



ZARZECKI I WSPÓLNICY

VALUATION & CORPORATE FINANCE



**ANALIZA SYTUACJI GOSPODARCZEJ, MAJĄTKOWEJ I FINANSOWEJ ORAZ PERSPEKTYW
DALSZEGO PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI PRZEZ SPÓŁKĘ BLACK PEARL S.A.**

Szczecin, 21/10/2020

PODSUMOWANIE WYNIKÓW PRAC

Zarzecki i Wspólnicy Sp. z o.o.
ul. Grzybowa 19A
71-487 Szczecin
Szczecin, 21-10-2020 r.

Dominik Poszywała
Prezes Zarządu
Black Pearl S.A.
ul. Słonimskiego 15/504
00-195 Warszawa

Szanowny Panie Prezisie

Zgodnie z warunkami umowy z dnia 25 września 2020 r. zawartej pomiędzy Black Pearl S.A. (dalej: „**BPSA**” lub „**Spółka**”) oraz Zarzecki i Wspólnicy Sp. z o.o. (dalej: „**ZIW**”), zostało nam zlecone sporządzenie analizy sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej oraz perspektyw dalszego prowadzenia działalności przez spółkę Black Pearl S.A., w celu wykonania przez Spółkę Uchwały nr 644/2020 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 27 sierpnia 2020 r. (dalej: „**Uchwała GPW**”).

Zakres przeprowadzonych przez nasz zespół prac wprost wynikał z treści Uchwały GPW, której kluczowe elementy wraz z syntetycznym opisem przyjętej metodyki badania zaprezentowano na stronie 5 niniejszego raportu (dalej: „**Raport**”).

Na podstawie przeprowadzonych prac, z uwzględnieniem zastrzeżeń oraz ograniczeń przedstawionych na następnej stronie Raportu wskazujemy, że jakość sprawozdawczości finansowej BPSA w sposób istotny utrudnia ocenę sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej tego podmiotu. Jak rozumiemy z udzielonych wyjaśnień, Spółka podjęła już działania sanacyjne w tym obszarze, polegające w szczególności na zmianie podmiotu odpowiedzialnego za prowadzenie ksiąg BPSA.

Gdyby pominąć powyższy czynnik ryzyka i przyjmując, że zidentyfikowane przez nas niecisłości w Raporcie okresowym BPSA za drugi kwartał 2020 r. (dalej: „Q₂2020**”) odzwierciedlały wszystkie istotne nieprawidłowości w tym dokumencie oraz, że dokonane przez nas korekty tych nieprawidłowości są prawidłowe, to sytuację**


gospodarczą, majątkową i finansową BPSA według stanu na dzień 30 czerwca 2020 r. (dalej: „Data Badania**”) można by ocenić jako stabilną, zaś perspektywy dalszego prowadzenia przez Spółkę działalności, w przypadku utrzymania jej na dotychczasowym poziomie, jako niezagrażone.**

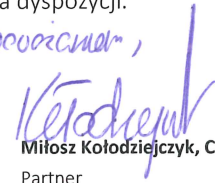
Zwracamy jednak uwagę, że powyższa ocena wynika przede wszystkim z niewielkiej skali prowadzonej przez BPSA działalności operacyjnej związanej z rzeczywistymi przepływami pieniężnymi oraz umiarkowanym korzystaniem z dźwigni finansowej (dopiero po Dacie Badania Spółka zaciągnęła znaczącą pożyczkę; patrz: Raport, s. 16). Tym samym zabezpieczenie funkcjonowania BPSA nie wymaga znacznego kapitału.

Dodatkowo należy zauważyć, że pozabilansowe aktywa obejmujące: pakiet 4 419 112 549 (+/-1) coinów użytkowych MCAN (dalej: „**Pakiet MCAN**”)* oraz pożyczkę do Medican Ltd z siedzibą w Road Town na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych (podmiotem powiązaniem osobowo z BPSA; dalej: „**MEDICAN**”) w wysokości 49 121 644,6 coinów USDT, wraz z wynikającym z tytułu nabytych MCAN pozabilansowym zobowiązaniem wobec MEDICAN, to pozycje na Datę Badania o potencjalnie największym, choć trudnym do precyzyjnego określenia, wpływie na przyszłe wyniki Spółki.

Należy przy tym wskazać, że udostępniona Interpretacja indywidualna Dyrektora Krajowej Informacji Skarbowej z dnia 10 stycznia 2020 r. (sygn. 0114-KDIP4.4012.694.2019.2.EK) wskazuje, że transakcje podwyższenia kapitału z wykorzystaniem MCAN w świetle prawa podatkowego będą traktowane jako równoważne operacjom z wykorzystaniem walut tradycyjnych, co jest istotne w kontekście analizy przyszłej pozycji podatkowej BPSA*.

W razie uwag bądź wątpliwości pozostajemy do Pana dyspozycji.


prof. dr hab. Dariusz Zarzecki
Senior Partner
Zarzecki i Wspólnicy Sp. z o.o.

z powodzeniem,

Miłosz Kołodziejczyk, CFA
Partner
Zarzecki i Wspólnicy Sp. z o.o.

* W miarę rozbudowy portfela inwestycji opłacanych MCAN, (wyższy) wynik księgowy Spółki może bowiem coraz bardziej odbiegać od (niższego) wyniku podatkowego, *ceteris paribus*, co skutkować może relatywnie niższą efektywną stopą podatkową BPSA.

ZASTRZEŻENIA I OGRANICZENIA

- ✓ Raport wydaje się do wiadomości publicznej, zgodnie z regulacjami wynikającymi z Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu (dalej: „**Regulamin**”). Raport dotyczy wyłącznie kwestii w nim określonych i nie może być interpretowany jako obejmujący przez domniemanie inne, niewspomniane w nim kwestie. Żadnego stwierdzenia zawartego w Raporcie nie można uważać za wyrażenie oceny na temat jakichkolwiek oświadczeń i zapewnień lub innych informacji zawartych w dowolnym dokumencie zbadanym w związku z przygotowaniem Raportu, o ile nie jest to wyraźnie potwierdzone w treści Raportu.
- ✓ W Raporcie zaprezentowano opinię jego autorów dotyczącą wyłącznie ekonomicznych aspektów przedmiotu analizy. Analizy, opinie i konkluzje zawarte w Raporcie są profesjonalnymi, bezstronnymi i obiektywnymi analizami, opiniami i konkluzjami osób go sporządzających.
- ✓ Zlecenie sporządzenia Raportu nie było uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w nim wniosków oraz konkluzji ze z góry zakładanymi rezultatami. Wynagrodzenie sporządzającego Raport nie jest uzależnione od:
 - (1) przedstawienia w Raporcie z góry założonych wniosków lub konkluzji,
 - (2) uzyskania z góry założonego rezultatu,
 - (3) przyszłych wydarzeń bezpośrednio związanych z celem Raportu,
 - (4) konkluzji Raportu korzystnej dla Spółki.
- ✓ Podstawą przygotowania Raportu były informacje, dokumenty oraz oświadczenia pozyskiwane od Spółki. W toku prac, o ile to było możliwe, dokonywaliśmy wstępnej oceny spójności otrzymywanych danych, jednak przedmiotowej procedury nie można utożsamiać z pełną weryfikacją zgodności informacji, przeprowadzeniem inwentaryzacji, ani z procedurami audytowymi i nie stanowiło to badania lub przeglądu w rozumieniu Międzynarodowych Standardów Audytu lub innych standardów badania sprawozdań finansowych. W związku z tym nie wyrażamy formalnej opinii ani żadnej innej formy zapewnienia odnośnie prawdziwości i kompletności informacji przez nas uzyskanych i przedstawionych w Raporcie i nie przyjmujemy żadnej odpowiedzialności za informacje, dokumenty i oświadczenia Spółki wykorzystane na potrzeby sporządzenia Raportu.
- ✓ Raport nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej, porady inwestycyjnej ani innego rodzaju materiału mogącego stanowić podstawę do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych dotyczących kupna lub sprzedaży akcji Spółki lub innych instrumentów finansowych wyemitowanych przez Spółkę, jak również powiązanych ze Spółką, w jakiegokolwiek jurysdykcji prawnej.
- ✓ Odbiorcy Raportu korzystają z informacji w nim zwartych na własne ryzyko, z wyłączeniem odpowiedzialności ZIW za decyzje podjęte na jego podstawie, w tym z tytułu roszczeń za szkody tych odbiorców w przypadku, gdy przedmiotowe szkody wystąpiły jako rezultat decyzji lub działań podjętych na podstawie Raportu.
- ✓ Wskazywane w Raporcie „Analizy własne” oznaczają, że (tam, gdzie zostało to wskazane) przeprowadziliśmy analizy mające na celu przedstawienie wniosków wynikających z analizowanych informacji. Nie przyjmujemy jednak żadnej odpowiedzialności za rzetelność stanowiących ich podstawę informacji źródłowych.
- ✓ Nasze analizy nie obejmują prawdopodobnego wpływu COVID-19 na jakiegokolwiek aspekty działalności Spółki, które mogą mieć negatywny wpływ na sytuację majątkową lub wyniki finansowe BPSA. Raport odzwierciedla oceny ZIW według stanu BPSA na 30 czerwca 2020 r., który to stan może ulec stosunkowo szybkiej zmianie w krótkim okresie czasu.
- ✓ Wszelkie analizy i komentarze przedstawione w Raporcie powinny być rozpatrywane łącznie z załącznikami do Raportu.
- ✓ Zapoznanie się z Raportem w części lub w całości jest równoznacznie z akceptacją powyższych zastrzeżeń i ograniczeń.

4	SŁOWNIK SKRÓTÓW
5	GENEZA POWSTANIA RAPORTU
6	ZAKRES I METODYKA BADANIA
7	ROZDZIAŁ 1: PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE
10	ROZDZIAŁ 2: OCENA SYTUACJI MAJĄTKOWEJ
17	ROZDZIAŁ 3: OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ
21	ROZDZIAŁ 4: OCENA PERSPEKTYW DALSZEGO PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI
24	ZAŁĄCZNIKI

SŁOWNIK SKRÓTÓW

BPSA	Patrz: Spółka
BV	(ang. Book Value) wartość księgowa
Data Badania	Dzień 30 czerwca 2020 r.
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A
MCAN	Token użytkowy wyemitowany przez przez MEDICAN zgodnie z warunkami określonymi w Whitepaper MCAN
MEDICAN	Medican LTD z siedzibą w Road Town na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych
MSR 2	Międzynarodowy Standard Rachunkowości 2 Zapasy
MSR 38	Międzynarodowy Standard Rachunkowości 38 Wartości niematerialne i prawne
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
NewConnect	Alternatywny System Obrotu NewConnect prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Pakiet MCAN	pakiet 4 419 122 549 (+/-1) coinów użytkowych MCAN nabytych przez BPSA w ramach Transakcji
PATENT	Patent o nr PAT.224312 pn. „Modułowe urządzenie do wzdłużnego rozdrabniania drewna do produkcji tworzywa drzewnego”
Próg Istotności	Minimalna BV aktywa BPSA będącego przedmiotem szczegółowej analizy w ramach Raportu
Q₂2020	Koniec drugiego kwartału 2020 r.
Q₃2020	Koniec trzeciego kwartału 2020 r.
Raport	Niniejsze opracowanie
Raporty ESPI	Opublikowane przez BPSA Raporty bieżące ESPI o nr 16/2020, 18-21/2020, 23-32/2020

Regulamin	Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu (część ogólna, według stanu prawnego na dzień 1 czerwca 2020 r., z uwzględnieniem zmian mających zastosowanie od dnia 1 lipca 2020 r.
Spółka	Black Pearl S.A. z siedzibą w Warszawie
Stanowisko UKNF	Projekt Stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie wydawania i obrotu kryptoaktywami (wersja z dnia 16 lipca 2020 r.)
Transakcja	nabycie z dnia 09 czerwca 2020 r. od MEDICAN pakietu 4 910 328 995 (+/-1) coinów użytkowych MCAN przez BPSA
Uchwała GPW	Uchwała nr 644/2020 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 27 sierpnia 2020 r.
Whitepaper MCAN	MEDICANCOIN.COM (MCAN) White Paper Ver 10.1
Wycena PATENTU	Wycena PATENTU z dnia 09 czerwca 2020 r. sporządzona przez Pana Andrzeja Półkoszka
Zakres Badania	Określona treścią Uchwały GPW, analiza sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej BPSA oraz jej perspektyw na przyszłość wraz z opinią co do możliwości podjęcia lub kontynuowania przez tę spółkę działalności operacyjnej oraz perspektyw jej prowadzenia w przyszłości
ZIW	Zarzecki i Wspólnicy Sp. z o.o. z siedzibą w Szczecinie

GENEZA POWSTANIA RAPORTU

UCHWAŁA GPW

Uchwała GPW została podjęta w dniu 27 sierpnia 2020 r. i wiązać ją należy z zaraportowaniem przez BPSA bardzo wysokich zysków za Q₂2020, związanych z rozpoznanem przez Spółkę w wynikach finansowych za ten okres transakcji nabycia od MEDICAN Pakietu MCAN (dalej: „**Transakcja**”).

Wątpliwości GPW budziła także polityka informacyjna Spółki, odzwierciedlona w szczególności w Raportach bieżących ESPI o numerach 16/2020, 18-21/2020, 23-32/2020 (dalej łącznie: „**Raporty ESPI**”). Syntetyczna treść Raportów ESPI została przedstawiona w Załączniku nr 4.

Poniżej na osi czasu zaprezentowano kształtowanie się kursu akcji BPSA na tle dat publikacji poszczególnych Raportów ESPI oraz daty podjęcia Uchwały GPW.

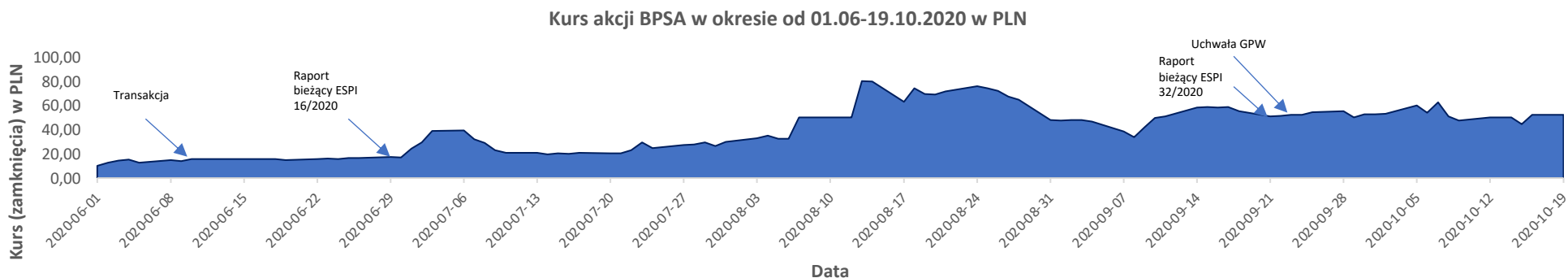
WYNIKI FINANSOWE SPÓŁKI ZA QII2020

Raport okresowy Spółki za Q₂2020 został upubliczniony w dniu 14.08.2020 r. (patrz: Raport bieżący EBI 12/2020). BPSA wykazała skokowy (ponad 15-krotny) wzrost sumy bilansowej w wyniku rozpoznania jako „inne aktywa pieniężne” Pakietu MCAN o wartości 352,17 mln PLN. Dodatkowo Transakcja wiązała się z rozpoznanem

długoterminowych „innych zobowiązań finansowych” o wartości księgowej (dalej: „**BV**”) 195,12 mln PLN oraz zysku netto w wysokości 157,29 mln PLN (z czego Transakcja odpowiadała za 157,20 mln PLN).

W wyniku ustaleń przeprowadzonych z biegłym rewidentem Raportem bieżącym ESPI 37/2020 z dnia 06.10.2020 r. Spółka poinformowała o wyksięgowaniu Transakcji z wyników BPSA poprzez wystornowanie do zera: (1) Pakietu MCAN wykazywanych w pozycji „inwestycje krótkoterminowe” w kwocie 352,17 mln PLN, (2) zobowiązania z tytułu nabycia Pakietu MCAN w kwocie 195,12 mln PLN, oraz (3) zysku z tytułu rozliczenia nabycia Pakietu MCAN w kwocie 157,20 mln PLN. Operacja ta zostanie odzwierciedlona w Raporcie okresowym za trzeci kwartał 2020 r. (dalej: „**Q₃2020**”).

Dodatkowo, w wyniku prowadzonych rozmów z GPW dotyczących uwag regulatora do Raportu okresowego BPSA za Q₂2020, Raportem bieżącym EBI 16-17/2020 z dnia 14.10.2020 r. Spółka skorygowała wyniki za 2019 r. oraz za Q₂2020 (przedmiotowa korekta nie dotyczyła jeszcze wyksięgowania Transakcji zapowiedzianej w Raporcie bieżącym ESPI 37/2020).



ZAKRES I METODYKA BADANIA

ZAKRES BADANIA

Zgodnie z treścią Uchwały GPW, zakresem Raportu objęto analizę „[...] sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej Spółki oraz jej perspektyw na przyszłość [...]”, wraz z opinią „[...] co do możliwości podjęcia lub kontynuowania przez tę spółkę działalności operacyjnej oraz perspektyw jej prowadzenia w przyszłości [...] (dalej: **„Zakres Badania”**)”. Przy czym z uwagi na fakt, że „sytuacja gospodarcza” jest pochodną zarówno aktualnej sytuacji majątkowej i finansowej przedsiębiorstwa, jak również jego perspektyw rynkowych, nie wyodrębniliśmy przedmiotowego obszaru w Raporcie.

SYNTETYCZNY OPIS METODYKI

Ocenę poszczególnych obszarów objętych Zakresem Badania dokonano według stanu na Datę Badania, chyba że w Raporcie wyraźnie wskazano inaczej, z wykorzystaniem standardowych narzędzi analizy ekonomicznej.

Podstawą do ustalenia aktualnej sytuacji majątkowej i finansowej Spółki był Raport okresowy BPSA na Datę Badania wraz z Raportami ESPI, przy czym raporty bieżące były badane jedynie w takim zakresie, jaki był niezbędny dla sformułowania wniosków w przedmiocie Zakresu Badania. Uzupełniając, w celach porównawczych, wykorzystano także Sprawozdania finansowe Spółki za lata 2017-2019.

W wyniku przeglądu powyższych dokumentów, skierowano do BPSA listę dodatkowej dokumentacji źródłowej oraz pytań dotyczących poszczególnych zagadnień (obszarów badania), uszczegółowianych później w trybie kontaktów roboczych. Dodatkowo, po przekazaniu draftu Raportu, Spółka miała możliwość ustosunkowania się do naszych wstępnych ustaleń.

Badając aktualną sytuację majątkową Spółki przyjęto próg istotności na poziomie 1,81 mln PLN (dalej: **„Próg Istotności”**), co stanowiło ekwiwalent 1% wartości księgowej kapitałów własnych BPSA na Datę Badania, przed zapowiedzianą w Raporcie bieżącym ESPI 37/2020 korektą tego sprawozdania.

Oznacza to, że aktywa i zobowiązania o wartości księgowej netto na Datę Badania poniżej Progu Istotności co do zasady nie były przedmiotem szczegółowej analizy zgodnie z założeniem, że mają one marginalny wpływ na finalną ocenę Spółki w tym obszarze.

Ponieważ na etapie przygotowywania oferty poinformowano nas, że Spółka nie posiada sformalizowanej prognozy finansowej w formie odrębnego dokumentu, ani w formie modelu finansowego (projekcji finansowej), weryfikację perspektyw rynkowych BPSA oparliśmy w całości o aktualny standing ekonomiczny oraz model funkcjonowania Spółki przyjmując założenie, że nie ulegną one istotniejszej zmianie w najbliższej przyszłości.

Nasze prace nie obejmowały przy tym dokonania formalnej wyceny jakichkolwiek aktywów czy zobowiązań Spółki, a jedynie ocenę przyjętych przez Spółkę rozwiązań w tym zakresie, w kontekście wiarygodnego odzwierciedlenia w sprawozdawczości finansowej rzeczywistej sytuacji ekonomicznej BPSA. Nie było to jednak badanie tożsame z pełną weryfikacją zgodności informacji, ani z procedurami audytowymi stosowanymi przez biegłego rewidenta (patrz także: Raport s. 2: zastrzeżenia i ograniczenia).

OSOBY ZAANGAŻONE W POWSTANIE RAPORTU

W toku prac naszego zespołu, którego skład zaprezentowano w Załączniku nr 2, po stronie Spółki w różnym charakterze i w różnym zakresie uczestniczyli:

- 1) Dominik Poszywała – Prezes Zarządu BPSA,
- 2) Janusz Skopowski – właściciel kontrolnego pakietu akcji BPSA*,
- 3) Anna Ziótek – Prezes Zarządu Arox Sp. z o.o. (podmiot odpowiedzialny na księgowość w BPSA od dnia 01.10.2020 r.).

Oświadczenie BPSA dotyczące Raportu zawiera Załącznik nr 1.

* Do dnia 24 września 2020 r. także Przewodniczący Rady Nadzorczej BPSA.



ROZDZIAŁ 1: PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE

PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE (1/2)

PODSTAWOWE DANE SPÓŁKI:

Firma: (pełna)	Black Pearl
Forma prawna:	Spółka akcyjna
Adres siedziby:	ul. Słomińskiego 15/504, 00-195 Warszawa
Data wpisu do rejestru:	03.12.2009 r.
KRS:	0000343453
REGON:	142121110
NIP:	7010211009

WŁADZE SPÓŁKI:

Zarząd:*	Dominik Poszywała – Prezes Zarządu
Rada nadzorcza:**	Arkadiusz Trela – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Adam Strużyk – Sekretarz Rady Nadzorczej Marek Roguski – Członek Rady Nadzorczej Jan Lupa – Członek Rady Nadzorczej
Prokura:	Jacek Jakubowski – Prokurent

* Stan na 20.10.2020 r. Na Datę Badania funkcję Prezesa Zarządu pełnił Grzegorz Brzezicki (odwołany w dniu 16.07.2020 r.).

** Stan na 20.10.2020 r. Na Datę Badania funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej sprawował Janusz Skopowski (zrezygnował w dniu 24.09.2020 r.), zaś Członka Rady Nadzorczej Janusz Okrutny i Adam Szymański (zrezygnowali odpowiednio w dniu 29.09.2020 r. oraz w dniu 16.10.2020 r.).

STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA

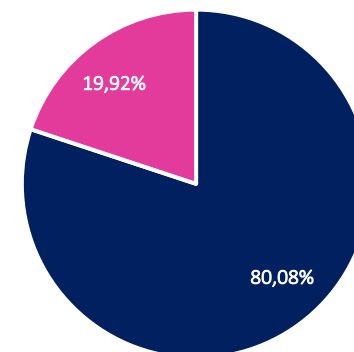
Kapitał zakładowy Spółki wynosi 27 533 800,00 PLN (słownie złotych: dwadzieścia siedem milionów pięćset trzydzieści trzy tysiące osiemset 00/100) i dzieli się na 2 753 380 (słownie: dwa miliony siedemset pięćdziesiąt trzy tysiące trzysta osiemdziesiąt) akcji imiennych o wartości nominalnej jednej akcji 10,00 PLN.

Struktura kapitału zakładowego na dzień 15.10.2020 r.:

- 403 380 sztuk akcji serii „D”,
- 1 300 000 sztuk akcji serii „E”,
- 750 000 sztuk akcji serii „F”,
- 300 000 sztuk akcji serii „G” .

Akcje nie są uprzywilejowane.

Akcjonariat Black Pearl S.A.



■ Janusz Skopowski ■ Pozostali akcjonariusze

MODEL BIZNESOWY SPÓŁKI

Podstawową działalnością Spółki jest działalność inwestycyjna, polegająca na zarządzaniu portfelem inwestycji własnych. Inwestycje BPSA koncentrują się na małych spółkach niepublicznych o dużym potencjale wzrostu, prowadzących działalność w różnych sektorach gospodarki.

Finansowanie inwestycji BPSA docelowo opierać się ma m.in. o posiadany Pakiet MCAN, co umożliwić ma rozbudowę przedmiotowego portfela (oraz wzrost wartości poszczególnych spółek portfelowych) bez konieczności angażowania kapitału w formie środków pieniężnych.

PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE (2/2)

HISTORIA SPÓŁKI

Powstanie Spółki i debiut na NewConnect. BPSA została utworzona w dniu 01 października 2009 r. pod nazwą „Black Pearl Capital S.A.” przez Privilege Capital Management S.A. oraz Totmes Finance S.A., którzy objęli równe pakiety akcji w Spółce (po 50% udziału w kapitale zakładowym). Działalność BPSA miała być zbliżona do funduszu private equity.

W dniu 31 marca 2010 r. akcje BPSA zaczęły być notowane na Alternatywnym Systemie Obrotu NewConnect (dalej: „**NewConnect**”) prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej: „**GPW**”). Przed tym debiutem w ramach subskrypcji prywatnej pozyskano 5 mln PLN. Nowi inwestorzy objęli blisko 28% udziału w kapitale Spółki.

Lata 2010-2020. Od początku działalności spółki kilkakrotnie uległa zmianie jej nazwa: (w 2014 r. z Black Pearl Capital S.A. na Black Pearl S.A., w 2017 r. z Black Pearl S.A. na InterFarMed S.A. i w 2019 r. z InterFarMed S.A. na Black Pearl S.A.). W dniu 08.05.2020 r. kontrolny pakiet akcji BPSA poza obrotem giełdowym nabył Pan Janusz Skopowski. Nowy właściciel rozpoczął wdrażanie modelu biznesowego, opartego m.in. o finansowanie nowych akwizycji z wykorzystaniem MCAN (na dzień sporządzenia Raportu sfinalizowano dwie takie transakcje: dotyczące Red Pharma Laboratories Polska S.A oraz Energa Plus Sp. z o.o.; patrz: Raport, s. 16).

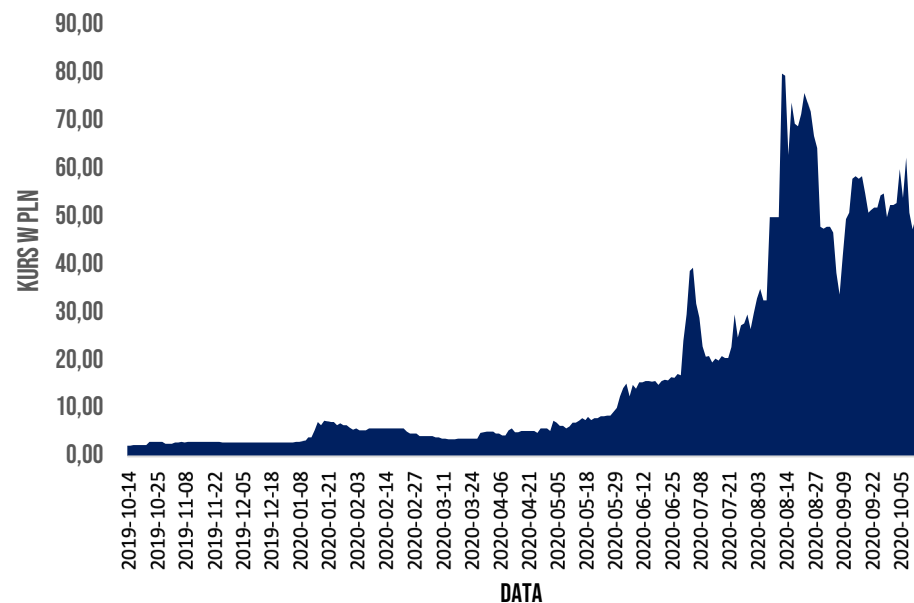
NOTOWANIA NA NEWCONNECT

W dniu 31 marca 2010 r. akcje BPSA zaczęły być notowane na NewConnect. Kurs otwarcia wyniósł 0,1 PLN. Do czasu przejścia kontroli nad Spółką przez Pana Janusza Skopowskiego, kurs akcji Spółki kształtował się w przedziale od 0,02 PLN do 7,45 PLN (5,85 PLN na dzień przejścia), przy średnich obrotach niespełna 40 tys. PLN tys. PLN.

Po dniu 21.05.2020 r. kurs akcji BPSA zaczął dynamicznie rosnąć, przy czym w dniach 01.07.2020 r. - 06.07.2020 r. oraz w dniach 06.08.2020 r. – 24.08.2020 r. nastąpił bezprecedensowy wzrost kursu (odpowiednio o 132% oraz 133%).

Wiązać to można z zaraportowaniem przez Spółkę wstępnej prognozy wyników za Q22020 (patrz: Raport bieżący ESPI 16/2020).

Kurs akcji Black Pearl S.A. w okresie 14.10.2019 - 13.10.2020 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://infostrefa.com/infostrefa/pl/profil/98,BPC/notowania-histeryczne?dateFrom=2019-10-14&dateTo=2020-10-13>

Na przełomie sierpnia i września 2020 r. nastąpiła korekta kursu, który w dniu 08.09.2020 r. osiągnął lokalne minimum na poziomie 33,80 PLN, po czym nastąpiło zauważalne odbicie kursu, który od 18.09.2020 r. kształtuje się w relatywnie stabilnym przedziale 47,40 PLN - 62,50 PLN (53,50 PLN na dzień poprzedzający dzień sporządzenia Raportu), jednak przy bardzo zmiennych średnich dziennych obrotach w przedziale od 4,4 tys. PLN do 1,5 mln PLN .



ROZDZIAŁ 2: OCENA SYTUACJI MAJĄTKOWEJ

UWAGI Z PRZEGLĄDU KLUCZOWYCH AKTYWÓW BILANSOWYCH I POZABILANSOWYCH (1/4)

Wybrane pozycje aktywów BPSA (tys. PLN)	2019	Q ₂ 2020	Q ₂ 2020 (bez Transakcji)*	Q ₂ 2020 (skorygowane)**
Aktywa trwałe	24 401,1	24 401,0	24 401,0	22 301,6
Inwestycje długoterminowe, w tym:	24 401,0	24 401,0	24 401,0	22 301,6
Wartości niematerialne i prawne	14 000,0	14 000,0	14 000,0	14 000,0
Długoterminowe aktywa finansowe	10 401,0	10 401,0	10 401,0	8 301,6
Aktywa obrotowe	31,2	353 101,1	934,9	934,9
Należności krótkoterminowe	18,0	811,5	811,5	811,5
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	13,2	352 289,6	123,4	123,4
Środki pieniężne w kasie i na rach.	13,2	123,4	123,4	123,4
Inne aktywa pieniężne	0,0	352 166,2	0,0	0,0
AKTYWA BILANSOWE OGÓŁEM	24 432,2	377 502,1	25 335,9	23 236,5
Aktywa pozabilansowe	brak danych	brak	są	są
Pakiet MCAN (w mln MCAN)			4 419,1	4 419,1
Pożyczka do MEDICAN (w mln USD)			49,1	49,1

(1) UWAGI WSTĘPNE

Na Datę Badania BPSA wykazywała aktywa o łącznej BV 377,5 mln PLN, przy czym ponad 93% sumy bilansowej stanowił Pakiet MCAN (BV 352,2 mln PLN) nabyty w ramach Transakcji i wykazywany jako „inne środki pieniężne”. Do dalszych analiz przyjęliśmy jednak przekształcony bilans, odzwierciedlający szacunkowy wpływ operacji wystornowania do zera Transakcji, o której mowa w Raporcie bieżącym ESPI 37/2020.

Struktura aktywów nie odbiega od typowych prawidłowości dla podmiotów prowadzących działalność inwestycyjną. Portfel inwestycyjny BPSA wykazywany jako inwestycje długoterminowe odpowiada za 96,3% łącznej BV aktywów Spółki i tworzą go: (1) prawo własności do patentu o nr PAT.224312 pn. „Modułowe urządzenie do

wzdłużnego rozdrabniania drewna do produkcji tworzywa drzewnego” (dalej: „**PATENT**”, BV 14 mln PLN), (2) pakiet 95% udziałów w Eco Milan Sp. z o.o. (BV 8,25 mln PLN), (3) pakiet 100% udziałów w Reeco Nieruchomości Sp. z o.o. (BV 0,05 mln PLN), oraz (4) pakiet 50% udziałów w Carbon Heat Sp. z o.o. oraz (BV 0 PLN).

Różnica pomiędzy BV inwestycji długoterminowych i łączną BV pozycji opisanych powyżej w pkt. 1-4 (2,10 mln PLN) najprawdopodobniej wynika z niewyksięgowania zbytych udziałów w Reeco Sp. z o.o. Sp.K***.

Tym samym uwzględniając dodatkową korektę z tego tytułu można przyjąć, że na Datę Badania BV aktywów Spółki wynosiła 23,3 mln PLN (spadek względem końca 2019 r. o 4,9%), z czego portfel inwestycyjny to 22,3 mln PLN (96,0% BV wszystkich aktywów bilansowych). Pozostałe aktywa bilansowe stanowiły należności krótkoterminowe (BV 0,81 mln PLN), będące niezapłaconą częścią ceny za zbyte udziały w Reeco Sp. z o.o. Sp.K lub Reeco Sp. z o.o. oraz środki pieniężne w kasie i na rachunkach (0,12 mln PLN).

Próg Istotności przekroczyły dwa aktywa bilansowe (PATENT oraz pakiet 95% udziałów w Eco Milan Sp. z o.o.), które zostały szerzej omówione w dalszej części raportu wraz z aktywami pozabilansowymi (Pakiet MCAN i pożyczka do MEDICAN).

(2) PATENT

PATENT wykazywany jest w ramach inwestycji długoterminowych jako wartości niematerialne o BV 14 mln PLN. Podstawą do określenia BV PATENTU jest wycena z dnia 09 czerwca 2020 r. sporządzona przez Pana Andrzeja Półkoszka (dalej: „**Wycena PATENTU**”), stanowiąca aktualizację wyceny z dnia 15 września 2016 r. Oba te opracowania zostały udostępnione do wglądu w toku prowadzonego badania.

W toku prac nad Raportem zostaliśmy poinformowani przez Spółkę, że dotychczas nie identyfikowano przesłanek utraty wartości PATENTU oraz nie przeprowadzono testów na utratę wartości PATENTU.

* Kalkulacja własna ZIW na podstawie Raportu bieżącego ESPI 37/2020.

** Kalkulacja własna bazująca na założeniu „*” oraz dodatkowym założeniu, że nie wyksięgowano BV zbytych udziałów w Reeco Sp. z o.o. Sp. K.

*** Patrz: Raport okresowy BPSA za Q₂2020, s. 12.

UWAGI Z PRZEGLĄDU KLUCZOWYCH AKTYWÓW BILANSOWYCH I POZABILANSOWYCH (3/4)

Wybrane pozycje RZIS Eco Milan Sp. z o.o. (tys. PLN)	2018	2019	Q22020
Przychody netto ze sprzedaży, w tym:	3,0	631,1	447,2
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0,0	0,0	0,0
Koszty działalności operacyjnej, w tym:	52,0	43,1	126,0
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,0	0,0	0,0
Wynik za sprzedaży	-49,0	588,0	321,2
EBIT/EBITDA	-49,0	588,0	321,3
Wynik finansowy netto	727,4	542,3	313,4

Kluczowe aktywa bilansowe spółki stanowiły towary (BV 5,32 mln PLN – najprawdopodobniej był to ukończony projekt deweloperski) oraz należności krótkoterminowe ujmowane w pozycji „inne” (BV 3,30 mln PLN).

Za całość pozycji inwestycje długoterminowe (BV 0,43 mln PLN) odpowiadał mniejszościowy pakiet udziałów w Biomass Energy Project S.A. (spółki notowanej na NewConnect, która realizuje projekt z zakresie B+R z wykorzystaniem PATENTU).

BPSA poinformowała nas, że w 2019 r. Eco Milan Sp. z o.o. zakupiła od 01Cyberaton S.A. 797 437 sztuk MCAN, tym samym zarówno bilans jak i rachunek zysków i strat Eco Milan Sp. z o.o. może być w pewnym stopniu zniekształcony przedmiotową transakcją*.

(4) PAKIET MCAN

Pakiet MCAN został nabyty przez BPSA w dniu 09 czerwca 2020 r. od MEDICAN, będącego równocześnie emitentem MCAN. Systematyka kryptoaktywów dopiero się kształtuje, jednak analizując podstawowe warunki emisji MCAN zawarte w MEDICANCOIN.COM (MCAN) Whitepaper ver 10.1 (dalej: „*Whitepaper MCAN*”)** należy przyjąć, że są to „tokeny użytkowe” (ang. „utility token” lub „utility coin”)**.*

Tokeny użytkowe (coiny użytkowe) podobnie jak standardowe kryptowaluty mogą być przedmiotem obrotu rynkowego, nie tylko w ramach typowych umów cywilnych, ale

przede wszystkim na tzw. giełdach kryptowalut.

MCAN jest oparty o blockchain oparty o tzw. Smart contract ERC-20 Ethereum, co oznacza należy jako jedno z powszechniej stosowanych rozwiązań w tym obszarze.

W Whitepaper MCAN nie odnaleźliśmy informacji odnośnie maksymalnej podaży MCAN, jednak BPSA udostępniło nam wgląd do posiadanego portfela MCAN, gdzie zamieszczona jest informacja o łącznej podaży MCAN w wysokości 5 mld coinów.

Od 4 listopada 2019 r. MCAN notowane jest na giełdzie kryptowalut Latoken (funkcjonującej od lipca 2017 r.). W przeszłości MCAN był notowany także na IDAX, która jednak zawiesiła działalność w listopadzie 2019 r.

Pierwsza transakcja MCAN na Latoken miała miejsce 12 listopada 2019 r., jednak w kolejnych okresach obroty były nieregularne i zazwyczaj pozostawały na minimalnym poziomie. Dopiero od września 2020 r. transakcje na MCAN zaczynają wykazywać pewną powtarzalność i w październiku 2020 r. średni miesięczny wolumen obrotu wyniósł 216 tys. coinów. W dalszym ciągu tej skali wolumen trudno uznać na wiarygodny benchmark (ekwiwalent) dla rzeczywistej ceny rynkowej MCAN dla BPSA posiadających na Datę Badania 4,42 mld MCAN (ponad 88% ich łącznej podaży).

Na dzień 20 października 2020 r. kurs MCAN na Latoken kształtował się na poziomie 0,19574 USDT, co generalnie, choć nie bezwarunkowo, można utożsamiać z taką samą kwotą wyrażoną w dolarach amerykańskich****.

* Dodatkowo, po Dacie Badania Eco Milan Sp. z o.o. udzieliła BPSA pożyczkę w wysokości 500 tys. EUR, co syntetycznie omawiamy na stronie 16 Raportu.

** Patrz: Whitepaper MCAN, s. 1 lit f.

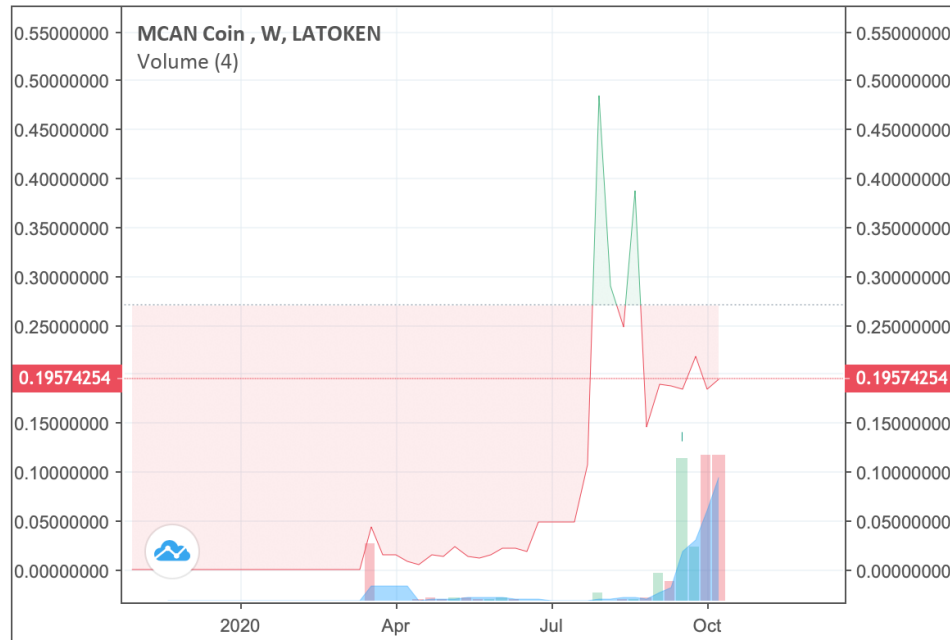
*** Zgodnie z definicją zawartą na stronie 14 projektu Stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie wydawania i obrotu kryptoaktywami (wersja z dnia 16 lipca 2020 r., tokeny użytkowe „[...] w ich funkcji można w pewnym zakresie (w drodze analogii) porównać do kuponów rabatowych, kart podarunkowych, bonów lub voucherów, wydawanych przez przedsiębiorców i uprawniających do zakupu lub zniżki na zakup z góry określonych towarów lub usług”).

****USDT, zwane także Tether, to najpopularniejsza z tzw. „stable coins”, czyli coinów w założeniu powiązanych 1:1 do konkretnego aktywa (w tym przypadku USD). USDT jest scentralizowanym coinem emitowanym przez Tether Ltd. w wielomilionowych transzach, które w głównej mierze trafiają na giełdy kryptowalut. Tether Ltd. deklarowała, że podaż USDT ma pełne pokrycie w dolarach amerykańskich, jednak w późniejszym okresie w praktyce wycofała się z tej deklaracji.

UWAGI Z PRZEGLĄDU KLUCZOWYCH AKTYWÓW BILANSOWYCH I POZABILANSOWYCH (4/4)

Published on TradingView.com, October 20, 2020 00:02:43 CEST

LATOKEN:MCAN/USDT, W O:0.19649374 H:0.21000000 L:0.10000010 C:0.19574254



TradingView

Źródło: www.latoken.org (dostęp w dniu 20.10.2020 r.)

Należy przy tym zauważyć, że w ramach MSSF (które uzupełniająco powinna stosować także Spółka) wypracowano już podstawowe regulacje w zakresie ujmowania kryptowalut w sprawozdawczości finansowej*. Zgodnie z decyzją IFRS Interpretations Committee z czerwca 2019 r.:

- 1) jeżeli podmiot posiada kryptowaluty w celu ich sprzedaży w ramach prowadzonej przez siebie typowej działalności, to powinny być ujmowane w bilansie jako zapasy po wartości godziwej pomniejszonej o koszty sprzedaży zgodnie z MSR 2, zaś w przypadku braku możliwości ustalenia wartości godziwej po cenie nabycia.

- 2) W pozostałych przypadkach kryptowaluty powinny być ujmowane w bilansie jako wartości niematerialne i prawne, zgodnie z MSR 38.

W kontekście trudności z wiarygodnym ustaleniem wartości godziwej Pakietu MCAN, przyjęte przez Spółkę ostrożnościowe podejście polegające na wyłączeniu Pakietu MCAN z bilansu ocenić należy za zasadne, gdyż zmniejsza ryzyko błędnej oceny sytuacji majątkowej BPSA w tym zakresie, jednocześnie jednak pozostaje w pewnej sprzeczności z Interpretacją indywidualną Dyrektora Krajowej Informacji Skarbowej z dnia 10 stycznia 2020 r. (sygn. 0114-KDIP4.4012.694.2019.2.EK) która wskazuje, że transakcje podwyższenia kapitału z wykorzystaniem MCAN w świetle prawa podatkowego będą traktowane jako równoważne operacjom z wykorzystaniem walut tradycyjnych.

Powyższe różnice pomiędzy kwalifikacją księgową i podatkową tego samego zdarzenia gospodarczego, to dość typowe zjawisko. Jednak może mieć ono istotny wpływ na przyszłą ocenę sytuacji majątkowej BPSA. W miarę rozbudowy portfela inwestycji opłacanych MCAN, (wyższy) wynik księgowy Spółki może bowiem coraz bardziej odbiegać od (niższego) wyniku podatkowego, ceteris paribus, co skutkować może relatywnie niższą efektywną stopą podatkową BPSA.

(5) POŻYCZKA DO MEDICAN

W dniu 08 czerwca 2020 r. BPSA zawarła z MEDICAN umowę pożyczki obejmującą 49 121 644,6 coinów USDT i rozliczaną (wyplacaną do MEDICAN) w MCAN.

Przeгляд transakcji w portfelu MCAN Spółki wskazuje, że wypłata MCAN nastąpiła w dniu 30 czerwca 2020 r. i obejmowała 491 216 446 coinów.

Umowa pożyczki do MEDICAN obejmuje bardzo syntetyczne zapisy praw i obowiązków stron, co uniemożliwia nam ocenę wynikającego z tej pożyczki aktywa pozabilansowego BPSA pod kątem ewentualnych przyszłych wpływów korzyści ekonomicznych do Spółki.

* Z uwagi na relatywnie niewielkie różnice pomiędzy kryptowalutami a coinami użytkowymi, można przyjąć, że rozwiązania wypracowane dla kryptowalut można stosować przez analogię także dla coinów użytkowych.

UWAGI Z PRZEGLĄDU KLUCZOWYCH ZOBOWIĄZAŃ BILANSOWYCH I POZABILANSOWYCH

Wybrane pozycje pasywów BPSA (tys. PLN)	2019	Q ₂ 2020	Q ₂ 2020 (bez Transakcji)*	Q ₂ 2020 (skorygowane)**
Kapitały własne	23 838,7	181 932,3	24 879,0	22 779,6
Kapitał (fundusz) podstawowy	27 533,8	24 533,8	24 533,8	24 533,8
Kapitał (fundusz) zapasowy	3 021,9	3 021,9	3 021,9	3 021,9
Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	4 499,7	4 499,7	4 499,7	4 499,7
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-6 014,2	-8 216,7	-8 216,7	-8 216,7
Zysk (strata) netto	-5 202,5	158 093,6	1 040,3	-1 059,1
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	593,5	195 569,9	456,9	456,9
Rezerwy na zobowiązania	390,4	382,2	382,2	382,2
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	203,1	195 187,7	209,9	209,9
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług		195 317,9	205,0	205,0
Zobowiązania wobec jedn. powiązanych		-142,9	-142,9	-142,9
Pozostałe		12,6	12,6	12,6
PASYWA OGÓŁEM	24 432,2	377 502,1	25 335,9	23 236,5
Zobowiązania pozabilansowe	Brak danych	brak	dot. zapłaty za Pakiet MCAN	dot. zapłaty za Pakiet MCAN

(1) UWAGI WSTĘPNE

Na Datę Badania BPSA wykazywała pasywa o łącznej BV 377,5 mln PLN, przy czym blisko 52% sumy bilansowej stanowiło zobowiązanie z tytułu nabycia Pakietu MCAN (BV 195,1 mln PLN) i wykazywany w pozycji „zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług”. Do dalszych analiz przyjęliśmy jednak przekształcony bilans, odzwierciedlający szacunkowy wpływ operacji wystornowania do zera Transakcji, o której mowa w Raporcie bieżącym ESPI 37/2020, przy czym analiza rachunku zysków i strat BPSA za Q22020 prowadzi do wniosku, że Spółka niewłaściwie zaksięgowła wynik na transakcji zbycia udziałów w Reeco Sp. z o.o. Sp. K. (szczegóły: patrz: Raport s. 18).

Uwagę zwraca ujemna wartość zobowiązań krótkoterminowych wobec jednostek powiązanych, co jest oczywistym błędem, mogącym mieć swoje przełożenia także na wykazywane w bilansie BV aktywów Spółki. Błędu tego nie jesteśmy jednak w stanie samodzielnie skorygować i na potrzeby dalszych analiz wartość tej pozycji zobowiązań pozostawiliśmy w niezmienionej formie.

Uwzględniając powyższe zastrzeżenia, struktura pasywów wskazuje na stabilne podstawy finansowe BPSA. Na Datę Badania przedsiębiorstwo w przeważającej mierze finansuje się bowiem kapitałami własnymi (BV 22,8 mln PLN; 98% udział w pasywach ogółem), nie korzysta z dźwigni finansowej, zaś wartość zobowiązań nieoprocenowanych Spółki jest zauważalnie niższa od wartości aktywów obrotowych.

Progu Istotności nie przekroczyło żadne ze zobowiązań bilansowych BPSA na Q₂2020, zatem szczegółowej analizie poddano jedynie zobowiązanie pozabilansowe wynikające z nabycia Pakietu MCAN.

(2) ZOBOWIĄZANIE POZABILANSOWE Z TYTUŁU NABYCIA PAKIETU MCAN

Przedstawiona nam do wglądu umowa nabycia Pakietu MCAN wskazuje, że w ramach zapłaty za ten pakiet, BPSA wystawiła na rzecz MEDICAN instrument w sensie ekonomicznym zbliżony do długoterminowej amerykańskiej opcji kupna pakietu jednej z kryptowalut, pod określonymi dodatkowymi warunkami.

Ocena wpływu tego zobowiązania pozabilansowego pod kątem ewentualnych przyszłych wpływów korzyści ekonomicznych ze Spółki jest mocno utrudniona.

* Kalkulacja własna ZIW na podstawie Raportu bieżącego ESPI 37/2020, z uwzględnieniem dodatkowych korekt opisanych w (1) Uwagi główne.

** Kalkulacja własna bazująca na założeniu „*” oraz dodatkowym założeniu, że poprawnie rozpoznano by stratę z tytułu zbycia udziałów w Reeco Sp. z o.o. Sp. K. w rachunku zysków i strat.

PODSUMOWANIE SYTUACJI MAJĄTKOWEJ BPSA

Oceniając sytuację majątkową BPSA na wstępie wskazać należy na niską jakość sprawozdawczości finansowej Spółki, co w sposób istotny wpływa na możliwość formułowania jednoznacznych wniosków.

Zastrzegając zatem, że takie wnioskowanie będzie możliwe dopiero po przeprowadzeniu pogłębionego badania źródłowej dokumentacji księgowej Spółki (co wykracza poza Zakres Badania) i przyjmując, że prawidłowo zidentyfikowaliśmy i skorygowaliśmy występujące w tym obszarze nieprawidłowości, to sytuację majątkową BPSA według stanu na dzień 30 czerwca 2020 r. można ocenić jako stabilną.

Na Datę Badania portfel inwestycyjny Spółki finansowany jest w całości w oparciu o środki własne, co minimalizuje podstawowe ryzyko podmiotów inwestujących w małe przedsiębiorstwa z sektorów o wysokim potencjale wzrostu, związane ze względnie niską płynnością inwestycji (czynnik istotny w przypadku konieczności nieprzewidzianej wcześniejszej spłaty zewnętrznych inwestorów/podmiotów finansujących).

Dopiero po Dacie Badania BPSA przeprowadziła dwie inwestycje, które mogą zmienić jednoznaczną ocenę tego obszaru funkcjonowania BPSA: (1) zgodnie z Raportem bieżącym ESPI 38/2020 z dnia 05 sierpnia 2020 r. Spółka nabyła 22,5% udziału w kapitale Red Pharma Laboratories Polska S.A., co było pierwszą akwizycją sfinansowaną w całość z wykorzystaniem MCAN (w ilości 501 923 sztuk), co w praktyce oznacza, że część aktywów pozabilansowych została zamieniona na aktywa bilansowe*, (2) zgodnie z Raportem bieżącym ESPI 36/2020 z dnia 23 września 2020 r. Spółka nabyła 37,5% udziałów w kapitale Energa Plus Sp. z o.o., z czego nabycie 25% udziałów zostało rozliczone w MCAN (200 000 sztuk), zaś pozostałe 12,5% w PLN (250 tys. PLN), (3) zgodnie z Raportem bieżącym ESPI 38/2020 z dnia 07 października 2020 r., Spółka wpłaciła zaliczkę w wysokości 0,5 mln EUR tytułem podwyższenia kapitału zakładowego w Medicancoin Greece Ltd w celu objęcia 25% udziałów w tym podmiocie – środki zostały pożyczone w dniu 21.09.2020 r. od Eco Milan Sp. z o.o.

Wpływ innych zdarzeń objętych Raportami ESPI oceniamy jako indyferentny dla oceny sytuacji majątkowej BPSA.

* Powstaje zatem kwestia właściwego rozpoznania takiej transakcji w bilansie i informacja w tym zakresie powinna być opisana w Polityce rachunkowości BPSA.



ROZDZIAŁ 3: OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ

UWAGI Z PRZEGLĄDU RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

Wybrane pozycje RZIS BPSA (tys. PLN)	2019	Q ₂ 2020	Q ₂ 2020 (bez Transakcji)*	Q ₂ 2020 (skorygowane)**
Przychody ze sprzedaży	0,0	0,0	0,0	0,0
Koszty działalności operacyjnej	17,1	17,8	17,8	17,8
Wynik na sprzedaży	-17,1	-17,8	-17,8	-17,8
Pozostałe przychody operacyjne, w tym:	8 020,9	1 058,2	1 058,2	58,2
Inne przychody operacyjne	0,0	1 058,2	1 058,2	58,2
Pozostałe koszty operacyjne, w tym:	7 961,6	0,0	0,0	1 099,4
Inne koszty operacyjne	0,0	0,0	0,0	1 099,4
Wynik z działalności operacyjnej	42,2	1 040,3	1 040,3	-1 059,1
Przychody finansowe	0,0	157 053,3	0,0	0,0
Koszty finansowe	5 244,8	0,0	0,0	0,0
Wynik netto	-5 202,5	158 093,6	1 040,3	-1 059,1

UWAGI Z PRZEGLĄDU

Na Datę Badania BPSA (podobnie jak w latach 2018-2019) nie wykazywała przychodów ze sprzedaży, co jednak w przypadku przedsiębiorstwa inwestycyjnego może być uznane za dość typową sytuację. Podstawowe operacje gospodarcze decydujące o wynikach ekonomicznych tego rodzaju podmiotów (dotyczące transakcji na posiadanym portfelu inwestycyjnym) ujmowane są bowiem albo w wyniku z pozostałej działalności operacyjnej***, albo w wyniku z działalności finansowej****, albo bezpośrednio w kapitale własnym, w ramach kapitału z aktualizacji wyceny (zwanego w ramach MSSF innymi całkowitymi dochodami)*****.

Na Datę Badania BPSA wykazywała bardzo wysokie przychody z działalności (157,1 mln PLN), będące w całości wynikiem rozpoznania Transakcji. Dodatkowo Spółka zaraportowała zysk z pozostałej działalności operacyjnej (1,0 mln PLN), w przeważającej mierze będący efektem zbycia posiadanych udziałów w Reeco Sp. z o.o. Sp. K. oraz Reeco Sp. z o.o.*****.

Do dalszych analiz przyjęliśmy jednak przekształcony rachunek zysków i strat BPSA, odzwierciedlający szacunkowy wpływ operacji wystornowania do zera Transakcji, o której mowa w Raporcie bieżącym ESPI 37/2020*****. Zwracamy przy tym uwagę, że uzyskany po tym przekształceniu wynik finansowy (1 040,4 tys. PLN) znacząco odbiega od kwoty wskazanej w tym raporcie (83,3 tys. PLN).

Dodatkowego komentarza wymaga zaraportowany przez BPSA wynik z pozostałej działalności operacyjnej. Zgodnie z uzyskanymi informacjami BV udziałów w Reeco Sp. z o.o. Sp. K. w chwili sprzedaży wynosiło 2 099,4 tys. PLN, zatem ich zbycie po cenie 1 mln PLN w sprawozdawczości finansowej Spółki powinno być odzwierciedlone w pozycji „inne koszty operacyjne” w wysokości 1 099,4 tys. PLN (różnica pomiędzy BV i ceną sprzedaży) a nie jako „inne przychody operacyjne” w kwocie 1 mln PLN.

Gdyby odnieść powyższy element na rachunek zysków i strat BPSA za Q₂2020, to tak skorygowany rachunek wykazałby stratę netto na poziomie 1 059,1 tys. PLN.

* Kalkulacja własna ZIW na podstawie Raportu bieżącego ESPI 37/2020, za wyjątkiem zysku netto który przyjęto jako wypadkową korekty przychodów finansowych.

** Kalkulacja własna bazująca na założeniu „*” oraz dodatkowym założeniu, że sprzedaż udziałów w Reeco Sp. z o.o. Sp. K. wygenerowała stratę bilansową na poziomie 1,10 mln PLN.

*** Np. w przypadku nieruchomości inwestycyjnych.

**** Np. w przypadku aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy.

***** Np. w przypadku aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez inne całkowite dochody (kapitał z aktualizacji wyceny).

***** Patrz: Raport okresowy BPSA za Q₂2020, s. 12.

***** Przychody finansowe obniżyliśmy do zera co nie do końca zgodne jest z wynikiem finansowym z Transakcji wskazanym w Raporcie ESPI 37/2020 (różnica wynosi 150 050 PLN).

UWAGI Z PRZEGLĄDU RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

Wybrane pozycje RPP BPSA (tys. PLN)	2019	Q ₂ 2020	Q ₂ 2020 (bez Transakcji)*	Q ₂ 2020 (skorygowane)**
Zysk netto	-5 202,5	157 286,7	1 040,3	-1 059,1
Korekty	5 202,5	-157 416,4	-1 170,1	929,3
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	0,0	-129,7	-129,7	-129,7
Zbycie aktywów finansowych w jedn. powiązanych	0,0	150,0	150,0	150,0
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	0,0	150,0	150,0	150,0
Wpływy z tytułu kredytów i pożyczek	0,0	90,0	90,0	90,0
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	5,0	90,0	90,0	90,0
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE RAZEM	5,0	110,2	110,2	110,2
ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU	8,2	13,2	13,2	13,2
ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU	13,2	123,4	123,4	123,4

UWAGI Z PRZEGLĄDU

Na Datę Badania BPSA wykazywała ujemne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej (-129,7 tys. PLN), które były kompensowane wpływami ze sprzedaży inwestycji w wys. 150,0 tys. PLN (najprawdopodobniej była to część ceny z tytułu sprzedaży Reeco Sp. z o.o. Sp. K. a być może także Reeco Sp. z o.o.) oraz pożyczką od podmiotu powiązanego w wys. 90 tys. PLN***.

Do dalszych analiz przyjęliśmy jednak przekształcony rachunek przepływów pieniężnych BPSA, odzwierciedlający szacunkowy wpływ operacji wystornowania do zera Transakcji, o której mowa w Raporcie bieżącym ESPI 37/2020, w uwzględnieniu modyfikacji dotyczących wyniku netto przedstawionych w tabeli na stronie 18 Raportu w kolumnie „Q₂2020 (bez Transakcji)****”. Przyjęliśmy przy tym, że zaraportowane przez BPSA saldo środków pieniężnych na początek i koniec okresu w Q₂2020 było prawidłowe i

zbilansowanie przekształconego rachunku przepływów pieniężnych uzyskaliśmy poprzez pozycję „Korekty” w przepływach z działalności operacyjnej*****.

W następnym kroku w rachunku przepływów pieniężnych odzwierciedliliśmy korektę wyniku netto wynikająca ze skorygowania rozliczenia transakcji zbycia udziałów w Reeco Sp. z o.o. Sp. K., przedstawionych w tabeli na stronie 18 Raportu w kolumnie „Q₂2020 (skorygowane)*****”, ponownie bilansując rachunek przepływów pieniężnych poprzez pozycję „Korekty” w przepływach z działalności operacyjnej.

Wynikowo nie wpływa to oczywiście na wartość przepływów pieniężnych w poszczególnych obszarach działalności, co wynika z charakteru tych przepływów.

W przypadku podmiotu prowadzącego działalność inwestycyjną przepływy pieniężne z tytułu działalności operacyjnej oraz inwestycyjnej w zasadzie należy interpretować łącznie, gdyż odzwierciedlaną w przepływach inwestycyjnych przebudowę portfela inwestycyjnego traktować należy jako element „core businessu”.

Tym samym skorygowany rachunek przepływów pieniężnych BPSA wskazuje na niewielkie dodatnie przepływy z działalności podstawowej Spółki w wysokości 20,3 tys. PLN, jednak w kontekście również niewielkich kosztów operacyjnych ponoszonych przez Spółkę (17,8 tys. PLN na Q₂2020) można stwierdzić, że kompensuje to koszty prowadzonej przez BPSA działalności.

* Kalkulacja własna ZIW na podstawie Raportu bieżącego ESPI 37/2020, za wyjątkiem zysku netto który przyjęto jako wypadkową korekty przychodów finansowych.

** Kalkulacja własna bazująca na założeniu „*” oraz dodatkowym założeniu, że sprzedaż udziałów w Reeco Sp. z o.o. Sp. K. wygenerowała stratę bilansową na poziomie 1,10 mln PLN.

*** Wskazuje to na kolejną nieprawidłowość z bilansie BPSA za Q₂2020, gdzie nie wykazano zobowiązań z tytułu pożyczek od podmiotów powiązanych.

**** Wskazuje to na kolejną nieprawidłowość z bilansie BPSA za Q₂2020, gdzie nie wykazano zobowiązań z tytułu pożyczek od podmiotów powiązanych.

***** Uznaliśmy, że ta właśnie istnieje najwyższe prawdopodobieństwo popełnienia błędu przez BPSA z uwagi na jednostkowe operacje w przepływach z działalności inwestycyjnej i finansowej.

PODSUMOWANIE SYTUACJI FINANSOWEJ BPSA

Podobnie jak w przypadku oceny sytuacji majątkowej (patrz: Raport, s. 16), oceniając sytuację finansową BPSA na wstępie wskazać należy na niską jakość sprawozdawczości finansowej Spółki, co w sposób istotny wpływa na możliwość formułowania jednoznacznych wniosków.

Zastrzegając zatem, że takie wnioskowanie będzie możliwe dopiero po przeprowadzeniu pogłębionego badania źródłowej dokumentacji księgowej Spółki (co wykracza poza Zakres Badania) i przyjmując, że prawidłowo zidentyfikowaliśmy i skorygowaliśmy występujące w tym obszarze nieprawidłowości, to sytuację finansową BPSA według stanu na dzień 30 czerwca 2020 r. można ocenić jako stabilną.

Na Datę Badania Spółka co prawda poniosła relatywnie wysoką stratę netto (1,1 mln PLN), jednak nie miała ona gotówkowego charakteru. Nie wynikała bowiem z bieżących kosztów działalności operacyjnej Spółki (które utrzymywane są na bardzo niskim poziomie), a ze zbycia ze stratą jednej z inwestycji.

Zdarzenia po Dacie Badania (pozyskanie pożyczki od Eco Milan Sp. z o.o. w wysokości 500 tys. EUR w celu sfinansowania inwestycji w Medicancoin Greece Ltd) dowodzi przy tym, że w razie potrzeby BPSA jest w stanie efektywnie i szybko pozyskiwać niezbędne środki od podmiotów powiązanych niezbędne do realizacji inwestycji, choć trudno określić, jaka jest docelowa skala możliwości pozyskiwania finansowania z tego źródła.

Ponieważ BPSA inwestuje w podmioty obciążane podwyższonym ryzykiem, strata na inwestycji nie powinna być z definicji traktowana jako nietypowa czy też stanowiąca bezpośrednio zagrożenia dla funkcjonowania tak długo, jak długo są to zdarzenia nie mające powtarzalnego charakteru (co mogłoby świadczyć o błędnym procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych w BPSA).

Wpływ innych zdarzeń objętych Raportami ESPI oceniamy jako indyferentny dla oceny sytuacji finansowej BPSA.

* Powstaje zatem kwestia właściwego rozpoznania takiej transakcji w bilansie i informacja w tym zakresie powinna być opisana w Polityce rachunkowości BPSA.



ROZDZIAŁ 4: OCENA PERSPEKTYW DALSZEGO PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI

UWAGI DOTYCZĄCE PERSPEKTYW DALSZEGO PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI PRZEZ BPSA

WPROWADZENIE

W przypadku przedsiębiorstw inwestycyjnych typowa ocena perspektyw dalszego prowadzenia działalności co do zasady koncentrować się powinna na trzech głównych elementach:

- 1) oceny kompetencji zespołu odpowiedzialnego za proces inwestycyjny w zakresie identyfikacji potencjalnych inwestycji, zdolności do zwiększenia wartości inwestycji oraz umiejętności przeprowadzania procesu dezinvestycji,
- 2) oceny posiadanego portfela inwestycyjnego, przy czym z perspektywy krótkoterminowej istotniejszy jest element płynności tego portfela zaś długoterminowej potencjał do aprecjacji jego wartości,
- 3) oceny dostępności do dodatkowego kapitału.

Tak rozumiana analiza powinna dać odpowiedź, czy dana inwestycja w dane przedsiębiorstwo daje szansę na wysoką ważoną ryzykiem stopę zwrotu czy też nie.

W przypadku badania prowadzonego w oparciu o Uchwałę GPW należy jednak przyjąć, że podstawowym pytaniem, na jakie ma dać odpowiedź Raport nie jest atrakcyjność BPSA jako przedmiotu inwestycji, ale ocena prawdopodobieństwa, że Spółka będzie w stanie utrzymać się na rynku, co w znacznej mierze jest niezależne od aktualnych czy też przyszłych notowań akcji BPSA.

OCENA PERSPEKTYW BPSA

Przed przystąpieniem do sporządzenia Raportu zostaliśmy poinformowani, że Spółka nie dysponuje żadną prognozą finansową, w toku oceny perspektyw rynkowych BPSA nie mieliśmy zatem ilościowej podstawy do prowadzonych analiz. Należy jednak zauważyć, że prognozę taką i tak należałoby traktować mocno poglądowo, gdyż w przedsiębiorstwie inwestycyjnym prowadzącym działalność na relatywnie niewielką skalę nie sposób precyzyjnie, z góry przewidzieć nie tylko kiedy będzie możliwość lub też okazja do zyskowego wyjścia z danej inwestycji, ale tym bardziej jaka będzie wówczas stopa zwrotu.

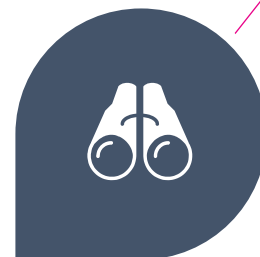
Tym samym oceniamy, że w relatywnie niewielkim stopniu ogranicza to użyteczność naszych prac w tym obszarze, opartych głównie o analizę SWOT, której szczegółowe wyniki zaprezentowano na następnym stronie.

Przekładając wyniki analizy SWOT na konkretne wnioski, z uwzględnieniem zastrzeżenia analogicznego do tych, przedstawionych na wstępie podsumowania oceny sytuacji majątkowej i finansowej BPSA (vide: niska jakość sprawozdawczości finansowej; patrz: Raport, s. 16 i 18) oceniamy, że w przypadku utrzymania przez BPSA działalności na obecnym poziomie (charakteryzującym się m.in. bardzo niskimi kosztami własnymi działalności) perspektywa dalszego prowadzenia działalności przez Spółkę wydaje się niezagrażona.

Zwracamy jednak uwagę, że w długim terminie istotne zagrożenie stanowić może bardzo ogólna (właściwie hasłowa) polityka inwestycyjna BPSA. Niezwykle szerokie zakreślenie potencjalnych celów akwizycyjnych, brak predefiniowanych ograniczeń w zakresie: (1) koncentracji portfela inwestycyjnego, (2) wielkości pojedynczej inwestycji czy też (3) maksymalnego horyzontu inwestycyjnego, w naszej ocenie utrudnia lub wręcz uniemożliwia poprawne zarządzanie ryzykiem inwestycyjnym w BPSA, co w przypadku materializacji się tego ryzyka może zachwiać standingiem finansowo-ekonomicznym Spółki.

SILNE STRONY

- ✓ Portfel inwestycyjny sfinansowany środkami własnymi (ograniczone ryzyko zewnętrznej presji na szybkie upłynnianie inwestycji)*
- ✓ Bardzo niskie koszty własne działalności operacyjnej
- ✓ Zdolność do podejmowania szybkich decyzji inwestycyjnych
- ✓ Możliwość sprzedaży części Pakietu MCAN stanowi (ograniczone) źródło środków płynnych**



SZANSE

- ✓ niespotykany model biznesowy oparty o nabywanie inwestycji z wykorzystaniem MCAN
- ✓ Rozwój obrotu MCAN na Lakoten (lub innej platformy ustrukturyzowanego obrotu kryptowalutami) pośrednio otworzy dostęp do nowych źródeł tradycyjnego i alternatywnego finansowania inwestycji
- ✓ Aprecjacja kursu wraz z rozwojem obrotu MCAN może stanowić samodzielne źródło zysków
- ✓ Rozwój sprawozdawczości finansowej w zakresie ujmowania kryptoaktywów może skokowo polepszyć bilans Spółki
- ✓ Niższa efektywna stopa podatkowa wynikająca z wykorzystania MCAN w procesie akwizycji

SŁABE STRONY

- ✓ Niska jakość sprawozdawczości finansowej***
- ✓ Bardzo wąski zespół osób zarządzających procesem inwestycyjnym o relatywnie niewielkim track record w zakresie zarządzania portfelem inwestycji
- ✓ Brak wdrożenia rzeczywistej polityki inwestycyjnej istotnie utrudnia zarządzanie ryzykiem inwestycyjnym
- ✓ Niewielkie zasoby wolnych środków pieniężnych
- ✓ Silnie skoncentrowany portfel inwestycyjny (dwie inwestycje odpowiadają za niemal 100% BV portfela inwestycyjnego)
- ✓ Trudna do weryfikacji wartość rynkowa kluczowej inwestycji ujmowanej w bilansie (PATENT)
- ✓ Brak wiążących deklaracji dotyczących zaangażowania dodatkowego kapitału ze strony obecnych inwestorów
- ✓ Brak umów dotyczących innych form finansowania działalności przedsiębiorstwa (linie kredytowe itp.)
- ✓ Polityka informacyjna (vide: Raporty ESPI)
- ✓ Aktualna na Datę Badania Polityka rachunkowości***



ZAGROŻENIA

- ✓ Ryzyko regulacyjne dotyczące obrotu kryptowalutami
- ✓ Brak postępu w rozwoju obrotu MCAN na Lakoten (lub innej platformy ustrukturyzowanego obrotu kryptowalutami)
- ✓ Upadek Lakoten lub innych platform ustrukturyzowanego obrotu kryptowalutami może zahamować rozwój tego rynku
- ✓ Ryzyko reputacyjne związane ze sporem z GPW
- ✓ Ryzyko niedostosowania regulacji w zakresie sprawozdawczości finansowej

* Po Dacie Badania BPSA zaciągnęła pożyczkę od Eco Milan Sp. z o.o. w wysokości 0,5 mln EUR w celu sfinansowania inwestycji w Medicancoin Greece Ltd., jednocześnie sfinansowaną w całość z wykorzystaniem MCAN (w ilości 501 923 sztuk) inwestycję w Red Pharma Laboratories Polska S.A., oraz sfinansowaną w części z wykorzystaniem MCAN (200 000 sztuk) inwestycję w Energa Plus Sp. z o.o. można potraktować, jako formę nabycia inwestycji za środki pozyskane w drodze pożyczki.

** Po Dacie Badania, w dniu 13.10.2020 r. BPSA zbyła 397 047 sztuk MCAN za kwotę 313 tys. PLN (patrz: Raport bieżący ESPI 41/2020).

*** W toku prac nad Raportem Spółka poinformowała nas, że podjęła już działania sanacyjne w tym obszarze, polegające w szczególności na zmianie podmiotu odpowiedzialnego za prowadzenie ksiąg BPSA.



ZAŁĄCZNIKI

ZAŁĄCZNIK NR 1: OŚWIADCZENIE BPSA

Dominik Poszywała
Prezes Zarządu
Black Pearl S.A.
ul. Słonimskiego 15/504
00-195 Warszawa

Oświadczenie

W związku z przygotowanym w dniu 21 października 2020 r. przez Zarzecki i Wspólnicy Sp. z o.o. z siedzibą w Szczecinie raportem z analizy sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej oraz perspektyw dalszego prowadzenia działalności przez spółkę Black Pearl S.A., działając jako Prezes Zarządu Black Pearl S.A. niniejszym oświadczam, że wszelkie przekazywane w toku prac nad raportem dokumenty jak i przedstawiane wyjaśnienia wedle mojej najlepszej wiedzy odzwierciedlają stan faktyczny Black Pearl S.A.

Prezes Zarządu

Dominik Poszywała

ZAŁĄCZNIK NR 2: DOSSIER AUTORÓW RAPORTU



prof. dr hab. Dariusz Zarzecki

Senior Partner

Syntetyczne dossier: Czołowy ekonomista Uniwersytetu Szczecińskiego, od blisko 30 lat zajmujący się obszarami wyceny przedsiębiorstwa oraz oceny inwestycji zarówno na polu naukowym jak i praktycznym. Wieloletni szef Katedry Inwestycji i Wyceny Przedsiębiorstw, wielokrotny stypendysta programów naukowych oraz wykładowca m.in. studiów MBA. Ceniony specjalista z zakresu wyceny i oceny inwestycji, szef zespołu odpowiedzialnego za opracowanie KSWŚ Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw - pierwszego standardu wyceny przedsiębiorstw w Polsce. Współzałożyciel oraz Prezes Zarządu Stowarzyszenia Biegłych Wyceny Przedsiębiorstw w Polsce. Autor wielu publikacji wyróżnionych przez Ministra Edukacji Narodowej, rekomendowanych m.in. dla menedżerów, naukowców, studentów, maklerów, doradców inwestycyjnych. Członek rad programowych wielu periodyków poświęconych ekonomii i finansom. Biegły sądowy z zakresu organizacji i wyceny przedsiębiorstw. Od lat pracuje w radach nadzorczych przedsiębiorstw z różnych sektorów gospodarki. W przeszłości pełnił funkcję Dyrektora oddziału jednej ze spółek tzw. „Big 4”. Uczestniczył w szeregu projektach z obszaru doradztwa biznesowego dotyczących takich sektorów jak: przemysł stalowy, przemysł stoczniowy, przemysł maszynowy, przemysł papierniczy, TSL, energetyka odnawialna, służba zdrowia, sektor bukmacherski, sektor nieruchomości, ICT, e-commerce, sektor finansowy oraz automotive.

Wybrane doświadczenie: Dogłębna wiedza z zakresu opracowywania i weryfikacji planów finansowych oraz oceny standingu finansowego przedsiębiorstwa wyniesiona z ponad setki zrealizowanych komercyjnych projektów w obszarze wyceny i finansów korporacyjnych oraz dziesiątek projektów badawczo-naukowych. Opracowywał i opiniował plany rozwoju oraz plany restrukturyzacyjne przedsiębiorstw z branży wydobywczej (spółka górnicza z sektora węgla kamiennego), hutniczej (Huta Pokój S.A.), produkcji materiałów izolacyjnych (Petralana S.A.), obrotu hurtowego paliwami stałymi (AMK Koks Sp. z o.o.), lotniczej (Polska Grupa Lotnicza S.A.), papierniczej (Sco-Pak S.A.), finansowej (SKOK Ornontowice) oraz konstrukcji stalowych offshore (ST³ Offshore Sp. z o.o.). Doświadczenie w obszarze współpracy z regulatorami rynkowymi obejmuje m.in. ocenę podjętych działań nadzorczych (SKOK Ornontowice), ocenę działań zarządczych pod kątem terminu zgłoszenia upadłości (jedna ze spółek giełdowych z sektora FCMG), ocenę działań podmiotu pod kątem nadużycia pozycji dominującej (jeden ze związków sportowych oraz PGNiG S.A.).



Miłosz Kołodziejczyk, CFA

Partner

Syntetyczne dossier: Praktyk z ponad 10 letnim doświadczeniem specjalizujący się w finansach korporacyjnych, w tym w szczególności w wycenie przedsiębiorstw, analizie finansowej oraz ocenie efektywności inwestycji. Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego oraz Wydziału Prawa i Administracji Uczelni Łazarskiego w Warszawie. Biegły sądowy z zakresu wyceny i organizacji przedsiębiorstw. Certyfikowany Doradca ASO Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Ukończył program CFA®. Wpisany na listy niezależnych ekspertów gospodarczych NCBR oraz Komisji Europejskiej. Autor i współautor artykułów o tematyce związanej z sektorem finansowym oraz licznych opinii przedkładanych w sądowych postępowaniach karnych i cywilnych. Członek Rady Nadzorczej w funduszu VC Pomerangles ASI S.A. W przeszłości pracował w Departamencie Nadzoru Sektora Bankowego w Urzędzie Komisji Nadzoru Finansowego oraz w AC Nielsen Polska Sp. z o.o. Uczestniczył w szeregu projektach z obszaru doradztwa biznesowego dotyczących takich sektorów jak: przemysł stalowy, przemysł stoczniowy, przemysł maszynowy, przemysł papierniczy, TSL, energetyka odnawialna, służba zdrowia, sektor bukmacherski, sektor nieruchomości, ICT, sektor materiałów izolacyjnych, sektor finansowy oraz automotive.

Wybrane doświadczenie: Dogłębna wiedza z zakresu opracowywania i weryfikacji planów finansowych oraz oceny standingu finansowego przedsiębiorstwa wyniesiona z ponad setki zrealizowanych komercyjnych projektów w obszarze wyceny i finansów korporacyjnych. Opracowywał i opiniował plany rozwoju przedsiębiorstw z branży wydobywczej (spółka górnicza z sektora węgla kamiennego), hutniczej (Huta Pokój S.A.), produkcji materiałów izolacyjnych (Petralana S.A.), obrotu hurtowego paliwami stałymi (AMK Koks Sp. z o.o.), lotniczej (Polska Grupa Lotnicza S.A.), papierniczej (Sco-Pak S.A.) oraz konstrukcji stalowych offshore (ST³ Offshore Sp. z o.o.). Doświadczenie w obszarze współpracy z regulatorami rynkowymi obejmuje m.in. ocenę podjętych działań nadzorczych (SKOK Ornontowice), ocenę działań zarządczych pod kątem terminu zgłoszenia upadłości (jedna ze spółek giełdowych z sektora FCMG), ocenę działań podmiotu pod kątem nadużycia pozycji dominującej (jeden ze związków sportowych oraz PGNiG S.A.).

ZAŁĄCZNIK NR 3: ŹRÓDŁA DANYCH

DOKUMENTACJA I INNE INFORMACJE UDOSTĘPNIONE PRZEZ BPSA

1. Umowa sprzedaży cyfrowej waluty wirtualnej MCAN zawarta w dnia 08.06.2020 r. w Londynie pomiędzy MEDICAN LTD (Posiadacz) a Black Pearl Spółka Akcyjna (Nabywca)
2. Wycena PATENTU z dnia 09 czerwca 2020.r. sporządzona przez Pana Andrzeja Półkoszka
3. Wycena PATENTU z dnia 15 września 2016.r. sporządzona przez Pana Andrzeja Półkoszka
4. Eco Milan Sp. z o.o., Jednostronny rachunek zysków i strat (wariant porównawczy) z uwzględnieniem bufora, na koniec 08.2020 r.
5. Eco Milan Sp. z o.o. Rachunek zysków i strat za II kw. 2020 r. oraz bilans z uwzględnieniem bufora za 2019 r. i II kw. 2020 r.
6. Eco Milan Sp. z o.o., Sprawozdanie finansowe za okres od 01.01.2019 do 31.12.2019 r., sporządzone 13.07.2020 r.
7. Portfel MCAN Spółki.
8. Wyjaśnienia do listy pytań przygotowanej przez ZIW: w formie korespondencji e-mail oraz kontaktów roboczych (telefonicznych).
9. Interpretacja indywidualna Dyrektora Krajowej Informacji Skarbowej z dnia 10 stycznia 2020 r. (sygn. 0114-KDIP4.4012.694.2019.2.EK).
13. <https://www.blackpearlcapital.pl/>
14. <https://ekrs.ms.gov.pl/web/wyszukiwarka-krs/strona-glowna/index.html>
15. <http://infostrefa.com/infostrefa/pl/profil/98,BPC/notowania-historyczne?dateFrom=2019-10-14&dateTo=2020-10-13>
16. www.latoken.org
17. <https://newconnect.pl/spolka?isin=PLBLKPC00014#infoTab>

POZOSTAŁE ŹRÓDŁA

1. Decyzja IFRS Interpretations Committee z czerwca 2019 r. (IFRIC Update June 2019)
2. MEDICANCOIN.COM (MCAN) White Paper Ver 10.1
3. Projekt Stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie wydawania i obrotu kryptoaktywami (wersja z dnia 16 lipca 2020 r.)
4. Raport kwartalny BLACK PEARL S.A za okres 1 kwietnia 2020 – 30 czerwca 2020 Warszawa, dnia 14 sierpień 2020 roku
5. Raport kwartalny BLACK PEARL S.A za okres 1 kwietnia 2020 – 30 czerwca 2020 Warszawa, Korekta z dnia 14.10.2020r
6. Raport roczny BLACK PEARL S.A za rok 2019, Korekta z dnia 14.10.2020 r
7. Raport roczny INTERFARMED S.A. za rok 2018, Pruszcz Gdański, dnia 30 maja 2019 roku
8. Uchwała Nr 644/2020 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 27 sierpnia 2020 r. w sprawie nałożenia obowiązku sporządzenia analizy sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej oraz perspektyw dalszego prowadzenia działalności przez spółkę BLACK PEARL S.A.
9. Raporty bieżące ESPI i ESPI Spółki,
10. MEDICANCOIN.COM (MCAN) Whitepaper ver 10.1

ZAŁĄCZNIK NR 4: SYNTETYCZNY OPIS RAPORTÓW ESPI

Numer raportu	Data publikacji	Opis
ESPI Bieżący 16/2020	30.06.2020 r.	Black Pearl S.A dołączył do grupy firm funkcjonujących na rynku blockchainowym , poprzez zakup gigantycznego pakietu waluty cyfrowej MCAN coin znajdującej się w obrocie giełdowym.
ESPI Bieżący 18/2020	02.07.2020 r.	Wstępna prognoza zysku za II kwartał 2020 roku.
ESPI Bieżący 19/2020	02.07.2020 r.	BLACK PEARL S.A. właściciel waluty cyfrowej McAN sponsorem Klubu Rugby- pretendenta do tytułu Mistrza Polski.
ESPI Bieżący 20/2020	06.07.2020 r.	Uruchomienie programu płatności walutą cyfrową McAN , przy zakupie towarów i usług oraz udziałów w Przedsiębiorstwach innowacyjnych branż – gwarantujących znaczny wzrost wartość w czasie.
ESPI Bieżący 21/2020	07.07.2020 r.	Informacja o postępie negocjacji w zakresie rozwoju działalności operacyjnej Emitenta przy wykorzystaniu płatności McAN coins.
ESPI Bieżący 23/2020	20.07.2020 r.	Informacja ważna o pracy KNF nad regulacją rynku walut cyfrowych. Dotyczy akcjonariuszy BPC.
ESPI Bieżący 24/2020	05.08.2020 r.	Akwizycja Spółki z branży anti-COVID. MCAN coin waluta cyfrowa- została użyta do nabycia spółki produkującej certyfikowane wyroby medyczne do zwalczania KORONAWIRUSA.
ESPI Bieżący 25/2020	06.08.2020 r.	BPC - Emitent rozpoczął proces zmierzający do nabycia Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych oraz Biura Maklerskiego w celu zabezpieczenia obsługi prawnej swoich akcjonariuszy i przejmowanych Spółek w procesie realizacji własnej strategii rozwoju korporacyjnego Black Pearl S.A opartej o posiadaną walutę wirtualną MCAN.
ESPI Bieżący 26/2020	11.08.2020 r.	Zawieszenie obrotu akcjami BPC .
ESPI Bieżący 27/2020	14.08.2020 r.	Zarząd Black Pearl S.A podjął decyzje- przy aprobacie Przewodniczącego Rady Nadzorczej spółki , o pozwaniu Giełdy Papierów Wartościowych w Polsce , o odszkodowanie w wysokości 1.000.000.000 PLN (jeden miliard złotych).
ESPI Bieżący 28/2020	17.08.2020 r.	Interpretacja Krajowej Informacji Skarbowej dotycząca waluty cyfrowej MCAN posiadanej przez Black Pearl S.A. w ilości 4.418.610.626 (cztery miliardy czterysta osiemnaście milionów sześćset dziesięć tysięcy sześćset dwadzieścia sześć) jednostek MCAN coins. Ponadto , stanowisko Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej.
ESPI Bieżący 29/2020	18.08.2020 r.	Uchwała Rady Nadzorczej Black Pearl S.A w zakresie czynności Zarządu zmierzających do naprawy wad systemowych GPW. Nakazuje Zarządowi Emitenta zaprzestanie wszelkich działań procesowych przeciwko Spółce Skarbu Państwa, pozostawiając drogę dialogu społecznego.
ESPI Bieżący 30/2020	18.08.2020 r.	Informacja o postępach negocjacji w zakresie opisanym w ESPI 21/2020 jako kontynuacja działalności Emitenta przy wykorzystaniu płatności walutą cyfrową MCAN coin. Zawarcie Umowy Warunkowej nabycia 25% ENERGA PLUS SP. Z O.O.
ESPI Bieżący 31/2020	20.08.2020 r.	Zarząd Black Pearl S.A. informuje o stanie transakcji zakupu TFI oraz Domu Maklerskiego.
ESPI Bieżący 32/2020	24.08.2020 r.	Projekt oparty o patent nr PCT/PL2014/000046 o wartości przekraczającej 14.000.000,00 PLN (czternaście milionów złotych) będący własnością Emitenta, użyty przez firmę Biomass Energy Project S.A., otrzymał dotację od Narodowego Centrum Badań i Rozwoju.

Źródło: <https://newconnect.pl/spolka?isin=PLBLKPC00014#reportsTab1>



ZARZECKI I WSPÓLNICY SP. Z O.O.

ul. Grzybowa 19a, 71-487 Szczecin

T: + 48 (91) 421 49 42

T: +48 601 796 101

E: biuro@zarzecki.pl

www.zarzecki.pl