



---

---

# Dokument Ofertowy

*ORZEŁ SPÓŁKA AKCYJNA*

Poniatowa, 9.06.2020 r.

Niniejszy dokument ofertowy został sporządzony na podstawie art. 37a ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 r. (tj. Dz.U. z 2019 r. poz. 623 z późn. zm.) – dalej zwana „Ustawą o ofercie publicznej”

Niniejszy dokument nie stanowi Dokumentu Informacyjnego w rozumieniu Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu NewConnect. Niniejszy dokument nie był badany ani zatwierdzany przez Organizatora Alternatywnego Systemu Obrotu NewConnect lub Komisję Nadzoru Finansowego. Niniejszy dokument może różnić się pod względem formy lub treści od przyszłego Dokumentu Informacyjnego (w rozumieniu przepisów Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu), sporządzanego w związku z ubieganiem się o wprowadzenie instrumentów finansowych będących przedmiotem oferty publicznej do alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect.

Inwestorzy powinni być świadomi ryzyka jakie niesie ze sobą inwestowanie w instrumenty finansowe, a ich decyzje inwestycyjne powinny być poprzedzone właściwą analizą, a także, jeżeli wymaga tego sytuacja, konsultacją z doradcą inwestycyjnym.

## Spis treści

<b>Spis treści</b> .....	<b>2</b>
<b>1. Podstawowe informacje o oferowanych papierach wartościowych</b> .....	<b>3</b>
1.1. Szczegółowe określenie rodzajów, liczby oraz łącznej wartości instrumentów finansowych .....	3
1.2. Określenie podstawy prawnej emisji papierów wartościowych .....	5
1.3. Informacje dotyczące wszelkich ograniczeń co do przenoszenia praw z instrumentów finansowych oraz zabezpieczeń, jak również innych obowiązków ciężących na posiadaczach emitowanych papierów wartościowych.....	5
1.4. Informacje dotyczące praw z oferowanych papierów wartościowych i zasad ich realizacji.....	18
1.5. Informacje o zasadach opodatkowania dochodów związanych z posiadaniem i obrotem instrumentami finansowymi objętymi dokumentem ofertowym, w tym wskazanie płatnika podatku.....	27
<b>2. Podstawowe informacje o planowanym sposobie wykorzystania środków uzyskanych z emisji papierów wartościowych</b> .....	<b>34</b>
<b>3. Informacje o Emitencie, w tym informacje finansowe</b> .....	<b>35</b>
3.1. Podstawowe informacje o Emitencie .....	35
3.2. Informacje dotyczące profilu działalności Emitenta.....	36
3.3. Dane finansowe Emitenta za 2019 rok.....	37
3.4. Dane finansowe Emitenta za I kwartał 2020 roku.....	45
3.5. Plany rozwojowe Emitenta i perspektywy na przyszłość .....	53
<b>4. Podstawowe informacje o istotnych czynnikach ryzyka</b> .....	<b>54</b>
4.1. Czynniki ryzyka związane bezpośrednio z działalnością Emitenta .....	54
4.2. Czynniki związane z otoczeniem, w jakim Emitent prowadzi swoją działalność.....	56
4.3. Czynniki ryzyka związane z rynkiem kapitałowym. ....	58
<b>5. Oświadczenia Emitenta o odpowiedzialności za informacje zawarte w Dokumencie</b> .....	<b>65</b>

## 1. Podstawowe informacje o oferowanych papierach wartościowych

### 1.1. Szczegółowe określenie rodzajów, liczby oraz łącznej wartości instrumentów finansowych

Rodzaj oferowanych instrumentów finansowych	Akcje zwykłe na okaziciela serii E
Łączna liczba oferowanych akcji	do 2 735 655,00 (dwóch milionów siedemset trzydzieści pięć tysięcy sześćset pięćdziesiąt pięć ) sztuk
Wartość nominalna oferowanych akcji	1 zł
Cena emisyjna	1 zł
Warunki uczestnictwa akcji w dywidendzie	<p>Akcje Serii E są tożsame w prawie do dywidendy z pozostałymi akcjami w Spółce.</p> <p>a) Akcje Serii E wydane lub zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych najpóźniej w dniu dywidendy ustalonym w uchwale Walnego Zgromadzenia w sprawie podziału zysku uczestniczą w dywidendzie, począwszy od zysku za poprzedni rok obrotowy, to znaczy od dnia 1 stycznia roku obrotowego poprzedzającego bezpośrednio rok, w którym akcje te zostały wydane lub zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych</p> <p>b) Akcje Serii E wydane lub zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych w dniu przypadającym po dniu dywidendy ustalonym w uchwale Walnego Zgromadzenia w sprawie podziału zysku uczestniczą w dywidendzie, począwszy od zysku za rok obrotowy, w którym akcje te zostały wydane lub zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych, to znaczy od dnia 1 stycznia tego roku obrotowego</p> <p>W wypadku podjęcia decyzji o wypłacie dywidendy, będzie ona wypłacana w złotych polskich. Decyzję o przeznaczeniu zysku podejmuje corocznie Walne Zgromadzenie.</p>
Informacje dotyczące uprzywilejowania akcji	Akcje serii nie są akcjami uprzywilejowanymi w rozumieniu art. 351, art. 352 i art. 353 Kodeksu Spółek Handlowych[„KSH”]
Informacja o trybie emisji akcji	Emisja Akcji Serii E zostanie przeprowadzona w drodze złożenia ofert przez Spółkę i jej przyjęcia przez oznaczonego adresata (subskrypcja prywatna zgodnie z art. <b>431 §2 pkt 1 Kodeksu Spółek Handlowych</b> ), przy czym oferta objęcia akcji serii E zostanie złożona nie więcej niż 149 (stu czterdziestu dziewięciu) adresatom, z

	<p>wyłączeniem w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Wyłączenie prawa poboru Akcji Serii E w całości następuje na podstawie Uchwały nr 1/06/2020 Zarządu Spółki pod firmą ORZEŁ S.A. z siedzibą w Poniatowej z dnia 6 czerwca 2020 r. w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego z wyłączeniem w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, zaprotokołowanej przez notariusza w Warszawie Iwonę Okołodowicz za Rep A Nr 586/2020, podjętej na podstawie przepisu § 12 Statutu Spółki oraz uchwały Nr 30/I/2019 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z 17.06.2019 r. w sprawie zmiany § 12 Statutu Spółki i upoważnienia Zarządu Spółki do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego, objętej protokołem sporządzonym w dniu 17.06.2019 r. przez notariusza w Warszawie Piotra Sicińskiego, za Rep. A Nr 5184/2019 i jednomyślnej uchwały nr 6/II/2020 Rady Nadzorczej z dnia 11.05.2020 r. w sprawie wyrażenia zgody na pozbawienie przez Zarząd Spółki prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy w stosunku do akcji emitowanych w granicach kapitału docelowego oraz jednomyślnej uchwały nr 7/II/2020 Rady Nadzorczej z dnia 11.05.2020 r. w sprawie wyrażenia zgody na podjęcie przez Zarząd Spółki czynności związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego określonych w § 12 ust. 5 Statutu Spółki,</p>
Informacja o sposobie pokrycia akcji	Akcje Serii E pokryte zostaną wkładem pieniężnym przed zarejestrowaniem podwyższenia kapitału zakładowego.
Termin, do którego nastąpi zawarcie przez Emitenta umów o objęciu akcji serii E	23.06.2020 r.
Próg emisji	Emisja Akcji Serii E dojdzie do skutku, jeśli objęta i opłacona będzie co najmniej 1 (jedna) akcja
Informacja na temat dematerializacji akcji serii E	Wszystkie akcje serii E będą papierami wartościowymi nie posiadającymi formy dokumentu i będą podlegać dematerializacji w rozumieniu przepisów prawnych z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi.
Informacja na temat zamiaru wprowadzenia akcji serii E do obrotu na rynku zorganizowanym	Zarząd Emitenta postanawia wprowadzić akcje Serii E do obrotu w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. pod nazwą NewConnect

## 1.2. Określenie podstawy prawnej emisji papierów wartościowych

Akcje serii E emitowane są na mocy uchwały nr 1/06/2020 z dnia 6.06.2020 r. Zarządu Orzeł Spółka Akcyjna z siedzibą w Poniatowej w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego z wyłączeniem w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, zaprotokołowanej przez notariusza w Warszawie Iwonę Okołodowicz za REP A Nr 586/2020. Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji akcji, działając na podstawie przepisu § 12 Statutu Spółki oraz uchwały Nr 30/I/2019 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z 17.06.2019 r. w sprawie zmiany § 12 Statutu Spółki i upoważnienia Zarządu Spółki do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego, objętej protokołem sporządzonym w dniu 17.06.2019 r. przez notariusza w Warszawie Piotra Sicińskiego, za Rep. A Nr 5184/2019 i jednomyślną uchwałę nr 6/II/2020 Rady Nadzorczej z dnia 11.05.2020 r. w sprawie wyrażenia zgody na pozbawienie przez Zarząd Spółki prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy w stosunku do akcji emitowanych w granicach kapitału docelowego oraz jednomyślną uchwałę nr 7/II/2020 Rady Nadzorczej z dnia 11.05.2020 r. w sprawie wyrażenia zgody na podjęcie przez Zarząd Spółki czynności związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego określonych w § 12 ust. 5 Statutu Spółki.

## 1.3. Informacje dotyczące wszelkich ograniczeń co do przenoszenia praw z instrumentów finansowych oraz zabezpieczeń, jak również innych obowiązków ciężących na posiadaczach emitowanych papierów wartościowych

### 1.3.1. Ograniczenia umowne

Nie występują umowne ograniczenia w zakresie zbywalności akcji serii E.

### 1.3.2. Ograniczenia wynikające ze Statutu Emitenta

Statut nie wprowadza żadnych ograniczeń w obrocie akcjami Emitenta.

### 1.3.3. Ograniczenia wynikające z Ustawy o ofercie publicznej

Zgodnie z art. 4 pkt. 20 Ustawy o ofercie publicznej, Emitent jest spółką publiczną. Ustawa o ofercie publicznej nakłada na podmioty zbywające i nabywające określone pakiety akcji oraz na podmioty, których udział w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej uległ określonej zmianie z innych przyczyn, szereg restrykcji i obowiązków odnoszących się do takich czynności i zdarzeń.

W art. 69 Ustawy o ofercie publicznej na podmiot, który osiągnął lub przekroczył 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 1/3%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, albo 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 został nałożony obowiązek zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego (dalej KNF) oraz spółki, o zaistnieniu powyżej opisywanych okoliczności. Obowiązek zawiadamiania powstaje także w przypadku zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, której akcje są wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu. Obowiązek zawiadamiania powstaje również w przypadku zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 33% ogólnej liczby głosów o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów. Do realizacji tych obowiązków podmiotowi został wyznaczony termin 4 dni roboczych od dnia zmiany udziału w ogólnej liczbie głosów albo od dnia, w którym dowiedział się o takiej zmianie lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o niej dowiedzieć.

W myśl art. 69a Ustawy o ofercie obowiązki określone w art. 69 spoczywają również na podmiocie, który osiągnął lub przekroczył określony próg ogólnej liczby głosów w związku z:

- zajęciem innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego;
- pośrednim nabyciem akcji spółki publicznej.

Ustawa stwierdza także, że obowiązki określone w art. 69 powstają również w przypadku, gdy prawa głosu są związane z papierami wartościowymi stanowiącymi przedmiot zabezpieczenia; nie dotyczy to sytuacji, gdy podmiot, na rzecz którego ustanowiono zabezpieczenie, ma prawo wykonywać prawo głosu i deklaruje zamiar wykonywania tego prawa - w takim przypadku prawa głosu uważa się za należące do podmiotu, na rzecz którego ustanowiono zabezpieczenie.

Wykaz informacji przedstawianych w zawiadomieniu składanym w KNF określony jest w art. 69 ust. 4 Ustawy o ofercie publicznej. Ponadto w przypadku składania zawiadomienia w związku z osiągnięciem lub przekroczeniem 10% ogólnej liczby głosów podmiot je składający ma obowiązek dodatkowego zamieszczenia informacji dotyczącej zamiarów dalszego zwiększania udziału w ogólnej liczbie głosów w okresie 12 miesięcy od złożenia zawiadomienia oraz celu zwiększania. Zmiana zamiarów lub celu skutkuje obowiązkiem niezwłocznego, nie później niż w terminie 3 dni od zaistnienia tej zmiany, poinformowania przez akcjonariusza KNF oraz spółki o przedmiotowej zmianie.

Stosownie do art. 89 Ustawy o ofercie publicznej naruszenie obowiązków opisanych powyżej skutkuje zakazem wykonywania przez akcjonariusza prawa głosu z akcji nabytych z naruszeniem przywołanych powyżej obowiązków. Prawo głosu wykonane wbrew zakazowi nie jest uwzględniane przy obliczaniu wyników głosowania nad uchwałą walnego zgromadzenia.

Do ograniczeń w swobodzie przenoszenia papierów wartościowych zalicza się również zakaz obrotu akcjami obciążonymi zastawem do chwili jego wygaśnięcia (art. 75 ust. 4 Ustawy o ofercie publicznej), z wyjątkiem przypadku, gdy nabycie tych akcji następuje w wykonaniu umowy o ustanowienie zabezpieczenia finansowego, zawartą przez uprawnione podmioty na warunkach określonych w Ustawie z dnia 2 kwietnia 2004 r. o

niektórych zabezpieczeniach finansowych (tj. Dz.U. z 2020 r. poz. 103 z późn. zm.) Do akcji tych stosuje się tryb postępowania określony w przepisach wydanych na podstawie art. 94 ust. 1 pkt 1 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

#### 1.3.4. Obowiązki i ograniczenia wynikające z Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku.

Od dnia 3 lipca 2016 r. obrót akcjami Emitenta, jako akcjami spółki publicznej podlega ograniczeniom określonym w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (dalej „Rozporządzenie MAR”). Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) mają zasięg ogólny, wiążą w całości i są bezpośrednio stosowane na całym obszarze Unii Europejskiej bez konieczności ich implementowania przez poszczególne państwa członkowskie. W odniesieniu do Rozporządzenia MAR oznacza to konieczność stosowania jego przepisów, przy czym przepisy Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz Ustawy o ofercie publicznej w razie ich kolizji z przepisami Rozporządzenia MAR zachowują ważność, lecz zawężony zostaje zakres ich stosowania. Dla uczestników rynku oznacza to konieczność stosowania przepisów Rozporządzenia MAR i pomijania przepisów wyżej wskazanych ustaw oraz wydanych na ich podstawie aktów wykonawczych sprzecznych z Rozporządzeniem MAR. Rozporządzenie MAR ma zastosowanie do:

1. instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym;
2. instrumentów finansowych, które są przedmiotem obrotu na wielostronnych platformach obrotu („MTF”), zostały dopuszczone do obrotu na MTF lub które są przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na MTF;
3. instrumentów finansowych, które są przedmiotem obrotu na zorganizowanych platformach obrotu („OTF”);
4. instrumentów finansowych nieujętych w powyższych punktach, których cena lub wartość zależą od ceny lub wartości instrumentów finansowych, o których mowa w tych literach, lub mają na nie wpływ, w tym m.in. swapów ryzyka kredytowego lub kontraktów na różnice kursowe.

Na podstawie art. 14 i 15 Rozporządzenia MAR zabrania się każdej osobie:

1. wykorzystywania informacji poufnych lub usiłowania wykorzystywania informacji poufnych;
2. rekomendowania innej osobie lub nakłaniania jej do wykorzystywania informacji poufnych; lub
3. bezprawnego ujawniania informacji poufnych;
4. dokonywania manipulacji na rynku lub usiłowania dokonywania manipulacji na rynku.

Zgodnie z art. 7 Rozporządzenia MAR informacja poufna obejmuje następujące rodzaje informacji:

1. określone w sposób precyzyjny informacje, które nie zostały podane do wiadomości publicznej, dotyczące, bezpośrednio lub pośrednio, jednego lub większej liczby emitentów lub jednego lub większej liczby

instrumentów finansowych, a które w przypadku podania ich do wiadomości publicznej miałyby prawdopodobnie znaczący wpływ na ceny tych instrumentów finansowych lub na ceny powiązanych pochodnych instrumentów finansowych;

2. w przypadku osób odpowiedzialnych za realizację zleceń dotyczących instrumentów finansowych, oznacza to także informacje przekazane przez klienta i związane z jego zleceniami dotyczącymi instrumentów finansowych będącymi w trakcie realizacji, określone w sposób precyzyjny, dotyczące, bezpośrednio lub pośrednio, jednego lub większej liczby emitentów lub jednego lub większej liczby instrumentów finansowych, a które w przypadku podania ich do wiadomości publicznej miałyby prawdopodobnie znaczący wpływ na ceny tych instrumentów finansowych, cenę powiązanych kontraktów towarowych na rynku kasowym lub cenę powiązanych pochodnych instrumentów finansowych.

Ponadto informacje uznaje się za określone w sposób precyzyjny, jeżeli wskazują one 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. W związku z tym w przypadku rozciągniętego w czasie procesu, którego celem lub wynikiem jest zaistnienie szczególnych okoliczności lub szczególnego wydarzenia, za informacje określone w sposób precyzyjny można uznać te przyszłe okoliczności lub to przyszłe wydarzenie, ale także etapy pośrednie tego procesu, związane z zaistnieniem lub spowodowaniem tych przyszłych okoliczności lub tego przyszłego wydarzenia.

Nadto etap pośredni rozciągniętego w czasie procesu jest uznany za informację poufną, jeżeli sam w sobie spełnia kryteria informacji poufnych, o których mowa powyżej.

Jednocześnie art. 7 Rozporządzenia MAR stanowi, że informacje, które w przypadku podania ich do wiadomości publicznej miałyby prawdopodobnie znaczący wpływ na ceny instrumentów finansowych, instrumentów pochodnych, powiązanych kontraktów towarowych na rynku kasowym, oznaczają informacje, których racjonalny inwestor prawdopodobnie wykorzystałby, opierając się na nich w części przy podejmowaniu swoich decyzji inwestycyjnych. Zgodnie z art. 8 ust. 1 Rozporządzenia MAR 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 ta dotyczy. Wykorzystanie informacji poufnej w formie anulowania lub zmiany zlecenia dotyczącego instrumentu finansowego, którego informacja ta dotyczy, w przypadku gdy zlecenie złożono przed wejściem danej osoby w posiadanie informacji poufnej, również uznaje się za wykorzystywanie informacji poufnej.

Zgodnie z art. 8 ust. 2 Rozporządzenia MAR 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:



1. 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
2. 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. 8 Rozporządzenia MAR ma zastosowanie do wszystkich osób będących w posiadaniu informacji poufnych z racji: bycia członkiem organów administracyjnych, zarządczych lub nadzorczych emitenta, posiadania udziałów w kapitale emitenta, posiadania dostępu do informacji z tytułu zatrudnienia, wykonywania zawodu lub obowiązków lub zaangażowania w działalność przestępczą oraz do wszystkich osób, które weszły w posiadanie informacji poufnych w okolicznościach innych niż wymienione powyżej, jeżeli osoby te wiedzą lub powinny wiedzieć, że są to informacje poufne. W przypadku osoby prawnej art. 8 Rozporządzenia MAR ma zastosowanie zgodnie z prawem krajowym również do osób fizycznych, które biorą udział w podejmowaniu decyzji o dokonaniu nabycia, zbycia, anulowania lub zmiany zlecenia, na rachunek tej osoby prawnej.

Zgodnie z art. 9 ust. 1 Rozporządzenia MAR fakt, że dana osoba prawna jest lub była w posiadaniu informacji poufnych, nie oznacza, że posłużyła się ona tymi informacjami i w ten sposób dopuściła się wykorzystania informacji poufnych dokonując na ich podstawie nabycia lub zbycia, jeżeli ta osoba prawna:

1. ustanowiła, wdrożyła i utrzymywała odpowiednie i skuteczne rozwiązania i procedury wewnętrzne skutecznie zapewniające, aby ani osoba fizyczna, która podjęła w jej imieniu decyzję o nabyciu lub zbyciu instrumentów finansowych, których dotyczą dane informacje, ani żadna inna osoba fizyczna, która mogła wpływać na podejmowanie tej decyzji, nie była w posiadaniu informacji poufnych; oraz
2. nie zachęcała, nie udzielała rekomendacji, nie nakłaniała ani nie wywierała w inny sposób wpływu na osobę fizyczną, która w imieniu osoby prawnej nabyła lub zbyła instrumenty finansowe, których dotyczą dane informacje.

Ponadto zgodnie z art. 9 ust. 2 Rozporządzenia MAR sam fakt, że dana osoba jest w posiadaniu informacji poufnych nie oznacza, że posłużyła się ona tymi informacjami i w ten sposób dopuściła się wykorzystania informacji poufnych dokonując na ich podstawie nabycia lub zbycia, jeżeli ta osoba:

1. jest – w odniesieniu do instrumentu finansowego, którego dotyczą dane informacje –animatorem rynku lub osobą upoważnioną do działania jako kontrahent, a nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych, których dotyczą dane informacje, odbywa się w sposób uprawniony w normalnym trybie sprawowania funkcji animatora rynku lub kontrahenta dla tego instrumentu finansowego; lub
2. jest upoważniona do realizacji zleceń w imieniu osób trzecich, a nabycie lub zbycie instrumentów finansowych, których dotyczy zlecenie, odbywa się w celu realizacji takiego zlecenia w sposób uprawniony w normalnym trybie wykonywania czynności w ramach zatrudnienia, zawodu lub obowiązków tej osoby.

Zgodnie z art. 9 ust. 3 Rozporządzenia MAR, również sam fakt, że dana osoba jest w posiadaniu informacji poufnych, nie oznacza, że posłużyła się ona tymi informacjami i w ten sposób dopuściła się wykorzystania

informacji poufnych dokonując na ich podstawie nabycia lub zbycia, jeżeli ta osoba zawiera transakcję nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, gdy transakcji tej dokonuje się w celu wykonania zobowiązania, które stało się wymagalne, w dobrej wierze oraz nie w celu obejścia zakazu wykorzystywania informacji poufnych oraz:

1. zobowiązanie to wynika ze złożonego zlecenia lub umowy zawartej przed wejściem przez zainteresowaną osobę w posiadanie informacji poufnych; lub
2. transakcja jest dokonywana w celu wypełnienia zobowiązania prawnego lub regulacyjnego, które powstało przed wejściem przez zainteresowaną osobę w posiadanie informacji poufnych.

Sam fakt, że dana osoba jest w posiadaniu informacji poufnych, nie oznacza, że posłużyła się ona tymi informacjami i w ten sposób dopuściła się wykorzystania informacji poufnych, jeżeli osoba ta uzyskała informacje poufne w trakcie dokonywania publicznego przejęcia lub połączenia ze spółką i wykorzystuje te informacje wyłącznie do celu przeprowadzenia tego połączenia lub publicznego przejęcia, pod warunkiem że w momencie zatwierdzenia połączenia lub przyjęcia oferty przez akcjonariuszy tej spółki wszelkie informacje poufne zostały już podane do wiadomości publicznej lub w inny sposób przestały być informacjami poufnymi. Akapit ten niema jednak zastosowania do zwiększania posiadania.

Sam fakt, że dana osoba wykorzystuje swą wiedzę o własnej decyzji o nabyciu lub zbyciu instrumentów finansowych przy nabyciu lub zbyciu tych instrumentów finansowych, nie stanowi sam w sobie wykorzystania informacji poufnych.

Niezależnie jednak od powyższego można uznać, że naruszenie zakazu wykorzystywania informacji poufnych określonego w art. 14 Rozporządzenia MAR miało miejsce, jeżeli Komisja Nadzoru Finansowego ustali, że powody składania zleceń, dokonywania transakcji lub podejmowania innych zachowań były nieuprawnione.

Zgodnie z art. 10 Rozporządzenia MAR bezprawne ujawnienie informacji poufnych ma miejsce wówczas, gdy osoba znajduje się w posiadaniu informacji poufnych i ujawnia te informacje innej osobie, z wyjątkiem przypadków, gdy ujawnienie to odbywa się w normalnym trybie wykonywania czynności w ramach zatrudnienia, zawodu lub obowiązków. Niniejszy akapit ma zastosowanie do każdej osoby fizycznej lub prawnej w sytuacjach i okolicznościach, o których mowa w art. 8 ust. 4 Rozporządzenia MAR. Dalsze ujawnienie rekomendacji lub nakłaniania, o których mowa w art. 8 ust. 2 Rozporządzenia MAR, oznacza bezprawne ujawnianie informacji poufnych zgodnie z opisywanym artykułem, jeżeli osoba ujawniająca rekomendację lub nakłanianie wie lub powinna wiedzieć, że są one oparte na informacjach poufnych. Zgodnie z art. 12 ust. 1 Rozporządzenia MAR manipulacja na rynku obejmuje następujące działania:

1. zawieranie transakcji, składanie zleceń lub inne zachowania, które:
  - a. wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd co do podaży lub popytu na instrument finansowy, lub co do ich ceny; lub
  - b. utrzymują albo mogą utrzymywać cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych na nienaturalnym lub sztucznym poziomie; chyba że osoba zawierająca transakcję, składająca zlecenie

transakcji lub podejmująca każde inne zachowanie dowiedzie, iż dana transakcja, zlecenie lub zachowanie nastąpiły z zasadnych powodów i są zgodne z przyjętymi praktykami rynkowymi ustanowionymi zgodnie z art. 13 Rozporządzenia MAR;

2. zawieranie transakcji, składanie zleceń lub inne działania lub zachowania wpływające albo mogące wpływać na cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych, związane z użyciem fikcyjnych narzędzi lub innych form wprowadzania w błąd lub podstęp;
3. rozpowszechnianie za pośrednictwem mediów, w tym Internetu, lub przy użyciu innych środków, informacji, które wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd co do podaży lub popytu na instrument finansowy, lub co do ich ceny, lub zapewniają utrzymanie się lub mogą zapewnić utrzymanie się ceny jednego lub kilku instrumentów finansowych na nienaturalnym lub sztucznym poziomie, w tym rozpowszechnianie plotek, w przypadku gdy osoba rozpowszechniająca te informacje wiedziała lub powinna była wiedzieć, że informacje te były fałszywe lub wprowadzające w błąd;
4. przekazywanie fałszywych lub wprowadzających w błąd informacji, jeżeli osoba przekazująca informacje wiedziała lub powinna była wiedzieć, że są one fałszywe i wprowadzające w błąd.

Zgodnie z art. 12 ust. 2 Rozporządzenia MAR za manipulację na rynku uznaje się m.in. następujące zachowania:

1. postępowanie osoby lub osób działających wspólnie, mające na celu utrzymanie dominującej pozycji w zakresie podaży lub popytu na instrument finansowy, które skutkuje albo może skutkować, bezpośrednio lub pośrednio, ustaleniem poziomu cen sprzedaży lub kupna lub stwarza albo może stwarzać nieuczciwe warunki transakcji;
2. nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych na otwarciu lub zamknięciu rynku, które skutkuje albo może skutkować wprowadzeniem w błąd inwestorów kierujących się cenami podanymi do wiadomości publicznej, w tym cenami otwarcia i zamknięcia;
3. składanie zleceń w systemie obrotu, w tym ich anulowanie lub zmiana, za pomocą wszelkich dostępnych metod handlu, w tym środków elektronicznych, takich jak strategie handlu algorytmicznego i handlu wysokiej częstotliwości, i które wywołuje jeden ze skutków, o których mowa powyżej poprzez:
  - a. zakłócenia lub opóźnienia w funkcjonowaniu transakcji w danym systemie obrotu albo prawdopodobieństwo ich spowodowania;
  - b. utrudnianie innym osobom identyfikacji prawdziwych zleceń w danym systemie obrotu lub prawdopodobieństwo utrudniania tej identyfikacji, w szczególności poprzez składanie zleceń, które skutkują przepełnieniem lub destabilizacją arkusza zleceń; lub
  - c. tworzenie lub prawdopodobieństwo stworzenia fałszywego lub wprowadzającego w błąd sygnału w zakresie podaży lub popytu na instrument finansowy lub jego ceny, w szczególności poprzez składanie zleceń w celu zapoczątkowania lub nasilenia danego trendu;
4. wykorzystywanie okazjonalnego lub regularnego dostępu do mediów tradycyjnych lub elektronicznych do wygłaszania opinii na temat instrumentu finansowego (lub pośrednio na temat jego emitenta) po

uprzednim zajęciu pozycji na danym instrumencie finansowym, a następnie czerpanie zysku ze skutków opinii wygłaszanych na temat ceny tego instrumentu, bez jednoczesnego podania do publicznej wiadomości istniejącego konfliktu interesów w sposób odpowiedni i skuteczny

Załącznik I do Rozporządzenia MAR określa niewyczerpujący wykaz okoliczności wskazujących na stosowanie fikcyjnych narzędzi lub innych form wprowadzania w błąd lub podstęp oraz niewyczerpujący wykaz okoliczności wskazujących na wprowadzanie w błąd oraz utrzymanie cen. Jeżeli osoba, o której mowa w art. 12 Rozporządzenia MAR, jest osobą prawną, artykuł ten ma zastosowanie zgodnie z prawem krajowym również do osób fizycznych, które biorą udział w podejmowaniu decyzji oprowadzeniu działalności na rachunek tej osoby prawnej.

Na podstawie art. 17 ust. 1 Rozporządzenia MAR Emitent podaje niezwłocznie do wiadomości publicznej informacje poufne bezpośrednio go dotyczące. Spółka zamieszcza i utrzymuje na swojej stronie internetowej wszelkie informacje poufne, które jest zobowiązany podać do wiadomości publicznej, przez okres co najmniej pięciu lat.

Zgodnie z art. 17 ust. 4 Emitent może na własną odpowiedzialność opóźnić podanie do wiadomości publicznej informacji poufnych, pod warunkiem, że spełnione są łącznie następujące warunki:

1. niezwłoczne ujawnienie informacji mogłoby naruszyć prawnie uzasadnione interesy emitenta lub uczestnika rynku handlu uprawnieniami do emisji;
2. opóźnienie podania do wiadomości informacji prawdopodobnie nie wprowadzi w błąd opinii publicznej;
3. emitent lub uczestnik rynku uprawnień do emisji jest w stanie zapewnić poufność takich informacji.

W przypadku rozciągniętego w czasie procesu, który następuje etapami i którego celem lub wynikiem jest zaistnienie szczególnej okoliczności lub szczególnego wydarzenia, emitent może na własną odpowiedzialność opóźnić podanie do wiadomości publicznej informacji poufnych dotyczących tego procesu, z zastrzeżeniem spełnienia powyższych warunków.

Jeżeli ujawnienie informacji poufnych zostało opóźnione i ich poufność nie jest już dłużej gwarantowana, emitent niezwłocznie podaje te informacje poufne do wiadomości publicznej.

Na podstawie art. 19 Rozporządzenia MAR osoby pełniące obowiązki zarządcze (zgodnie z definicją zawartą w art. 3 ust. 1 pkt 25 Rozporządzenia MAR) oraz osoby blisko z nimi związane (zgodnie z definicją zawartą w art. 3 ust. 1 pkt 26 Rozporządzenia MAR) powiadamiają emitenta o każdej transakcji zawieranej na ich własny rachunek w odniesieniu do akcji lub instrumentów dłużnych tego emitenta lub do instrumentów pochodnych bądź innych powiązanych z nimi instrumentów finansowych. Takich powiadomień dokonuje się niezwłocznie i nie później niż w trzy dni robocze po dniu transakcji. Obowiązek ten ma zastosowanie do każdej kolejnej transakcji, gdy zostanie osiągnięta łączna kwota 5.000 EUR w trakcie jednego roku kalendarzowego. Próg w wysokości 5 000 EUR oblicza się poprzez dodanie bez kompensowania pozycji wszystkich transakcji. Powiadomienie o transakcjach zawiera informacje określone w art. 19 ust. 6 Rozporządzenia MAR. Obowiązek

powiadomienia wymagają także transakcje wskazane w art. 19 ust. 7 Rozporządzenia MAR.

Zgodnie z art. 19 ust. 11 Rozporządzenia MAR osoba pełniąca obowiązki zarządcze u emitenta nie może dokonywać żadnych transakcji na swój rachunek ani na rachunek strony trzeciej, bezpośrednio lub pośrednio, dotyczących akcji lub instrumentów dłużnych emitenta, lub instrumentów pochodnych lub innych związanych z nimi instrumentów finansowych, przez okres zamknięty 30 dni kalendarzowych przed ogłoszeniem śródrocznego raportu finansowego lub sprawozdania na koniec roku rozliczeniowego, które emitent ma obowiązek podać do wiadomości publicznej. Emitent może zezwolić osobie pełniącej u niego obowiązki zarządcze na dokonywanie transakcji na jej rachunek lub na rachunek strony trzeciej w trakcie okresu zamkniętego stosując przepisy określone w art. 19 ust. 12 Rozporządzenia MAR.

### 1.3.5. Obowiązki i odpowiedzialność związane z nabywaniem akcji wynikające z Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów

W art. 13 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów z dnia 16 lutego 2007 r. (tj. Dz.U z 2019, poz. 369, z późn. zm) na przedsiębiorców, którzy deklarują zamiar koncentracji, w przypadku gdy łączny obrót na terytorium Polski przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym, poprzedzającym rok zgłoszenia, przekracza równowartość 50.000.000 EUR, (1.000.000.000 euro dla łącznego światowego obrotu przedsiębiorców) został nałożony obowiązek zgłoszenia takiego zamiaru Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Przy badaniu wysokości obrotu brany jest 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. Wartość euro podlega przeliczeniu na złote według kursu średniego walut obcych ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski w ostatnim dniu roku kalendarzowego poprzedzającego rok zgłoszenia zamiaru koncentracji.

Jak wynika z art. 13 ust. 2 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów obowiązek zgłoszenia dotyczy zamiaru:

- 1) połączenia dwóch lub więcej samodzielnych przedsiębiorców,
- 2) przejęcia - poprzez nabycie lub objęcie akcji, innych papierów wartościowych, udziałów, całości lub części majątku lub w jakikolwiek inny sposób - bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad całym albo częścią jednego lub więcej przedsiębiorców przez jednego lub więcej przedsiębiorców,
- 3) utworzenia przez przedsiębiorców wspólnego przedsiębiorcy,
- 4) nabycia 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 euro.

Nie podlega zgłoszeniu zamiar koncentracji (art. 14 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów):

- 1) 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 euro,
- 2) jeżeli obrót żadnego z przedsiębiorców, w przypadku ich łączenia lub w przypadku utworzenia przez nich wspólnego przedsiębiorcy, nie przekroczył na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w żadnym z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie równowartości 10 000 000 euro;
- 3) 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 z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie równowartości 10 000 000 euro
- 4) 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:
  - a) instytucja ta nie wykonuje praw z tych akcji albo udziałów, z wyjątkiem prawa do dywidendy, lub
  - b) wykonuje te prawa wyłącznie w celu przygotowania odsprzedaży całości lub części przedsiębiorstwa, jego majątku lub tych akcji albo udziałów,
- 5) polegającej na czasowym nabyciu lub objęciu przez przedsiębiorcę akcji lub udziałów w celu zabezpieczenia wierzytelności, pod warunkiem że nie będzie on wykonywał praw z tych akcji lub udziałów, z wyłączeniem prawa do ich sprzedaży,
- 6) następującej w toku postępowania upadłościowego, z wyłączeniem przypadków, gdy zamierzający przejąć kontrolę jest konkurentem albo należy do grupy kapitałowej, do której należą konkurenci przedsiębiorcy przejmowanego,
- 7) przedsiębiorców należących do tej samej grupy kapitałowej.

Zgłoszenia zamiaru koncentracji dokonują:

- 1) wspólnie łączący się przedsiębiorcy - w przypadku, o którym mowa w art. 13 ust. 2 pkt 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów,
- 2) przedsiębiorca przejmujący kontrolę - w przypadku, o którym mowa w art. 13 ust. 2 pkt 2 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów,
- 3) 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,

- 4) 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.

W myśl art. 96 ust. 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów postępowanie antymonopolowe w sprawach koncentracji powinno być zakończone nie później, niż w terminie miesiąca od dnia jego wszczęcia. 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).

Stosownie do art. 18-19 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wydaje, w drodze decyzji, zgodę na dokonanie koncentracji w wyniku której konkurencja na rynku nie zostanie istotnie ograniczona, w szczególności przez powstanie lub umocnienie pozycji dominującej na rynku.

Wydając zgodę na dokonanie koncentracji Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może zobowiązać przedsiębiorcę lub przedsiębiorców zamierzających dokonać koncentracji do spełnienia określonych warunków lub przyjąć ich zobowiązanie, w szczególności do:

- 1) zbycia całości lub części majątku jednego lub kilku przedsiębiorców,
- 2) wyzbycia się kontroli nad określonym przedsiębiorcą lub przedsiębiorcami, w szczególności przez zbycie określonego pakietu akcji lub udziałów, lub odwołania z funkcji członka organu zarządzającego lub kontrolnego jednego lub kilku przedsiębiorców,
- 3) udzielenia licencji praw wyłącznych konkurentowi.

Zgodnie z art. 19 ust. 2 in fine oraz ust. 3 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów określa w decyzji termin spełnienia warunków oraz nakłada na przedsiębiorcę lub przedsiębiorców obowiązek składania, w wyznaczonym terminie, informacji o realizacji tych warunków.

Decyzje w sprawie udzielenia zgody na koncentrację wygasają, jeżeli w terminie 2 lat od dnia ich wydania koncentracja nie została dokonana.

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może nałożyć na przedsiębiorcę w drodze decyzji karę pieniężną w wysokości nie większej niż 10% przychodu osiągniętego w roku rozliczeniowym, poprzedzającym rok nałożenia kary, jeżeli przedsiębiorca ten choćby nieumyślnie dokonał koncentracji bez uzyskania jego zgody. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może również nałożyć na przedsiębiorcę w drodze decyzji karę pieniężną w wysokości stanowiącej równowartość do 50.000.000 euro, między innymi, jeżeli, choćby nieumyślnie, we wniosku, o którym mowa w art. 23 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów, lub w zgłoszeniu zamiaru koncentracji, podał nieprawdziwe dane.

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może również nałożyć na przedsiębiorcę w drodze decyzji

karę pieniężną w wysokości stanowiącej równowartość do 10.000 euro za każdy dzień zwłoki w wykonaniu m.in. decyzji wydanych na podstawie art. 19 ust. 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów lub wyroków sądowych w sprawach z zakresu koncentracji.

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może, w drodze decyzji, nałożyć na osobę pełniącą funkcję kierowniczą lub wchodzącą w skład organu zarządzającego przedsiębiorcy lub związku przedsiębiorców karę pieniężną w wysokości do pięćdziesięciokrotności przeciętnego wynagrodzenia, w szczególności w przypadku, jeżeli osoba ta umyślnie albo nieumyślnie nie zgłosiła zamiaru koncentracji.

W przypadku niezgłoszenia zamiaru koncentracji lub w przypadku niewykonania decyzji o zakazie koncentracji, Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może, w drodze decyzji, określając termin jej wykonania na warunkach określonych w decyzji, nakazać w szczególności zbycie akcji zapewniających kontrolę nad przedsiębiorcą lub przedsiębiorcami, lub rozwiązanie spółki, nad którą przedsiębiorcy sprawują wspólną kontrolę. Decyzja taka nie może zostać wydana po upływie 5 lat od dnia dokonania koncentracji. W przypadku niewykonania decyzji, Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może, w drodze decyzji, dokonać podziału przedsiębiorcy. Do podziału spółki stosuje się odpowiednio przepisy art. 528-550 KSH. 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 unieważnienie umowy lub podjęcie innych środków prawnych zmierzających do przywrócenia stanu poprzedniego.

Przy ustalaniu wysokości kar pieniężnych Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów uwzględnia w szczególności okres, stopień oraz okoliczności uprzedniego naruszenia przepisów ustawy.

### 1.3.6. Obowiązki i ograniczenia wynikające z Rozporządzenia Rady Wspólnot Europejskich dotyczącego kontroli koncentracji przedsiębiorstw

W zakresie kontroli koncentracji przedsiębiorcy zobowiązani są również do przestrzegania obowiązków wynikających także z przepisów Rozporządzenia Rady (WE) Nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw (dalej w niniejszym pkt: Rozporządzenie Rady w Sprawie Koncentracji). Rozporządzenie to reguluje tzw. koncentracje o wymiarze wspólnotowym, dotyczy przedsiębiorstw i powiązanych z nimi podmiotów, które przekraczają określone progi obrotu towarami i usługami. Rozporządzenie Rady w Sprawie Koncentracji obejmuje jedynie takie koncentracje, w wyniku których dochodzi do trwałej zmiany struktury własności w przedsiębiorstwie. W świetle przepisów powoływanego rozporządzenia obowiązkowi zgłoszenia do Komisji Europejskiej podlegają koncentracje wspólnotowe przed ich ostatecznym dokonaniem, a po:

- 1) zawarciu odpowiedniej umowy,
- 2) ogłoszeniu publicznej oferty, lub
- 3) przejęciu większościowego udziału.



Zawiadomienie Komisji Europejskiej może mieć również miejsce w przypadku, gdy przedsiębiorstwa posiadają wstępny zamiar w zakresie dokonania koncentracji o wymiarze wspólnotowym. Zawiadomienie Komisji niezbędne jest do uzyskania zgody na dokonanie takiej koncentracji.

Koncentracja przedsiębiorstw posiada wymiar wspólnotowy w przypadku, gdy:

1. łączny światowy obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej, niż 5 mld euro,
2. łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 250 mln euro, 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 posiada również wymiar wspólnotowy w przypadku, gdy:

- 1) łączny światowy obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 2.500 mln euro,
- 2) w każdym z co najmniej trzech państw członkowskich łączny obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100 mln euro,
- 3) w każdym z co najmniej trzech państw członkowskich łączny obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100 mln euro, z czego łączny obrót co najmniej dwóch przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi, co najmniej 25 mln euro, oraz
- 4) łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100 mln euro, 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.

Na podstawie przepisów Rozporządzenia uznaje się, że koncentracja nie występuje w przypadku gdy:

- 1) instytucje kredytowe lub inne instytucje finansowe, bądź też firmy ubezpieczeniowe, których normalna działalność obejmuje transakcje dotyczące obrotu papierami wartościowymi, prowadzone na własny rachunek lub na rachunek innych,
- 2) czasowo posiadają papiery wartościowe nabyte w przedsiębiorstwie w celu ich odsprzedaży, pod warunkiem, że nie wykonują one praw głosu w stosunku do tych papierów wartościowych w celu określenia zachowań konkurencyjnych przedsiębiorstwa lub pod warunkiem że wykonują te prawa wyłącznie w celu przygotowania sprzedaży całości lub części przedsiębiorstwa lub jego aktywów, bądź tych papierów wartościowych oraz pod warunkiem, że taka sprzedaż następuje w ciągu jednego roku od daty nabycia.

## 1.4. Informacje dotyczące praw z oferowanych papierów wartościowych i zasad ich realizacji

Prawa związane z oferowanymi w ramach niniejszego Dokumentu o akcjami Serii E Emitenta wynikają z obowiązujących przepisów prawa, w szczególności Kodeksu Spółek Handlowych oraz Ustawy o ofercie publicznej, a także postanowień Statutu Emitenta.

Kodeks spółek handlowych regulując stosunki w spółkach akcyjnych przewiduje dla wspólników (akcjonariuszy) kilka kategorii uprawnień związanych m.in. z uczestnictwem akcjonariuszy w organach Spółek czy też z posiadaniem akcji. Uprawnienia przysługujące akcjonariuszowi dzielą się na uprawnienia o charakterze majątkowym i korporacyjnym.

### 1.4.1. Uprawnienia o charakterze korporacyjnym wynikające z Kodeksu Spółek Handlowych

Uprawnienia korporacyjne (organizacyjne) przysługujące akcjonariuszowi to:

- prawo do otrzymania odpisów sprawozdania Zarządu z działalności Emitenta i sprawozdania finansowego wraz z odpisem sprawozdania Rady Nadzorczej oraz opinii biegłego rewidenta (art. 395 Kodeksu spółek handlowych),
- prawo żądania zwołania Walnego Zgromadzenia lub umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia przez akcjonariuszy posiadających przynajmniej 1/20 część kapitału zakładowego: na podstawie art. 400 § 1 KSH akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący, co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego Emitenta mogą żądać zwołania NWZ Spółki oraz umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia; Wyżej wymienione żądanie, należy złożyć na piśmie lub w postaci elektronicznej do Zarządu Emitenta. Stosownie do art. 400 § 3 KSH w przypadku, gdy w terminie dwóch tygodni od dnia przedstawienia żądania Zarządowi NWZ nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy może, po wezwaniu Zarządu Spółki do złożenia oświadczenia, upoważnić do zwołania NWZ akcjonariuszy występujących z żądaniem zwołania Walnego Zgromadzenia. Jednocześnie, Akcjonariusze reprezentujący co najmniej połowę kapitału zakładowego lub co najmniej połowę ogółu głosów w spółce mogą zwołać Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie. Akcjonariusze wyznaczają przewodniczącego tego zgromadzenia.
- prawo do zgłaszania określonych spraw do porządku obrad (art. 401 KSH). Akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie powinno zostać zgłoszone zarządowi nie później niż na dwadzieścia jeden dni przed wyznaczonym

terminem zgromadzenia. Żądanie powinno zawierać uzasadnienie lub projekt uchwały dotyczącej proponowanego punktu porządku obrad. Żądanie może zostać złożone w postaci elektronicznej. 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.

- 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 (art. 401 § 4 KSH). Spółka niezwłocznie ogłasza projekty uchwał na stronie internetowej. Każdy z akcjonariuszy może podczas Walnego Zgromadzenia zgłaszać projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad.
- prawo do udziału w Walnym Zgromadzeniu (art. 406 Kodeksu spółek handlowych). Z przepisów KSH wynika, że Walne Zgromadzenie spółki publicznej zwołuje się przez ogłoszenie dokonywane na stronie internetowej Spółki oraz w sposób określony dla przekazywania informacji bieżących zgodnie z przepisami o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, tj. przez system ESPI. Ogłoszenie powinno być dokonane co najmniej na dwadzieścia sześć dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Zasady uczestnictwa w Walnych Zgromadzeniach wynikają z przepisów KSH. Prawo 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. Akcje na okaziciela mające postać dokumentu dają prawo uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu spółki publicznej, jeżeli dokumenty akcji zostaną 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 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. Listę uprawnionych z akcji na okaziciela do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu spółki publicznej Spółka ustala na podstawie akcji złożonych w Spółce oraz wykazu sporządzonego przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi. Podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych sporządza wykaz na podstawie wykazów przekazywanych nie później niż na dwanaście dni przed datą Walnego Zgromadzenia przez podmioty uprawnione zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi. Podstawą sporządzenia wykazów przekazywanych podmiotowi prowadzącemu depozyt papierów wartościowych są wystawione zaświadczenia o prawie uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu spółki publicznej. Podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych udostępnia spółce publicznej wykaz, o którym mowa powyżej, przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej nie później niż na tydzień przed datą Walnego Zgromadzenia. Akcjonariusz spółki publicznej może przenosić akcje w okresie między dniem rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu a dniem zakończenia Walnego Zgromadzenia. Akcjonariusz może wziąć udział w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, o udziale w walnym zgromadzeniu w sposób, o którym mowa powyżej postanawia zwołujący to zgromadzenie.

- prawo wykonywania głosu na Walnym Zgromadzeniu (art. 411 Kodeksu spółek handlowych). Regulamin Walnego Zgromadzenia nie przewiduje możliwości oddania głosu przez akcjonariusza drogą korespondencyjną, Art. 412 § 1 KSH stanowi, że Akcjonariusz może uczestniczyć w walnym zgromadzeniu oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocnika ustanowionego na zasadach określonych w art. 412 i 412<sup>1</sup> KSH. Akcjonariusz może głosować odmiennie z każdej z posiadanych akcji (art. 411<sup>3</sup> KSH). Akcje Emitenta serii E nie są uprzywilejowane odnośnie prawa głosu. Zgodnie z art. 413 KSH Akcjonariusz nie może ani osobiście głosować przy powzięciu uchwał dotyczących jego odpowiedzialności wobec Emitenta z jakiegokolwiek tytułu, w tym udzielenia absolutorium, zwolnienia z zobowiązania wobec Emitenta oraz sporu pomiędzy nim a Emitentem. Natomiast Akcjonariusz spółki publicznej może głosować jako pełnomocnik przy powzięciu uchwał dotyczących jego osoby, o których mowa powyżej. Statut Emitenta nie ogranicza prawa głosu Akcjonariuszy dysponujących powyżej jednej dziesiątej ogółu głosów na Walnym Zgromadzeniu ani nie przewiduje kumulacji głosów należących do Akcjonariuszy, między którymi istnieje stosunek dominacji lub zależności w rozumieniu obowiązujących przepisów prawa, a także nie określa zasad redukcji głosów. Każda akcja daje na Walnym Zgromadzeniu prawo do jednego głosu.
- prawo do przeglądania listy akcjonariuszy w lokalu Spółki, prawo do żądania sporządzenia odpisu listy akcjonariuszy uprawnionych do udziału w Walnym Zgromadzeniu, prawo do żądania przesłania nieodpłatnie listy pocztą elektroniczną (art. 407 § 1 Kodeksu spółek handlowych),

- prawo do żądania wydania odpisu wniosków w sprawach objętych porządkiem Walnego Zgromadzenia (art. 407 § 2 Kodeksu spółek handlowych); żądanie takie należy złożyć do Zarządu Spółki. Wydanie odpisów wniosków powinno nastąpić nie później niż w terminie tygodnia przed Walnym Zgromadzeniem,
- prawo do sprawdzenia, na wniosek akcjonariuszy posiadających 1/10 kapitału zakładowego reprezentowanego na Walnym Zgromadzeniu, listy obecności uczestników Walnego Zgromadzenia (art. 410 Kodeksu spółek handlowych);
- prawo do żądania wyboru Rady Nadzorczej Spółki w drodze głosowania oddzielnymi grupami. Art. 385 § 3 KSH przyznaje akcjonariuszowi lub akcjonariuszom reprezentującym co najmniej jedną piątą kapitału zakładowego Emitenta uprawnienie do wnioskowania o wybór Rady Nadzorczej w drodze głosowania oddzielnymi grupami. Akcjonariusze reprezentujący na Walnym Zgromadzeniu tę część akcji, która przypada z podziału ogólnej liczby akcji reprezentowanych na Walnym Zgromadzeniu przez liczbę członków Rady Nadzorczej, mogą utworzyć oddzielną grupę celem wyboru jednego członka Rady Nadzorczej, nie biorą jednak udziału w wyborze pozostałych członków Rady Nadzorczej. Mandaty w Radzie Nadzorczej nieobsadzone przez odpowiednią grupę akcjonariuszy, utworzoną zgodnie z zasadami podanymi powyżej, obsadza się w drodze głosowania, w którym uczestniczą wszyscy akcjonariusze Emitenta, których głosy nie zostały oddane przy wyborze członków Rady Nadzorczej wybieranych w drodze głosowania oddzielnymi grupami. W przypadku zgłoszenia przez akcjonariuszy reprezentujących co najmniej jedną piątą kapitału zakładowego Spółki wniosku o dokonanie wyboru Rady Nadzorczej w drodze głosowania oddzielnymi grupami, postanowienia Statutu przewidujące inny sposób powoływania Rady Nadzorczej nie mają zastosowania w odniesieniu do takiego wyboru Rady Nadzorczej,
- prawo do przeglądania księgi protokołów Walnego Zgromadzenia oraz prawo do otrzymania poświadczonych przez Zarząd odpisów uchwał (art. 421 Kodeksu spółek handlowych),
- prawo do zaskarżenia uchwały Walnego Zgromadzenia sprzecznej ze Statutem bądź dobrymi obyczajami i godzącej w interes Emitenta lub mającej na celu pokrzywdzenie akcjonariusza w drodze wytoczonego przeciwko Emitentowi powództwa o uchylenie uchwały (art. 422 Kodeksu spółek handlowych); w takich przypadkach akcjonariusz może wytoczyć przeciwko Spółce powództwo o uchylenie uchwały podjętej przez Walne Zgromadzenia Spółki. Do wystąpienia z powództwem uprawniony jest akcjonariusz, który głosował przeciwko uchwale Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, a po jej podjęciu zażądał zaprotokołowania swojego sprzeciwu lub został bezzasadnie niedopuszczony do udziału w Walnym Zgromadzeniu, lub nie był obecny na Walnym Zgromadzeniu, jednakże jedynie w przypadku wadliwego zwołania Walnego Zgromadzenia lub też powzięcia uchwały w sprawie nieobjętej porządkiem obrad danego Walnego Zgromadzenia. Zgodnie z art. 424 § 2 KSH w przypadku spółki publicznej powództwo o uchylenie uchwały Walnego Zgromadzenia należy wnieść w

terminie miesiąca od dnia otrzymania przez akcjonariusza wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie trzech miesięcy od dnia powzięcia uchwały przez Walne Zgromadzenie. Sąd rejestrowy może zawiesić postępowanie rejestrowe po przeprowadzeniu rozprawy, podczas której akcjonariusz skarżący uchwałę Walnego Zgromadzenia, będzie miał możliwość przedstawienia argumentów przemawiających za zawieszeniem postępowania rejestrowego do czasu rozpatrzenia jego powództwa,

- prawo do wytoczenia przeciwko Spółce powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały Walnego Zgromadzenia sprzecznej z ustawą (art. 425 Kodeksu spółek handlowych), przysługuje akcjonariuszom uprawnionym do wystąpienia z powództwem o uchylenie uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki. Zgodnie z art. 425 § 3 KSH w przypadku spółki publicznej powództwo takie powinno być wniesione w terminie trzydziestu dni od dnia ogłoszenia uchwały Walnego Zgromadzenia, nie później jednak niż w terminie roku od dnia powzięcia uchwały przez Walne Zgromadzenie. Sąd rejestrowy może zawiesić postępowanie rejestrowe po przeprowadzeniu rozprawy, podczas której akcjonariusz skarżący uchwałę Walnego Zgromadzenia, będzie miał możliwość przedstawienia argumentów przemawiających za zawieszeniem postępowania rejestrowego do czasu rozpatrzenia jego powództwa,
- prawo do żądania udzielenia przez Zarząd, podczas obrad Walnego Zgromadzenia, informacji dotyczących Emitenta, jeżeli jest to uzasadnione dla oceny sprawy objętej porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia (art. 428 § 1 Kodeksu spółek handlowych). Zarząd Spółki jest zobowiązany do udzielenia informacji żądanej przez akcjonariusza, jednakże zgodnie z art. 428 § 2 KSH Zarząd powinien odmówić udzielenia informacji, gdy:
  - mogłoby to wyrządzić szkodę Spółce albo Spółce z nią powiązana, albo Spółce lub spółdzielni zależnej, w szczególności przez ujawnienie tajemnic technicznych, handlowych lub organizacyjnych przedsiębiorstwa, lub
  - mogłoby narazić Członka Zarządu na poniesienie odpowiedzialności karnej, cywilnoprawnej lub administracyjnej,

Ponadto zgodnie z art. 428 § 3 KSH w uzasadnionych przypadkach Zarząd może udzielić akcjonariuszowi Spółki żądanej przez niego informacji na piśmie nie później niż w terminie dwóch tygodni od dnia zakończenia Walnego Zgromadzenia. Przy uwzględnieniu ograniczeń wynikających z art. 428 § 2 KSH dotyczących odmowy udzielenia informacji, Zarząd może udzielić akcjonariuszowi informacji dotyczących Emitenta poza Walnym Zgromadzeniem. Informacje podawane poza Walnym Zgromadzeniem wraz z podaniem daty ich przekazania i osoby, której udzielono informacji, powinny zostać ujawnione przez Zarząd na piśmie w materiałach przekładanych najbliższemu Walnemu Zgromadzeniu, z zastrzeżeniem, że materiały mogą nie obejmować informacji podanych do wiadomości publicznej oraz udzielonych podczas Walnego Zgromadzenia,

- prawo do złożenia wniosku do sądu rejestrowego o zobowiązanie Zarządu do udzielenia informacji, o których mowa w art. 428 § 1 Kodeksu spółek handlowych (art. 429 § 1 Kodeksu spółek handlowych) lub o zobowiązanie Emitenta do ogłoszenia informacji udzielonych innemu akcjonariuszowi poza Walnym Zgromadzeniem na podstawie art. 428 § 4 Kodeksu spółek handlowych (art. 429 § 2 Kodeksu spółek handlowych), wniosek do sądu rejestrowego, należy złożyć w terminie tygodnia od zakończenia Walnego Zgromadzenia, na którym akcjonariuszowi odmówiono udzielenia żądanych informacji. Akcjonariusz może również złożyć wniosek do sądu rejestrowego o zobowiązanie Spółki do ogłoszenia informacji udzielonych innemu akcjonariuszowi poza Walnym Zgromadzeniem,
- prawo do wniesienia powództwa przeciwko członkom władz Emitenta lub innym osobom, które wyrządziły szkodę Emitentowi (art. 486 i 487 Kodeksu spółek handlowych),
- prawo do przeglądania dokumentów związanych z połączeniem, podziałem lub przekształceniem Emitenta (art. 505, 540 i 561 Kodeksu spółek handlowych).

Dodatkowo, w trybie art. 6 § 4-5 Kodeksu spółek handlowych akcjonariuszowi Emitenta przysługuje także prawo do żądania udzielenia pisemnej informacji przez spółkę handlową będącą również akcjonariuszem Emitenta w przedmiocie pozostawania przez nią w stosunku dominacji lub zależności, w rozumieniu art. 4 § 1 pkt 4 Kodeksu spółek handlowych, wobec innej określonej spółki handlowej albo spółdzielni będącej także akcjonariuszem Emitenta. Akcjonariusz Emitenta uprawniony do złożenia żądania, o którym mowa powyżej, może żądać również ujawnienia liczby akcji Emitenta lub głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta, jakie posiada spółka handlowa, w tym także jako zastawnik, użytkownik lub na podstawie porozumień z innymi osobami.

#### 1.4.2. Uprawnienia o charakterze korporacyjnym 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 zasadami określonymi w Ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. W takich przypadkach akcjonariuszom posiadającym zdematerializowane akcje Emitenta nie przysługuje roszczenie o wydanie dokumentu akcji. Zyskują oni natomiast (zgodnie z art. 328 § 6 Kodeksu spółek handlowych) uprawnienie do uzyskania imiennego świadectwa depozytowego wystawionego przez podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych. Natomiast roszczenie o wydanie dokumentu akcji zachowują jednakże akcjonariusze posiadający akcje Emitenta, które nie zostały zdematerializowane.

Należy dodać, że do zaświadczenia o prawie uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu, o którym mowa w art. 406<sup>3</sup>§ 2 ustawy z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych, przepis art. 10 ust. 2 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stosuje się odpowiednio.

W art. 84 Ustawy o ofercie publicznej przyznane zostało akcjonariuszowi lub akcjonariuszom, posiadającym przynajmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, uprawnienie do złożenia wniosku o podjęcie uchwały w sprawie zbadania przez biegłego określonego zagadnienia związanego z utworzeniem Spółki lub prowadzeniem jej spraw (rewident do spraw szczególnych). Wedle dyspozycji art. 85 powoływanej Ustawy, wobec niepodjęcia przez Walne Zgromadzenie uchwały w przedmiocie realizacji 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.

#### 1.4.3. Uprawnienia o charakterze majątkowym

Do uprawnień majątkowych przysługujących akcjonariuszom należą:

- prawo do dywidendy (prawo do udziału w zysku Spółki) na podst. art. 347 Kodeksu spółek handlowych – powyższy przepis statuuje uprawnienie akcjonariuszy Emitenta do udziału w zysku Spółki wykazanym w jej sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, który został przeznaczony przez Walne Zgromadzenie do wypłaty akcjonariuszom. Zysk przeznaczony do wypłaty akcjonariuszom Emitenta rozdziela się w stosunku do liczby akcji posiadanych przez danego akcjonariusza w dniu dywidendy ustalonym przez Walne Zgromadzenie, który może być wyznaczony na dzień podjęcia uchwały o wypłacie dywidendy lub w okresie kolejnych trzech miesięcy, licząc od dnia powzięcia uchwały (art. 348 § 3 Kodeksu spółek handlowych). Zasady te należy stosować przy uwzględnieniu terminów określonych w regulacjach KDPW. Zgodnie z art. 395 KSH organem właściwym do powzięcia uchwały o podziale zysku (lub o pokryciu straty) oraz o wypłacie dywidendy jest Zwyczajne Walne Zgromadzenie, które powinno odbyć się w terminie sześciu miesięcy po upływie każdego roku obrotowego. Z uwagi na fakt, że rokiem obrotowym Emitenta jest rok kalendarzowy, Zwyczajne Walne Zgromadzenie powinno odbyć się w terminie do końca czerwca.

Żadne akcje Emitenta nie są uprzywilejowane co do dywidendy. Na mocy § 40 ust. 2 i 3 Statutu Emitenta, Spółka może wypłacić zaliczkę na poczet dywidendy, jeżeli jej sprawozdanie finansowe za ostatni rok obrotowy wykazuje zysk. Zaliczka może stanowić najwyżej połowę zysku osiągniętego od końca poprzedniego roku obrotowego, wykazanego w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, powiększonego o kapitały rezerwowe utworzone z zysku, którymi w celu wypłaty zaliczek może dysponować Zarząd, oraz pomniejszonego o niepokryte straty i akcje własne. Zaliczkę na poczet dywidendy wypłaca Zarząd po uzyskaniu zgody Rady Nadzorczej, jeśli Spółka posiada środki



wystarczające na wypłatę. Zgodnie z § 25 ust. 2 pkt 8) Statutu wypłata zaliczki wymaga zgody Rady Nadzorczej.

Informacje dotyczące wypłaty dywidendy ogłaszane będą w formie raportów bieżących.

Emitent zobowiązany jest poinformować KDPW o wysokości dywidendy, terminie ustalenia („dniu dywidendy” zgodnie z określeniem zawartym w przepisach Kodeksu spółek handlowych) oraz o terminie wypłaty dywidendy (§121 Szczegółowych Zasad Działania KDPW). Termin ustalenia dywidendy i termin wypłaty należy uzgodnić uprzednio z KDPW. Zgodnie z § 121 pkt. 2 Szczegółowych Zasad Działania KDPW, dzień wypłaty dywidendy może przypadać najwcześniej piątego dnia po dniu dywidendy.

Wypłata dywidendy przysługującej akcjonariuszom posiadającym zdematerializowane akcje spółki publicznej następuje za pośrednictwem systemu depozytowego KDPW poprzez pozostawienie przez Emitenta do dyspozycji KDPW środków na realizację prawa do dywidendy na wskazanym przez KDPW rachunku pieniężnym lub rachunku bankowym, a następnie rozdzielenie przez KDPW środków otrzymanych od Emitenta na rachunku uczestników KDPW, którzy następnie prześlą je na poszczególne rachunki papierów wartościowych osób uprawnionych do dywidendy (akcjonariuszy). Rachunki te prowadzone są przez poszczególne domy maklerskie.

Termin wypłaty dywidendy zostanie ustalony w taki sposób, aby możliwe było prawidłowe rozliczenie podatku dochodowego od udziału w zyskach osób prawnych.

Ustawa Prawo dewizowe nie przewiduje żadnych ograniczeń w prawach do dywidendy dla posiadaczy akcji będących nierezydentami. Nierezydenci niebędący osobami fizycznymi mogą, pod warunkiem przedstawienia stosownych dokumentów, na mocy m.in. umów międzynarodowych o unikaniu podwójnego opodatkowania, skorzystać z możliwości pobrania od nich przez Emitenta podatku od dywidendy.

Dywidenda oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Polski, uzyskane przez akcjonariusza nierezydenta (osobę fizyczną jak i prawną), podlegają opodatkowaniu zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 19% uzyskanego przychodu, chyba że umowa w sprawie zapobiegania podwójnemu opodatkowaniu zawarta przez Polskę z krajem miejsca zamieszkania akcjonariusza będącego osobą fizyczną lub z krajem miejsca siedziby lub zarządu akcjonariusza będącego osobą prawną stanowi inaczej.

Dywidenda pomniejszona zostaje przy jej wypłacie o kwotę zryczałtowanego podatku dochodowego (z zastosowaniem właściwej stawki), która następnie zostaje przekazana na rachunek właściwego urzędu skarbowego. Zastosowanie właściwej stawki wynikającej ze stosownej umowy w sprawie zapobiegania podwójnemu opodatkowaniu lub niepobranie podatku, jest możliwe wyłącznie pod warunkiem udokumentowania miejsca zamieszkania akcjonariusza będącego nierezydentem lub miejsca siedziby zarządu do celów podatkowych, uzyskanym od tego akcjonariusza tzw. certyfikatem rezydencji, wydanym przez właściwy organ administracji podatkowej. Certyfikat rezydencji ma służyć ustaleniu przez płatnika

(Emitenta) czy ma on prawo zastosować stawkę ustaloną we właściwej umowie międzynarodowej, bądź zwolnienie, czy też potrącić podatek w wysokości określonej w ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych.

Jeżeli akcjonariusz będący nierezydentem, wykaże, że w stosunku do niego miały zastosowanie postanowienia właściwej umowy w sprawie zapobiegania podwójnemu opodatkowaniu, które przewidywały redukcję krajowej stawki podatkowej, będzie mógł żądać stwierdzenia nadpłaty i zwrotu nienależnie pobranego podatku, bezpośrednio od urzędu skarbowego.

- prawo pierwszeństwa do objęcia nowych akcji (prawo poboru) - art. 433 Kodeksu spółek handlowych): . Art. 433 § 1 KSH przewiduje, że akcjonariusze mają prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji w stosunku do liczby posiadanych akcji (prawo poboru). W przypadku emisji akcji serii E prawo poboru dotychczasowych akcjonariuszy zostało wyłączone na podstawie uchwały Zarządu, podjętej na podstawie upoważnienia Walnego Zgromadzenia, za jednogłosem zgodą Rady Nadzorczej
- prawo żądania uzupełnienia liczby likwidatorów Spółki: stosownie do art. 463 §1 KSH, o ile inaczej nie uregulowała tego uchwała Walnego Zgromadzenia Spółki w przedmiocie likwidacji, likwidatorami spółki akcyjnej są członkowie zarządu. Natomiast Kodeks spółek handlowych przewiduje możliwość wnioskowania do sądu rejestrowego właściwego dla spółki przez akcjonariusza lub akcjonariuszy reprezentujących co najmniej jedną dziesiątą kapitału zakładowego Spółki o uzupełnienie liczby likwidatorów poprzez ustanowienie jednego lub dwóch likwidatorów. (art. 463 § 2 KSH),
- prawo do uczestniczenia w podziale majątku Emitenta w razie jego likwidacji (art. 474 Kodeksu spółek handlowych): w ramach likwidacji spółki akcyjnej likwidatorzy powinni zakończyć interesy bieżące Spółki, ściągając jej wierzytelności, wypełnić zobowiązania ciężące na Spółce i upłynnić majątek Spółki, o czym mowa w art. 468 § 1 KSH. W myśl art. 474 § 1 KSH, po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli Spółki może nastąpić podział pomiędzy akcjonariuszy majątku Spółki pozostałego po takim zaspokojeniu lub zabezpieczeniu. Majątek pozostały po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli spółki, stosowanie do art. 474 § 2 KSH, dzieli się pomiędzy akcjonariuszy Spółki w stosunku do dokonanych przez każdego z akcjonariuszy wpłat na kapitał zakładowy Spółki. Wielkość wpłat na kapitał zakładowy spółki przez danego akcjonariusza ustala się w oparciu o liczbę i wartość posiadanych przez niego akcji.
- prawo do ustanowienia zastawu lub użytkownika na akcjach; w okresie, gdy akcje spółki publicznej, na których ustanowiono zastaw lub użytkowanie, są zapisane na rachunkach papierów wartościowych w domu maklerskim lub w banku prowadzącym rachunki papierów wartościowych, prawo głosu z tych akcji przysługuje akcjonariuszowi (art. 340 § 3 KSH).
- Prawo do umorzenia akcji. Zgodnie z § 13 Statutu Emitenta, Akcje mogą być umorzone. Umorzenie może być dobrowolne lub przymusowe. O umorzeniu przymusowym w określonych przypadkach decyduje

uchwała Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy. Umorzenie akcji następuje z zachowaniem przepisów o obniżeniu kapitału zakładowego. Umorzenie przymusowe jest odpłatne. W zamian za umarzone akcje, akcjonariuszowi przysługuje ekwiwalent w wysokości określonej w uchwale o umorzeniu, nie niższej jednak niż wartość bilansowa akcji. Umorzenie dobrowolne może być dokonane nieodpłatnie.

## 1.5. Informacje o zasadach opodatkowania dochodów związanych z posiadaniem i obrotem instrumentami finansowymi objętymi dokumentem ofertowym, w tym wskazanie płatnika podatku.

### 1.5.1. Podatek dochodowy od dochodu uzyskanego z dywidendy przez osoby prawne

Podatek od dochodu uzyskanego z dywidendy uregulowany jest Ustawą z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych [\[tj. Dz.U. z 2019 r. poz. 865, z późn. zm.\]](#) oraz Ustawą z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych [\[tj. Dz.U. z 2019 r. poz. 1387, z późn. zm.\]](#). Ustawy te przewidują obowiązek uiszczenia podatku dochodowego (w wysokości 19%) od dochodów z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Podmioty, które nie mają siedziby lub zarządu na terytorium RP również podlegają obowiązkowi, o którym mowa powyżej - stawka podatku jest taka sama (19%), chyba że umowa w sprawie zapobieżenia podwójnemu opodatkowaniu zawarta z krajem miejsca siedziby lub zarządu podatnika stanowi inaczej.

Zgodnie z art. 26 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych podmiot, który dokonuje wypłat należności z tytułów udziału w zyskach osób prawnych (Emitent), zobowiązany jest, jako płatnik, pobierać, w dniu dokonania wypłaty zryczałtowany podatek dochodowy od tych wypłat. Kwoty pobranego podatku przekazywane są przez płatnika w terminie do 7 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym pobrano podatek, na rachunek właściwego urzędu skarbowego.

Zgodnie z art. 22 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych zwalnia się od podatku dochodowego dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, jeżeli spełnione są łącznie następujące warunki:

- 1) 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,
- 2) uzyskującym dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, o których mowa w pkt 1, 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 osiągnięcia,

- 3) spółka, o której mowa w pkt 2, posiada bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki, o której mowa w pkt 1.
- 4) spółka, o której mowa w pkt 2, nie korzysta ze zwolnienia z opodatkowania podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na źródło ich osiągnięcia.

Zwolnienie 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 udziały (akcje) w spółce wypłacającej te należności w wysokości, o której mowa powyżej w pkt 3, nieprzerwanie przez okres dwóch lat.

Zwolnienie to ma również zastosowanie w przypadku, gdy okres dwóch lat nieprzerwanego posiadania udziałów (akcji), w wysokości określonej powyżej w pkt 3, przez spółkę uzyskującą dochody (przychody) z tytułu udziału w zysku osoby prawnej mającej siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, upływa po dniu uzyskania tych dochodów (przychodów). W przypadku niedotrzymania warunku posiadania udziałów (akcji), w wysokości określonej powyżej w pkt 3, nieprzerwanie przez okres dwóch lat spółka, o której mowa powyżej w pkt 2, jest obowiązana do zapłaty podatku, wraz z odsetkami za zwłokę, od dochodów (przychodów) z dywidend w wysokości 19 % dochodów (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.

Wskazane wyżej przepisy stosuje się odpowiednio do:

- 1) spółdzielni zawiązanych na podstawie rozporządzenia nr 1435/2003/WE z dnia 22 lipca 2003 r. w sprawie statutu Spółdzielni Europejskiej (SCE) (Dz.Urz. WE L 207 z 18.08.2003, z późn. zm.);
- 2) przychodów z dywidend oraz innych przychodów (dochodów) z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej wypłacanych przez spółki mające siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej spółkom podlegającym w Konfederacji Szwajcarskiej opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągnięcia, o bezpośrednim udziale procentowym w kapitale spółki wysokości nie mniejszej niż 25%;
- 3) dochodów wypłacanych (przypisanych) na rzecz położonego na terytorium państwa członkowskiego Unii Europejskiej lub innego państwa należącego do Europejskiego Obszaru Gospodarczego albo w Konfederacji Szwajcarskiej zagranicznego zakładu spółki, o której mowa w pkt 2 powyżej, jeżeli spółka ta spełnia warunki określone powyżej.

### 1.5.2. Podatek od dochodów z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach Emitenta od osób fizycznych

Od uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej dochodów (przychodów) z dywidend i innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych na podstawie art. 30a ust. 1 pkt 4) i ust. 6 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, pobiera się 19 % zryczałtowany podatek dochodowy bez pomniejszania przychodu o koszty uzyskania. Zgodnie z art. 17 ust. 1 pkt 4 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, jest to przychód z kapitałów pieniężnych, który powstaje w dacie wypłaty świadczenia lub postawienia go do dyspozycji akcjonariusza.

Przychodu z dywidend i innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych nie łączy się z dochodami opodatkowanymi według skali podatkowej i nie wykazuje w zeznaniu rocznym.

Wskazane powyżej przepisy stosuje się z uwzględnieniem umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska. 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.

Podmiot dokonujący wypłat z tytułu dywidend i innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych na rzecz osób fizycznych (właściwe biuro maklerskie), obowiązany jest jako płatnik pobierać w dniu dokonania wypłaty, zryczałtowany podatek w wysokości 19%. Pobrany podatek przekazywany jest przez biuro maklerskie na rachunek odpowiedniego urzędu skarbowego do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu pobrania podatku. Dochodów (przychodów) z dywidend i innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych nie łączy się z dochodami opodatkowanymi na zasadach określonych w art. 27 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych

### 1.5.3. Podatek dochodowy od dochodów ze sprzedaży akcji uzyskiwanych przez osoby prawne

Przychód z odpłatnego zbycia akcji przez osobę prawną jest opodatkowany podatkiem dochodowym od osób prawnych na zasadach określonych poniżej:

Przychód podatkowy stanowi wartość wyrażona w cenie określonej w umowie. Jeżeli jednak cena bez uzasadnionej przyczyny znacznie odbiega od wartości rynkowej, przychód określa organ podatkowy lub organ kontroli skarbowej w wysokości wartości rynkowej (art. 14 ust. 1 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych).

Przychód z odpłatnego zbycia akcji uważa się za związany z działalnością gospodarczą, tj. powstaje on w dacie zbycia akcji jako przychód należny, choćby nie zostały jeszcze faktycznie otrzymane, i podlega bieżącemu rozliczeniu (art. 12 ust. 4 Ustawy o podatku 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, osoby prawne, które sprzedały akcje, zobowiązane są do wykazania uzyskanego z tego tytułu dochodu w składanej co miesiąc deklaracji podatkowej o wysokości dochodu lub straty, osiągniętych od początku roku podatkowego oraz do wpłacania na rachunek właściwego urzędu skarbowego zaliczki od sumy opodatkowanych dochodów uzyskanych od początku roku podatkowego. Zaliczka obliczana jest jako różnica pomiędzy podatkiem należnym od dochodu osiągniętego od początku roku podatkowego a sumą zaliczek zapłaconych za poprzednie miesiące tego roku.

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, 2a-2d Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, Emitent, który dokonuje wypłat należności z tytułów udziału w zyskach osób prawnych, obowiązany jest jako płatnik pobierać w dniu dokonania wypłaty zryczałtowany podatek dochodowy od tych wypłat, z uwzględnieniem odliczeń przewidzianych w Ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych.

Podatku nie pobiera się, jeżeli podatnicy korzystający ze zwolnienia podatkowego w związku z przeznaczeniem dochodów na cele statutowe lub inne cele określone w tym przepisie, złożą płatnikowi najpóźniej w dniu dokonania wypłaty należności oświadczenie, że przeznaczą dochody z dywidend oraz z innych przychodów z tytułu udziałów w zyskach osób prawnych – na cele wymienione w tym przepisie.

Wskazane powyżej przepisy stosuje się z uwzględnieniem umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska. Zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania albo niepobranie podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania miejsca siedziby podatnika dla celów podatkowych uzyskanym od podatnika certyfikatem rezydencji.

#### 1.5.4. Podatek dochodowy od dochodów ze sprzedaży akcji uzyskiwanych przez osoby fizyczne

Przychód z odpłatnego zbycia akcji przez osobę fizyczną jest opodatkowany podatkiem dochodowym od osób fizycznych na zasadach określonych poniżej:

Przychód z odpłatnego zbycia akcji stanowi przychód ze źródła – „kapitały pieniężne” zgodnie z art. 17 ust. 1 pkt 6 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych.

Przychód podatkowy stanowi wartość wyrażona w cenie określonej w umowie, pomniejszona o koszty

odpłatnego zbycia. Jeżeli jednak cena, bez uzasadnionej przyczyny, znacznie odbiega od wartości rynkowej tych rzeczy lub praw, przychód ten określa organ podatkowy lub organ kontroli skarbowej w wysokości wartości rynkowej (art. 19 ust. 1 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych).

Przychód z odpłatnego zbycia akcji powstaje w momencie przeniesienia na nabywcę własności akcji (art. 17 ust. 1ab Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych).

Przedmiotem opodatkowania jest dochód ze zbycia akcji stanowiący różnicę pomiędzy przychodem a kosztami jego uzyskania. Wysokość kosztów uzyskania przychodu ustala się odmiennie w zależności od okoliczności uprzedniego nabycia akcji będących przedmiotem odpłatnego zbycia zgodnie z art. 23 ust. 1 pkt 38 (akcje objęte za wkład pieniężny), art. 22 ust. 1f pkt 1 (akcje objęte w zamian za wkład niepieniężny inny niż przedsiębiorstwo lub jego zorganizowana część) lub art. 22 ust. 1f pkt 2 (akcje objęte w zamian za przedsiębiorstwo lub jego zorganizowaną część) Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych. W przypadku odpłatnego zbycia akcji uzyskanych uprzednio nieodpłatnie (np.: darowizna, dziedziczenie), dochód ze zbycia akcji pomniejsza się o zapłacony podatek od spadków i darowizn (art. 21 ust. 1 pkt 105 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych). Ponadto, w przypadku odpłatnego zbycia akcji nabytych przez podatnika w drodze spadku, kosztami uzyskania przychodu są wydatki poniesione przez spadkodawcę w celu objęcia lub nabycia akcji (art. 22 ust. 1m Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych).

Zgodnie z art. 30b ust. 1 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, od dochodów uzyskanych z odpłatnego zbycia akcji, podatek dochodowy wynosi 19% uzyskanego dochodu, a dochodów uzyskanych z tego źródła nie łączy się z dochodami opodatkowanymi na zasadach określonych w art. 27 oraz art. 30c Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych. Przepis ten nie ma zastosowania, jeżeli odpłatne zbycie akcji następuje w wykonywaniu działalności gospodarczej.

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 ust. 3 Ustawy o publicznym obrocie papierami wartościowymi, 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 w spółkach mających osobowość prawną a kosztami uzyskania przychodów, określonymi na podstawie art. 22 ust. 1f pkt. 1 lub art. 23 ust. 1 pkt. 38,
- różnica pomiędzy wartością nominalną objętych udziałów (akcji) w spółkach mających osobowość prawną albo wkładów w spółdzielniach w zamian za wkład niepieniężny w innej postaci niż przedsiębiorstwo lub jego zorganizowana część, a kosztami uzyskania przychodów określonymi na podstawie art. 22 ust. 1e, osiągnięta w roku podatkowym.

Po zakończeniu roku podatkowego podatnik jest obowiązany w zeznaniu podatkowym, o którym mowa w art. 45 ust. 1a pkt 1 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, wykazać dochody uzyskane w roku podatkowym m.in. z odpłatnego zbycia papierów wartościowych i dochody z odpłatnego zbycia pochodnych instrumentów finansowych, a także dochody z realizacji praw z nich wynikających oraz z odpłatnego zbycia udziałów w spółkach mających osobowość prawną oraz z tytułu objęcia udziałów (akcji) w spółkach mających osobowość prawną 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 przedstawienia płatnikowi przez podatnika zaświadczenia o miejscu zamieszkania lub siedzibie za granicą dla celów podatkowych (tzw. certyfikat rezydencji), wydane przez właściwy organ administracji podatkowej.

### 1.5.5. Podatek od czynności cywilnoprawnych

Art. 9 pkt. 9 Ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych stanowi, iż zwolniona jest od podatku od czynności cywilnoprawnych sprzedaż praw majątkowych będących instrumentami finansowymi:

- a) firmom inwestycyjnym oraz zagranicznym firmom inwestycyjnym,
- b) dokonywaną za pośrednictwem firm inwestycyjnych lub zagranicznych firm inwestycyjnych,
- c) dokonywaną w ramach obrotu zorganizowanego,
- d) 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. Nr 183, poz. 1538, z późn. zm.2).

Jednak, gdy akcje będące w obrocie w alternatywnym systemie obrotu zbywane są bez zachowania ww.



warunków, stawka podatku od czynności cywilnoprawnych od takiej transakcji wynosi 1%. W terminie 14 dni od dnia powstania obowiązku podatkowego należy uiścić podatek od czynności cywilnoprawnych oraz złożyć deklarację w sprawie podatku od czynności cywilnoprawnych. Obowiązek podatkowy, w myśl art. 4 Ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych, przy umowie sprzedaży ciąży na kupującym.

### 1.5.6. Podatek od spadków i darowizn

Darowizna akcji na rzecz osób fizycznych podlega opodatkowaniu podatkiem od spadków i darowizn na poniższych zasadach:

Zgodnie z art. 6 ust. 1 pkt 4) Ustawy o podatku od spadków i darowizn, obowiązek podatkowy ciąży na nabywcy akcji i powstaje przy nabyciu w drodze darowizny – z chwilą złożenia przez darczyńcę oświadczenia w formie aktu notarialnego, a w razie zawarcia umowy bez zachowania przewidzianej formy – z chwilą spełnienia przyrzeczonego świadczenia; jeżeli ze względu na przedmiot darowizny przepisy wymagają szczególnej formy dla oświadczeń obu stron, obowiązek podatkowy powstaje z chwilą złożenia takich oświadczeń.

Zgodnie z art. 7 ust. 1 i art. 8 ust. 1 Ustawy o podatku od spadków i darowizn podstawę opodatkowania stanowi wartość nabytych akcji po potrąceniu długów i ciężarów (czysta wartość), ustalona według stanu w dniu nabycia i cen rynkowych z dnia powstania obowiązku podatkowego. Wartość nabytych akcji przyjmuje się w wysokości określonej przez nabywcę, jeżeli odpowiada ona wartości rynkowej tych rzeczy i praw.

Na mocy art. 4a ust. 1 pkt 1) Ustawy o podatku od spadków i darowizn nabycie akcji przez małżonka, zstępnych, wstępnych, pasierbą, rodzeństwo, ojczyma i macochę jest zwolnione od podatku jeżeli, co do zasady, zgłoszą nabycie akcji właściwemu naczelnikowi urzędu skarbowego w terminie 6 miesięcy od dnia powstania obowiązku podatkowego, z zastrzeżeniem innych warunków i okoliczności przewidzianych w art.4a ust. 2 i 4 Ustawy o podatku od spadków i darowizn. Obowiązek zgłoszenia nie obejmuje przypadków, gdy: (1) wartość majątku nabytego łącznie od tej samej osoby lub po tej samej osobie w okresie 5 lat, poprzedzających rok, w którym nastąpiło ostatnie nabycie, doliczona do wartości rzeczy i praw majątkowych ostatnio nabytych, nie przekracza kwoty określonej w art. 9 ust. 1 pkt 1 Ustawy o podatku od spadków i darowizn lub (2) nabycie następuje na podstawie umowy zawartej w formie aktu notarialnego albo w tej formie zostało złożone oświadczenie woli jednej ze stron. Powyższe zwolnienie stosuje się, jeżeli w chwili nabycia nabywca posiadał obywatelstwo polskie lub obywatelstwo jednego z państw członkowskich Unii Europejskiej lub państw członkowskich Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (EFTA) – stron umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym lub miał miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na terytorium takiego państwa.

Zgodnie z art. 3 pkt 1) Ustawy o podatku od spadków i darowizn podatkowi nie podlega nabycie praw majątkowych podlegających wykonaniu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (w tym akcji), jeżeli w dniu nabycia ani nabywca, ani darczyńca nie byli obywatelami polskimi i nie mieli miejsca stałego pobytu lub siedziby

na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Zgodnie z art. 14 oraz art. 15 Ustawy o podatku od spadków i darowizn wysokość podatku ustala się w zależności od grupy podatkowej, do której zaliczony jest nabywca (osobistego stosunku nabywcy do osoby, od której lub po której zostały nabyte rzeczy i prawa majątkowe). Jak stanowi Ustawa o podatku od spadków i darowizn, wyróżnia się następujące grupy podatkowe:

- 1) grupę I, do której zalicza się małżonka, zstępnych, wstępnych, pasierba, zięcia, synową, rodzeństwo, ojczyma, macochę i teściów, przy czym za rodziców w rozumieniu ustawy uważa się również przysposabiających, a za zstępnych także przysposobionych i ich zstępnych
- 2) grupę II, do której zalicza się zstępnych rodzeństwa, rodzeństwo rodziców, zstępnych i małżonków pasierbów, małżonków rodzeństwa i rodzeństwo małżonków, małżonków rodzeństwa małżonków, małżonków innych zstępnych;
- 3) grupę III, do której zalicza się innych nabywców.

Art. 17a ust. 1 Ustawy o podatku od spadków i darowizn stanowi, że podatnicy podatku są obowiązani złożyć, w terminie miesiąca od dnia powstania obowiązku podatkowego, właściwemu naczelnikowi urzędu skarbowego zeznanie podatkowe o nabyciu rzeczy lub praw majątkowych według ustalonego wzoru. Do zeznania podatkowego dołącza się dokumenty mające wpływ na określenie podstawy opodatkowania. W przypadku, gdy darowizna jest dokonywana w formie aktu notarialnego, płatnikiem podatku od spadków i darowizn jest notariusz.

## 2. Podstawowe informacje o planowanym sposobie wykorzystania środków uzyskanych z emisji papierów wartościowych

Środki finansowe uzyskane z emisji akcji przeznaczone zostaną na redukcję zadłużenia Emitenta z tytułu obligacji, w kwocie ok. 2 000 000 mln zł.

Pozostałe środki uzyskane z emisji akcji przeznaczone zostaną na modernizację parku maszynowego w zakładzie produkcyjnym Emitenta w Poniatowej.

### 3. Informacje o Emitencie, w tym informacje finansowe.

#### 3.1. Podstawowe informacje o Emitencie

##### 3.1.1. Stan prawny i władze Emitenta

Firma Spółki	ORZEŁ S.A.
Forma prawna	Spółka Akcyjna
Siedziba	ul. Przemysłowa 50, 24-320 Poniatowa
Telefon	+48 81 475 57 00
Fax	+48 81 475 57 04
Adres poczty elektronicznej	<a href="mailto:info@orzelsa.com">info@orzelsa.com</a>
Adres strony internetowej	<a href="http://www.orzelsa.com">www.orzelsa.com</a>
Przedmiot działalności	Wytwarzanie produktów pochodzących z recyklingu zużytych opon
Kapitał zakładowy	Kapitał zakładowy Spółki wynosi 7.878.888 zł i dzieli się na: a) 3 800 000 akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 1 zł każda akcja, b) 1 265 000 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1 zł każda akcja, c) 1 688 333 akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości nominalnej 1 zł każda akcja, d) 1 125 555 akcji zwykłych na okaziciela serii D o wartości nominalnej 1 zł każda akcja,
KRS	Sąd Rejonowym Lublin - Wschód w Lublinie z siedzibą w Świdniku, VI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000296327
REGON	060313241
NIP	7132984445

Emitent został wpisany do rejestru sądowego w Sądzie Rejonowym w Lublinie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000296327 w dniu 3 stycznia 2008

roku.

## ZARZĄD

Monika Koszade-Rutkiewicz                      Prezes Zarządu  
Michał Stachyra                                    Członek Zarządu

## RADA NADZORCZA

Regina Maria Jorgas                              Przewodnicząca Rady Nadzorczej  
Krzysztof Stanik                                  Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej  
Michał Staszewski                                Członek Rady Nadzorczej  
Wacław Szary                                        Członek Rady Nadzorczej  
Marcin Lau                                         Członek Rady Nadzorczej  
Krzysztof Badyda                                Członek Rady Nadzorczej

### 3.1.2. Struktura akcjonariatu

Akcjonariusz	Powiązanie ze spółką	Liczba akcji	% w kapitale zakładowym spółki	Liczba głosów	% głosów na WZA
InnoEco Polska Sp. z o.o.	Spółka dominująca	2 380 000	30,21%	2 380 000	30,21%
Krzysztof Stanik	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej	1 269 900	16,12%	1 269 900	16,12%
Wacław Szary	Członek Rady Nadzorczej	1 135 859	14,42%	1 135 859	14,42%
Pozostali		3 093 129	39,26%	3 093 129	39,26%
Razem		7 878 888	100,00%	7 878 888	100,00%

### 3.2. Informacje dotyczące profilu działalności Emitenta

Orzeł S. A. prowadzi działalność w zakresie wytwarzania granulatów gumowych produktów pochodzących z recyklingu zużytych opon samochodowych. Podstawowe produkty to granulaty gumowe, złom stalowy oraz kord tekstylny. Zgodnie z przyjętą strategią rozwoju produktów

realizowane były prace badawczo rozwojowe dotyczące opracowania nowych wyrobów z zastosowaniem produktów uzyskiwanych w Zakładzie Produkcji Granulatu Gumowego (ZPGG).

### 3.3. Dane finansowe Emitenta za 2019 rok

Wszystkie dane finansowe Emitenta podane do publicznej wiadomości dostępne są na stronie internetowej <http://orzelsa.com/pl/raporty-okresowe/>

#### 3.3.1. Bilans sporządzony na dzień 31.12.2019

	31.12.2019	31.12.2018
<b>AKTYWA</b>		
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>17 660 196</b>	<b>19 547 109</b>
<b>I. Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>834 915</b>	<b>964 680</b>
<b>II. Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>16 101 116</b>	<b>17 835 951</b>
1. Środki trwałe	15 670 862	17 754 532
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	160 392	298 918
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	8 212 937	8 737 347
c) urządzenia techniczne i maszyny	7 098 548	8 472 190
d) środki transportu	176 375	213 795
e) inne środki trwałe	22 610	32 282
2. Środki trwałe w budowie	430 254	17 801
3. Zaliczki na środki trwałe w budowie	0	63 618
<b>III Należności długoterminowe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Od jednostek powiązanych	0	0
2. Od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0	0
3. Od pozostałych jednostek	0	0
<b>IV. Inwestycje długoterminowe</b>	<b>179 986</b>	<b>151 782</b>
<b>V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>544 179</b>	<b>594 697</b>
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	544 179	576 914
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	0	17 783
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>2 991 473</b>	<b>3 163 073</b>
<b>I. Zapasy</b>	<b>708 501</b>	<b>1 081 630</b>
1. Materiały	249 398	137 125

2.	Półprodukty i produkty w toku	0	0
3.	Produkty gotowe	373 696	733 044
4.	Towary	8 154	6 125
5.	Zaliczki na dostawy	560	3 831
6.	Surowce	76 693	201 505
<b>II.</b>	<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>514 659</b>	<b>816 813</b>
1.	Należności od jednostek powiązanych	0	0
2.	Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0	0
3.	Należności od pozostałych jednostek	514 659	816 813
a)	z tytułu dostaw i usług o okresie spłaty:	472 166	510 790
b)	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz inny	22 410	274 221
c)	inne	20 083	31 802
d)	dochodzone na drodze sądowej	0	0
<b>III.</b>	<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>1 193 838</b>	<b>819 542</b>
1.	Krótkoterminowe aktywa finansowe	1 193 838	819 542
a)	w jednostkach powiązanych	0	0
b)	w pozostałych jednostkach	0	0
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	1 193 838	819 542
2.	Inne inwestycje krótkoterminowe	0	0
<b>IV.</b>	<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>574 474</b>	<b>445 088</b>
<b>C.</b>	<b>Należne wpłaty na kapitał podstawowy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>D.</b>	<b>Udziały własne</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>Aktywa razem</b>	<b>20 651 668</b>	<b>22 710 182</b>
	<b>PASYWA</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
<b>A.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>-2 513 209</b>	<b>-4 304 737</b>
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	7 878 888	7 878 888
II.	Kapitał (fundusz) zapasowy	2 785 850	2 785 850
-	nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)	0	0
III.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0	0
-	z tytułu aktualizacji wartości godziwej	0	0
IV.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	401 076	401 076
-	tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki	401 076	401 076
-	na udziały (akcje) własne	0	0
V.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-15 370 551	-16 294 175
VI.	Zysk (strata) netto	1 791 528	923 624

VII.	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0
<b>B.</b>	<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>23 164 877</b>	<b>27 014 919</b>
<b>I.</b>	<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>572 543</b>	<b>668 254</b>
<b>II.</b>	<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>8 866 932</b>	<b>9 769 925</b>
1.	Wobec jednostek powiązanych	449 000	448 000
2.	Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0	
3.	Wobec pozostałych jednostek	8 417 932	9 321 925
a)	kredyty i pożyczki	0	0
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	6 567 974	6 507 075
c)	inne zobowiązania finansowe	0	0
d)	zobowiązania wekslowe	0	0
e)	inne	1 849 958	2 814 849
<b>III.</b>	<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>1 752 221</b>	<b>3 588 090</b>
<b>1.</b>	<b>Wobec jednostek powiązanych</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2.</b>	<b>Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>3.</b>	<b>Wobec pozostałych jednostek</b>	<b>1 752 221</b>	<b>3 588 090</b>
a)	kredyty i pożyczki	0	0
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	12 071	1 270 947
c)	inne zobowiązania finansowe	0	0
d)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	349 896	1 033 006
-	do 12 miesięcy	349 896	1 033 006
-	powyżej 12 miesięcy	0	0
e)	zaliczki otrzymane na dostawy	25 017	82 708
f)	zobowiązania wekslowe	0	0
g)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	208 606	159 250
h)	z tytułu wynagrodzeń	156 225	125 650
i)	inne	1 000 406	916 529
<b>4.</b>	<b>Fundusze specjalne</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV.</b>	<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>11 973 181</b>	<b>12 988 650</b>
1.	Ujemna wartość firmy	47 801	53 777
2.	Inne rozliczenia międzyokresowe	11 925 380	12 934 874
-	długoterminowe	10 922 147	11 925 380
-	krótkoterminowe	1 003 232	1 009 494
	<b>Pasywa razem</b>	<b>20 651 668</b>	<b>22 710 182</b>

### 3.3.2. Rachunek zysków i strat za okres 1.01.2019 – 31.12.2019 w wersji kalkulacyjnej

LP	Nazwa	01.01.2019- 31.12.2019	01.01.2018- 31.12.2018
<b>A.</b>	<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów</b>	<b>11 507 928</b>	<b>10 200 119</b>
I.	Przychody netto ze sprzedaży produktów	11 211 776	9 843 790
II.	Przychody netto ze sprzedaży towarów, materiałów	296 152	356 330
<b>B.</b>	<b>Koszty sprzedanych produktów, towarów, materiałów i usług</b>	<b>7 740 822</b>	<b>7 595 866</b>
I.	Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	7 608 905	7 422 322
II.	Wartość sprzedanych towarów, materiałów	131 917	173 544
<b>C.</b>	<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)</b>	<b>3 767 106</b>	<b>2 604 253</b>
<b>D.</b>	<b>Koszty sprzedaży</b>	<b>817 138</b>	<b>630 936</b>
<b>E.</b>	<b>Koszty ogólnego zarządu</b>	<b>1 742 963</b>	<b>1 708 886</b>
<b>F.</b>	<b>Zysk (strata) ze sprzedaży (C-D-E)</b>	<b>1 207 004</b>	<b>264 431</b>
<b>G.</b>	<b>Pozostałe przychody operacyjne</b>	<b>1 271 946</b>	<b>1 422 842</b>
I.	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	13 134	3 821
II.	Otrzymane dotacje	1 006 315	1 110 278
III.	Odpis z tyt. aktualizacji wart. aktywów trwałych	114 394	0
IV.	Inne przychody operacyjne	138 103	308 742
<b>H.</b>	<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>	<b>180 991</b>	<b>264 007</b>
I.	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0
II.	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	5 168	125 566
III.	Inne koszty operacyjne	175 823	138 440
<b>I.</b>	<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej (F+G-H)</b>	<b>2 297 960</b>	<b>1 423 266</b>
<b>J.</b>	<b>Przychody finansowe</b>	<b>556</b>	<b>26 275</b>
I.	Dywidendy i udziały w zyskach	0	0
II.	Odsetki	556	646
III.	Zysk ze zbycia inwestycji	0	0
IV.	Aktualizacja wartości inwestycji	0	0
V.	Inne przychody finansowe	0	25 629
<b>K.</b>	<b>Koszty finansowe</b>	<b>514 757</b>	<b>525 917</b>
I.	Odsetki	495 639	519 885
II.	Strata ze zbycia inwestycji	0	0
III.	Aktualizacja wartości inwestycji	9 900	0



IV.	Inne koszty finansowe	9 218	6 032
<b>L.</b>	<b>Zysk (strata) brutto (I+J-K)</b>	<b>1 783 759</b>	<b>923 624</b>
<b>M.</b>	<b>Podatek dochodowy</b>	<b>-7 769</b>	<b>0</b>
<b>N.</b>	<b>Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>O.</b>	<b>Zysk (strata) netto (N-O-P)</b>	<b>1 791 528</b>	<b>923 624</b>

3.3.3. Sprawozdanie z przepływów pieniężnych ( metoda pośrednia) sporządzone za okres 1.01.2019 - 31.12.2019

	Treść	01.01.2019-31.12.2019	01.01.2018-31.12.2018
<b>A.</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>		
<b>I.</b>	<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>1 791 528</b>	<b>923 624</b>
<b>II.</b>	<b>Korekty razem</b>	<b>1 166 475</b>	<b>911 859</b>
1.	Amortyzacja	1 925 706	1 932 998
2.	Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	3 769	0
3.	Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	493 629	515 561
4.	Zyski (strata) z działalności inwestycyjnej	-129 677	-3 821
5.	Zmiana stanu rezerw	-95 711	109 118
6.	Zmiana stanu zapasów	373 129	-239 418
7.	Zmiana stanu należności	302 153	194 726
8.	Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	-633 092	-20 273
9.	Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-1 094 338	-1 544 650
10.	Inne korekty	20 907	-32 382
<b>III.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+II)</b>	<b>2 958 003</b>	<b>1 835 483</b>
<b>B.</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>		
<b>I.</b>	<b>Wpływy</b>	<b>536 254</b>	<b>40 593</b>
1.	Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	536 254	37 121
2.	Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne		
3.	Z aktywów finansowych		3 472
<b>II.</b>	<b>Wydatki</b>	<b>532 505</b>	<b>195 535</b>
1.	Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	532 505	195 535
2.	Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne		

3.	Na aktywa finansowe		
4.	Inne wydatki inwestycyjne		
<b>III.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)</b>	<b>3 749</b>	<b>-154 942</b>
<b>C.</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>		
<b>I.</b>	<b>Wpływy</b>	<b>1 886 984</b>	<b>2 073 475</b>
1.	Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału		
2.	Kredyty i pożyczki	1 876 494	1 582 825
3.	Emisja dłużnych papierów wartościowych		387 000
4.	Inne wpływy finansowe	10 490	103 650
<b>II.</b>	<b>Wydatki</b>	<b>4 474 441</b>	<b>3 020 235</b>
1.	Nabycie udziałów (akcji) własnych		
2.	Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli		
3.	Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z podziału zysku		
4.	Spłaty kredytów i pożyczek	1 864 553	1 904 887
5.	Wykup dłużnych papierów wartościowych	1 805 500	356 740
6.	Z tytułu innych zobowiązań finansowych		
7.	Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego		
8.	Odsetki	176 098	130 317
9.	Inne wydatki finansowe	628 291	628 291
<b>III.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)</b>	<b>-2 587 457</b>	<b>-946 760</b>
<b>D.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto razem (A.III.+B.III.+C.III.)</b>	<b>374 296</b>	<b>733 782</b>
<b>E.</b>	<b>Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:</b>	<b>374 296</b>	<b>733 782</b>
	- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych		
<b>F.</b>	<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>819 542</b>	<b>85 761</b>
<b>G.</b>	<b>Środki pieniężne na koniec okresu (F+D)</b>	<b>1 193 838</b>	<b>819 542</b>
	- o ograniczonej możliwości dysponowania		

3.3.4. Zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym sporządzone za okres od 01.01.2019 r. do 31.12.2019 r.

Wyszczególnienie		01.01.2019- 31.12.2019	01.01.2018- 31.12.2018
<b>I.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny na początek okresu (B0)</b>	<b>-4 304 737</b>	<b>-5 228 361</b>
<b>I.a.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny na początek okresu (B0), po korektach</b>	<b>-4 304 737</b>	<b>-5 228 361</b>
1.	Kapitał (fundusz) podstawowy na początek okresu	7 878 888	7 878 888
1.2.	Kapitał (fundusz) podstawowy na koniec okresu	7 878 888	7 878 888
2.	Należne wpłaty na kapitał podstawowy na początek okresu	0	0
2.2.	Należne wpłaty na kapitał podstawowy na koniec okresu	0	0
3.	Udziały (akcje) własne na początek okresu	0	0
3.1.	Udziały (akcje) własne na koniec okresu	0	0
4.	Kapitał (fundusz) zapasowy na początek okresu	2 785 850	2 785 850
4.2.	Stan kapitału (funduszu) zapasowego na koniec okresu	2 785 850	2 785 850
5.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny na początek okresu - zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	0	0
5.2.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny na koniec okresu	0	0
6.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe na początek okresu	401 076	401 076
6.2.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe na koniec okresu	401 076	401 076
7.	Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	-16 294 175	-15 106 808
7.1.	Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	0	0
7.3.	Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu	0	0
7.4.	Strata z lat ubiegłych na początek okresu,	16 294 175	15 106 808
a)	zwiększenie z tytułu przeniesienia straty z lat ubiegłych do pokrycia		1 187 367
b)	zmniejszenie z tytułu pokrycia straty zyskiem z lat ubiegłych	923 624	
7.6.	Strata z lat ubiegłych na koniec okresu	15 370 551	16 294 175
7.7.	Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu	-15 370 551	-16 294 175

8.	Wynik netto	1 791 528	923 624
<b>II.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny na koniec okresu (BZ)</b>	<b>-2 513 209</b>	<b>-4 304 737</b>
<b>III.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny, po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)</b>	<b>-2 513 209</b>	<b>-4 304 737</b>

### 3.3.5. Komentarz Zarządu Emitenta na temat czynników i zdarzeń, które miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe w roku 2019

W roku 2019 Emitent zrealizował przychody ze sprzedaży na poziomie 11,5 mln zł, co oznacza wzrost o 13% w stosunku do roku poprzedzającego. Wyższe przychody są rezultatem wzrostu wolumenu produkcji i sprzedaży wyrobów, przede wszystkim granulatu gumowego.

Równoległe do wzrostu przychodów, w roku 2019 zanotowano wzrost wartości sprzedanych produktów o 2,5% w stosunku do okresu porównawczego, co przekłada się na zwiększenie marży brutto ze sprzedaży z 26% do 33%.

W omawianym okresie nastąpił wzrost kosztów sprzedaży o 30% rok do roku oraz spadek kosztów ogólnego zarządu o 2%.

W 2019 roku Emitent odnotował poprawę wyniku na sprzedaży o 356% oraz wyniku z działalności operacyjnej o 61% wobec okresu porównawczego.

W roku 2019 Spółka wykazała zysk netto w wysokości 1,8 mln zł, co oznacza podwojenie wyniku finansowego względem roku 2018. Wzrost rentowności jest efektem zwiększenia wydajności produkcji, co pozwoliło na wzrost wolumenu sprzedaży wyrobów przy jednoczesnym obniżeniu jednostkowego technicznego kosztu wytworzenia. Z drugiej strony spadający koszt zaopatrzenia w surowiec, wynikający z sytuacji na rynku odpadów pozwolił zrekompensować nieznaczny spadek średnich cen sprzedaży produktów.

Pomimo dodatniego wyniku finansowego w okresie sprawozdawczym, na dzień 31 grudnia 2019 roku, Spółka wykazała ujemny kapitał własny na poziomie 2,5 mln zł. Ujemna wartość księgowa Emitenta ogranicza zdolność kredytową, jak również uniemożliwia ubieganie się o dofinansowanie na realizację projektów rozwojowych z funduszy europejskich. Prowadzone przez Zarząd działania mają doprowadzić do odbudowy kapitałów własnych w latach kolejnych. Dodatkowo pamiętać należy, iż w następstwie wykonania zobowiązań wynikających z treści układu z wierzycielami, kapitał własny Spółki powiększony zostanie o wartość umorzonych zobowiązań w kwocie 3,5 mln zł.

Rok 2019 był okresem, w którym Spółka dokonała wykupu obligacji serii B, C oraz D o łącznej wartości

1,8 mln zł oraz spłaty pozostałych zobowiązań układowych w kwocie 600 tys. złotych. Na dzień bilansowy saldo środków pieniężnych na rachunkach Spółki wyniosło 1,2 mln zł. Jest to rezerwa finansowa z przeznaczeniem na obsługę zadłużenia w roku 2020 oraz zabezpieczenie kosztów produkcji na magazyn w I kwartale. Spółka realizuje wszystkie płatności zobowiązań układowych zgodnie z harmonogramem układu zwartego z wierzycielami. Spłata całości zobowiązań będzie skutkować wydaniem przez sąd postanowienia o wykonaniu układu i wykreśleniem adnotacji dotyczących postępowania upadłościowego z KRS. Spłata ostatniej raty przewidziana jest do dnia 12 marca 2023 roku.

Podsumowując rok 2019, był to okres dalszego wzrostu przychodów ze sprzedaży oraz znacznej poprawy rentowności w wyniku obniżenia jednostkowego kosztu wytworzenia. Zarząd zamierza kontynuować działania mające na celu poprawę rentowności działalności Spółki oraz osiągnięcie zysku netto w kolejnych okresach, do których należą:

- wprowadzenie na rynki zagraniczne produktu na bazie granulatu gumowego ze zużytych opon o zastosowaniu w budownictwie drogowym,
- kontynuacja badań oraz testów nad nowatorskimi zastosowaniami granulatu gumowego w przemyśle materiałowym.

### 3.4. Dane finansowe Emitenta za I kwartał 2020 roku

Wszystkie dane finansowe Emitenta podane do publicznej wiadomości dostępne są na stronie internetowej <http://orzelsa.com/pl/raporty-okresowe/>

#### 3.4.1. Bilans sporządzony na dzień 31.03.2020

	<b>AKTYWA</b>	<b>31.03.2020</b>	<b>31.03.2019</b>
<b>A.</b>	<b>Aktywa trwałe</b>	<b>17 303 852</b>	<b>19 104 560</b>
<b>I.</b>	<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>802 474</b>	<b>932 239</b>
<b>II.</b>	<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>15 784 280</b>	<b>17 425 843</b>
1.	Środki trwałe	15 702 049	17 303 774
a)	grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	198 032	297 989
b)	budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	8 520 157	8 670 476
c)	urządzenia techniczne i maszyny	6 795 502	8 101 748
d)	środki transportu	168 168	203 698
e)	inne środki trwałe	20 192	29 864
2.	Środki trwałe w budowie	60 651	58 451
3.	Zaliczki na środki trwałe w budowie	21 580	63 618

<b>III</b>	<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV.</b>	<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>151 782</b>	<b>151 782</b>
<b>V.</b>	<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>565 317</b>	<b>594 697</b>
1.	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	547 534	576 914
2.	Inne rozliczenia międzyokresowe	17 783	17 783
<b>B.</b>	<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>3 824 714</b>	<b>3 243 598</b>
<b>I.</b>	<b>Zapasy</b>	<b>1 742 931</b>	<b>1 296 674</b>
1.	Materiały	428 696	284 736
2.	Półprodukty i produkty w toku	0	0
3.	Produkty gotowe	1 081 134	853 483
4.	Towary	46 921	5 884
5.	Zaliczki na dostawy	77 156	0
6.	Surowce	109 023	152 571
<b>II.</b>	<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>878 782</b>	<b>992 932</b>
<b>1.</b>	<b>Należności od jednostek powiązanych</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2.</b>	<b>Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
3.	Należności od pozostałych jednostek	878 782	992 932
a)	z tytułu dostaw i usług	809 922	598 395
b)	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz inny	42 960	325 142
c)	inne	25 900	69 395
d)	dochodzone na drodze sądowej	0	0
<b>III.</b>	<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>467 396</b>	<b>81 762</b>
1.	Krótkoterminowe aktywa finansowe	467 396	81 762
a)	w jednostkach powiązanych	0	0
b)	w pozostałych jednostkach	0	0
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	467 396	81 762
2.	Inne inwestycje krótkoterminowe	0	0
<b>IV.</b>	<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>735 605</b>	<b>872 230</b>
<b>C.</b>	<b>Należne wpłaty na kapitał podstawowy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>D.</b>	<b>Udziały własne</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>Aktywa razem</b>	<b>21 128 566</b>	<b>22 348 158</b>

	<b>PASYWA</b>	<b>31.03.2020</b>	<b>31.03.2019</b>
<b>A.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>-2 194 409</b>	<b>-4 273 935</b>
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	7 878 888	7 878 888
II.	Kapitał (fundusz) zapasowy	2 785 850	2 785 850

-	nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)	0	0
III.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0	0
-	z tytułu aktualizacji wartości godziwej	0	0
IV.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	401 076	401 076
-	tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki	401 076	401 076
-	na udziały (akcje) własne	0	0
V.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-13 517 660	-15 370 551
VI.	Zysk (strata) netto	257 438	30 802
VII.	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0
<b>B.</b>	<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>23 322 975</b>	<b>26 622 093</b>
<b>I.</b>	<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>572 500</b>	<b>644 254</b>
<b>II.</b>	<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>8 272 721</b>	<b>9 374 843</b>
<b>1.</b>	<b>Wobec jednostek powiązanych</b>	<b>449 000</b>	<b>448 000</b>
<b>2.</b>	<b>Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale</b>	<b>0</b>	
<b>3.</b>	<b>Wobec pozostałych jednostek</b>	<b>7 823 721</b>	<b>8 926 843</b>
a)	kredyty i pożyczki	0	0
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	6 464 612	6 605 666
c)	inne zobowiązania finansowe	0	0
d)	zobowiązania wekslowe	0	0
e)	inne	1 359 109	2 321 177
<b>III.</b>	<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>2 752 410</b>	<b>3 866 483</b>
<b>1.</b>	<b>Wobec jednostek powiązanych</b>	<b>219 730</b>	<b>1 177 099</b>
<b>2.</b>	<b>Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>3.</b>	<b>Wobec pozostałych jednostek</b>	<b>2 532 680</b>	<b>2 689 384</b>
a)	kredyty i pożyczki	0	200 000
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	26 404	11 750
c)	inne zobowiązania finansowe	0	0
d)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	694 313	889 275
-	do 12 miesięcy	694 313	889 275
-	powyżej 12 miesięcy	0	0
e)	zaliczki otrzymane na dostawy	99 868	25 201
f)	zobowiązania wekslowe	0	0
g)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	489 132	434 699
h)	z tytułu wynagrodzeń	166 232	125 809
i)	inne	1 056 731	1 002 649

<b>4. Fundusze specjalne</b>	0	0
<b>IV. Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>11 725 343</b>	<b>12 736 514</b>
1. Ujemna wartość firmy	47 801	53 777
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	11 677 542	12 682 737
- długoterminowe	10 922 147	11 925 380
- krótkoterminowe	755 394	757 357
<b>Pasywa razem</b>	<b>21 128 566</b>	<b>22 348 158</b>

### 3.4.2. Rachunek zysków i strat sporządzony za okres 1.01.2020 – 31.03.2020 w wersji kalkulacyjnej

Numer	Nazwa	01.01.2020- 31.03.2020	01.01.2019- 31.03.2019
<b>A.</b>	<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów</b>	<b>1 840 463</b>	<b>1 996 901</b>
I.	Przychody netto ze sprzedaży produktów	1 319 459	1 839 339
II.	Przychody netto ze sprzedaży towarów, materiałów i usług	521 005	157 562
<b>B.</b>	<b>Koszty sprzedanych produktów, towarów, materiałów i usług</b>	<b>1 115 717</b>	<b>1 596 190</b>
I.	Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	1 085 026	1 592 087
II.	Wartość sprzedanych towarów, materiałów i usług	30 691	4 103
<b>C.</b>	<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)</b>	<b>724 746</b>	<b>400 711</b>
<b>D.</b>	<b>Koszty sprzedaży</b>	<b>129 752</b>	<b>103 317</b>
<b>E.</b>	<b>Koszty ogólnego zarządu</b>	<b>479 817</b>	<b>390 080</b>
<b>F.</b>	<b>Zysk (strata) ze sprzedaży (C-D-E)</b>	<b>115 178</b>	<b>-92 687</b>
<b>G.</b>	<b>Pozostałe przychody operacyjne</b>	<b>251 251</b>	<b>260 014</b>
I.	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0
II.	Otrzymane dotacje	251 017	252 137
III.	Odpis z tyt. aktualizacji wart. aktywów trwałych	0	0
IV.	Inne przychody operacyjne	233	7 878
<b>H.</b>	<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>	<b>70</b>	<b>2 775</b>
I.	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0
II.	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0	0
III.	Inne koszty operacyjne	70	2 775
<b>I.</b>	<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej (F+G-H)</b>	<b>366 358</b>	<b>164 553</b>
<b>J.</b>	<b>Przychody finansowe</b>	<b>1 943</b>	<b>475</b>
I.	Dywidendy i udziały w zyskach	0	0
II.	Odsetki	1 943	475



III.	Zysk ze zbycia inwestycji	0	0
IV.	Aktualizacja wartości inwestycji	0	0
V.	Inne przychody finansowe	0	0
<b>K.</b>	<b>Koszty finansowe</b>	<b>110 863</b>	<b>134 226</b>
I.	Odsetki	106 284	132 886
II.	Strata ze zbycia inwestycji	0	0
III.	Aktualizacja wartości inwestycji	0	0
IV.	Inne koszty finansowe	4 579	1 340
<b>L.</b>	<b>Zysk (strata) brutto (I+J-K)</b>	<b>257 438</b>	<b>30 802</b>
<b>M.</b>	<b>Podatek dochodowy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>N.</b>	<b>Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>O.</b>	<b>Zysk (strata) netto (N-O-P)</b>	<b>257 438</b>	<b>30 802</b>

3.4.3. Sprawozdanie z przepływów pieniężnych ( metoda pośrednia) sporządzone za okres 1.01.2020 – 31.03.2020

	Treść	01.01.2020- 31.03.2020	01.01.2019- 31.03.2019
<b>A.</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>		
<b>I.</b>	<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>257 438</b>	<b>30 802</b>
<b>II.</b>	<b>Korekty razem</b>	<b>-449 541</b>	<b>-386 828</b>
1.	Amortyzacja	480 469	483 200
2.	Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	-4 579	2 359
3.	Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	104 302	131 965
4.	Zyski (strata) z działalności inwestycyjnej	0	0
5.	Zmiana stanu rezerw	0	0
6.	Zmiana stanu zapasów	-1 025 378	-215 043
7.	Zmiana stanu należności	-283 084	-176 119
8.	Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	691 564	104 391
9.	Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-404 917	-679 280
10.	Inne korekty	-7 918	-38 301
<b>III.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+II)</b>	<b>-192 103</b>	<b>-356 026</b>
<b>B.</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>		
<b>I.</b>	<b>Wpływy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>II.</b>	<b>Wydatki</b>	<b>82 387</b>	<b>40 650</b>
1.	Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	82 387	40 650

2.	Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne		
3.	Na aktywa finansowe, w tym:		
4.	Inne wydatki inwestycyjne		
<b>III.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)</b>	<b>-82 387</b>	<b>-40 650</b>
<b>C.</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>		
<b>I.</b>	<b>Wpływy</b>	<b>300 000</b>	<b>1 811 851</b>
1.	Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału		
2.	Kredyty i pożyczki	300 000	1 801 851
3.	Emisja dłużnych papierów wartościowych		
4.	Inne wpływy finansowe		10 000
<b>II.</b>	<b>Wydatki</b>	<b>751 952</b>	<b>2 152 954</b>
1.	Nabycie udziałów (akcji) własnych		
2.	Dywidendy i inne wpłaty na rzecz właścicieli		
3.	Inne, niż wpłaty na rzecz właścicieli, wydatki z podziału zysku		
4.	Spłaty kredytów i pożyczek	80 270	412 810
5.	Wykup dłużnych papierów wartościowych	517 130	1 542 500
6.	Z tytułu innych zobowiązań finansowych		
7.	Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego		
8.	Odsetki	303	40 572
9.	Inne wydatki finansowe	154 249	157 073
<b>III.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)</b>	<b>-451 952</b>	<b>-341 104</b>
<b>D.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto razem (A.III.+B.III.+C.III.)</b>	<b>-726 442</b>	<b>-737 781</b>
<b>E.</b>	<b>Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:</b>	<b>-726 442</b>	<b>-737 781</b>
	- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych		
<b>F.</b>	<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>1 193 838</b>	<b>819 542</b>
<b>G.</b>	<b>Środki pieniężne na koniec okresu (F+D)</b>	<b>467 396</b>	<b>81 762</b>
	- o ograniczonej możliwości dysponowania		

3.4.4. Zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym sporządzone za okres od 01.01.2020 r. do 31.03.2020 r.

Wyszczególnienie		01.01.2020- 31.03.2020	01.01.2019- 31.03.2019
<b>I.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny na początek okresu (B0)</b>	<b>-2 451 847</b>	<b>-4 304 737</b>
<b>I.a.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny na początek okresu (B0), po korektach</b>	<b>-2 451 847</b>	<b>-4 304 737</b>
1.	Kapitał (fundusz) podstawowy na początek okresu	7 878 888	7 878 888
1.2.	Kapitał (fundusz) podstawowy na koniec okresu	7 878 888	7 878 888
2.	Należne wpłaty na kapitał podstawowy na początek okresu	0	0
2.2.	Należne wpłaty na kapitał podstawowy na koniec okresu	0	0
3.	Udziały (akcje) własne na początek okresu	0	0
3.1.	Udziały (akcje) własne na koniec okresu	0	0
4.	Kapitał (fundusz) zapasowy na początek okresu	2 785 850	2 785 850
4.2.	Stan kapitału (funduszu) zapasowego na koniec okresu	2 785 850	2 785 850
5.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny na początek okresu - zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	0	0
5.2.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny na koniec okresu	0	0
6.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe na początek okresu	401 076	401 076
6.2.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe na koniec okresu	401 076	401 076
7.	Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	-13 517 660	-15 370 551
7.7.	Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu	13 517 660	-15 370 551
8.	Wynik netto	257 438	30 802
<b>II.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny na koniec okresu (BZ)</b>	<b>-2 194 409</b>	<b>-4 273 935</b>
<b>III.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny, po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)</b>	<b>-2 194 409</b>	<b>-4 273 935</b>

### 3.4.5. Komentarz Zarządu Emitenta na temat czynników i zdarzeń, które miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe w I kwartale 2020 roku

W I kwartale 2020 roku Emitent zanotował spadek przychodów ze sprzedaży o 8% w porównaniu z analogicznym okresem roku minionego, na co składa się spadek przychodów ze sprzedaży produktów (granulatu gumowego i kordu stalowego) o 28% oraz wzrost przychodów ze sprzedaży usług o 297%. Powyższe zmiany w zakresie struktury przychodów Emitenta są wynikiem spadku popytu w wyniku epidemii koronawirusa COVID-19, nadpodaży granulatu gumowego na rynku w I kwartale 2020 roku, przy jednoczesnym wzroście przychodów z tytułu zagospodarowania zużytych opon (wykonania usługi recyklingu i odzysku na rzecz podmiotów do tego zobowiązanych).

Pomimo niższych przychodów, odnotować można wzrost marży brutto ze sprzedaży względem okresu porównawczego z 20% do 39%, jak również poprawę wyniku na sprzedaży ze straty w wysokości 93 tys. zł w I kwartale 2019 roku, do 115 tys. zł zysku w I kwartale bieżącego roku. Wzrost rentowności działalności operacyjnej emitenta jest rezultatem systematycznego spadku jednostkowego kosztu wytworzenia wyrobów w wyniku poprawy wydajności produkcji.

Na poziomie wyniku netto, Emitent odnotował w I kwartale 2020 roku zysk w wysokości 257 tys. zł, wobec 31 tys. zł zysku w okresie porównawczym.

Pomimo niesprzyjającej sytuacji makroekonomicznej wywołanej wybuchem epidemii, w okresie sprawozdawczym Emitent kontynuował obsługę zobowiązań układowych oraz z tytułu obligacji zgodnie z harmonogramem. Struktura źródeł finansowania Emitenta uniemożliwia skorzystanie z ustawowych rozwiązań wspomagających płynność finansową przedsiębiorstw w obliczu epidemii, jakie przewidziano dla kredytów bankowych czy zobowiązań z tytułu leasingu. Łączna kwota spłaconych zobowiązań finansowych w okresie sprawozdawczym wyniosła 670 tys. zł.

Pomimo wzrostu wartości księgowej netto w stosunku do okresu porównawczego, wynikającego z zysku netto osiągniętego w 2019 oraz 2020 roku, na dzień bilansowy Emitent zanotował ujemne kapitały własne na poziomie -2,2 mln zł. Do odbudowy kapitałów własnych w latach kolejnych mają doprowadzić prowadzone przez Zarząd działania ukierunkowane na dalszy wzrost wydajności produkcji granulatu gumowego, jak również na dywersyfikację palety oferowanych produktów.

Wydarzeniem w omawianym okresie sprawozdawczym, którego nie sposób zignorować, jest

wybuch epidemii koronawirusa na przełomie lutego i marca 2020 roku. Pomimo faktu, iż Emitent nie działa w branży dotkniętej administracyjnymi zakazami prowadzenia działalności, w I kwartale odnotowano zauważalny spadek popytu na produkty, w szczególności w odniesieniu do rynków zagranicznych. Stopniowe znoszenie restrykcji w życiu społecznym i gospodarczym w Polsce i krajach sąsiednich wywołuje systematyczny wzrost zamówień, co pozwala oczekiwać stabilizacji rynku granulatu gumowego w bliskiej perspektywie czasowej. Jednocześnie w konsekwencji wysokiej rezerwy środków pieniężnych na rachunkach Spółki na dzień 31 grudnia 2019 roku oraz wprowadzenia rozwiązań administracyjnych wspomagających płynność przedsiębiorstw w ramach tzw. „Tarczy antykryzysowej” płynność finansowa Emitenta nie została zagrożona.

Omawiany okres śródroczny, pomimo spadku przychodów, pokazał kontynuację trendu poprawy rentowności działalności podstawowej Emitenta. W ocenie Zarządu czynnikami składającymi się na poprawę wyniku finansowego są przede wszystkim: modernizacja i rewaloryzacja parku maszynowego oraz zmiany organizacji pracy przy produkcji wyrobów, skutkujące wzrostem wolumenu produkcji i spadkiem jednostkowego technicznego kosztu wytworzenia oraz poszerzenie bazy klientów. Jednocześnie na rynku granulatu gumowego można zaobserwować tendencję spadku ceny, spowodowaną niższym popytem w sytuacji epidemii, przy jednoczesnym wzroście podaży w wyniku zwiększenia mocy produkcyjnych w branży. Zarząd zamierza przeciwdziałać temu trendowi poprzez podnoszenie jakości wyrobów, jak również rozwijanie produktów o wyższej wartości dodanej, przyjmując za cel strategiczny utrzymanie rentowności, długoterminowy wzrost przychodów ze sprzedaży oraz wykonanie układu z wierzycielami.

### 3.5. Plany rozwojowe Emitenta i perspektywy na przyszłość

#### 3.5.1. Transpozycja dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/851 z dnia 30 maja 2018 (Dyrektywy odpadowej) do prawa krajowego

Od drugiego półrocza 2019 roku w Ministerstwie Klimatu (wcześniej Ministerstwo Środowiska) trwają prace nad transpozycją do prawa krajowego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/851 z dnia 30 maja 2018 (Dyrektywy odpadowej), zakładające m. in. wprowadzenie zasady rozszerzonej odpowiedzialności producentów

za zagospodarowanie odpadów poużytkowych z produktów. W ocenie Emitenta, nowelizacja prawa w tym zakresie ma szansę umożliwić wyegzekwowanie od producentów obowiązku współfinansowania utylizacji bądź recyklingu odpadów na terytorium Polski. Wprowadzenie zasady rozszerzonej odpowiedzialności producentów stwarza dla Emitenta szansę na osiągnięcie przychodów z tytułu zagospodarowania opon poużytkowych, podobnie, jak ma to miejsce w innych krajach Unii Europejskiej, umożliwiając konkurowanie na rynku produktów powstałych w procesie recyklingu z podmiotami zagranicznymi. Należy jednocześnie zwrócić uwagę, iż na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania, Zarządowi Emitenta nie jest znany wpływ epidemii wirusa COVID-19 na przebieg prac legislacyjnych w zakresie transpozycji Dyrektywy Odpadowej.

### 3.5.2. Rozwój palety produktów

W roku 2019 Emitent zdecydował o sprzedaży modyfikatora mieszanek mineralno-asfaltowych DroGum na rynku krajowym poprzez dystrybutora materiałów stosowanych w budownictwie drogowym. Niestety z uwagi na niską popularność technologii nawierzchni asfaltowych modyfikowanych gumą w Polsce, działania te nie przyniosły oczekiwanego wzrostu przychodów ze sprzedaży tego produktu. W związku z powyższym Zarząd Emitenta podjął rozmowy z potencjalnymi partnerami zagranicznymi, ukierunkowane na wprowadzenie DroGumu na zidentyfikowane rynki eksportowe, na których technologia jest powszechnie wykorzystywana.

## 4. Podstawowe informacje o istotnych czynnikach ryzyka

### 4.1. Czynniki ryzyka związane bezpośrednio z działalnością Emitenta

#### 4.1.1. Ryzyko niewywiązania się z zawartego układu z wierzycielami Spółki

Obecnie Spółka znajduje się na etapie wykonywania układu z wierzycielami zawartego w postępowaniu upadłościowym o syg. akt IX GUp 8/14 zakończonym we wrześniu 2015 roku. Spółka terminowo reguluje wszystkie zobowiązania objęte układem. Ewentualne niewywiązanie się z obowiązku terminowej spłaty zobowiązań mogłoby skutkować złożeniem przez wierzyciela wniosku o uchylenie układu i likwidację majątku dłużnika.

#### 4.1.2. Ryzyko związane ze zniszczeniem lub utratą majątku.

Działalność Spółki polega wytwarzaniu produktów zgodnie z harmonogramem zamówień, a następnie na dostawach produktów zgodnie z zamówieniami odbiorców. W przypadku zaistnienia zdarzeń losowych lub świadomego działania osób trzecich, skutkujących zniszczeniem lub utratą majątku, istnieje ryzyko trudności w realizacji tychże dostaw. W ocenie Emitenta dostosowanie zakładu produkcyjnego do wymogów znowelizowanej Ustawy o odpadach, w szczególności rozbudowa systemu monitoringu wizyjnego oraz zabezpieczeń przeciwpożarowych znacząco ogranicza ryzyko utraty majątku trwałego.

#### 4.1.3. Ryzyko związane z uzależnieniem Spółki wobec kluczowych dostawców.

Struktura dostawców surowca do produkcji Emitenta jest zdywersyfikowana, zmniejszając tym samym ryzyko uzależnienia się od jednego dostawcy.

#### 4.1.4. Ryzyko związane z awariami linii technologicznej.

Emitent w swojej działalności używa specjalistycznych maszyn i urządzeń. Ich awaria może skutkować wstrzymaniem produkcji na wiele tygodni, co niekorzystnie przełożyłoby się na osiągnięte wyniki finansowe. W okresie sprawozdawczym Emitent podjął działania ograniczające to ryzyko, w postaci zatrudnienia wykwalifikowanego personelu technicznego, oraz rozbudowy magazynu części zamiennych i specjalistycznych narzędzi.

#### 4.1.5. Ryzyko związane z sezonowością sprzedaży.

Obecnie głównym odbiorcą granulatu gumowego jest branża budowlana. W sprzedaży tego produktu występuje sezonowość powiązana z koncentracją sprzedaży w trzecim kwartale roku. Zarząd podejmuje działania mające na celu dywersyfikację odbiorców granulatu i tym samym zapewnienie wyższych przychodów w okresach poza sezonem w branży budowlanej.

#### 4.1.6. Ryzyko związane z uzależnieniem Spółki od kluczowych pracowników.

Prezes Zarządu oraz część Członków Rady Nadzorczej Orzeł S.A. są jednocześnie jego znaczącymi akcjonariuszami lub obligatariuszami, przez co ryzyko ich odejścia jest znacznie niższe niż w przypadku pracowników nie powiązanych kapitałowo z Spółką.

#### 4.1.7. Ryzyko utraty płynności finansowej.

W związku z wysokim zadłużeniem Emitent obciążony jest koniecznością jego obsługi zgodnie z harmonogramem, na który to cel przeznaczona jest znaczna część środków pieniężnych z działalności operacyjnej. Emitent terminowo reguluje swoje zobowiązania.

Dodatkowym źródłem środków obrotowych jest pożyczka odnawialna udzielona Emitentowi przez głównego akcjonariusza. Ewentualna utrata płynności finansowej Emitenta, wiązałaby się z koniecznością złożenia przez Zarząd wniosku o uchylenie układu i likwidację majątku Emitenta.

#### 4.1.8. Ryzyko cofnięcia lub nie uzyskania zezwolenia na przetwarzanie odpadów

Działalność Emitenta polegającą na recyklingu opon zużytych wymaga zezwolenia na zbieranie i przetwarzanie odpadów. Emitent posiada zezwolenie z dnia 14 lipca 2016 roku wydane przez Starostę Opolskiego. W związku z nowelizacją Ustawy o odpadach z 2018 roku na Emitenta nałożony został obowiązek dostosowania miejsca prowadzenia działalności do bardziej rygorystycznych wymagań z zakresu ochrony środowiska. Emitent wykonał wszelkie nałożone ustawą obowiązki, po czym w październiku 2019 złożony został do Marszałka Województwa Lubelskiego stosowny wniosek zmianę zezwolenia na zbieranie i przetwarzanie odpadów.

## 4.2. Czynniki związane z otoczeniem, w jakim Emitent prowadzi swoją działalność.

### 4.2.1. Ryzyko strat lub bankructwa w wyniku epidemii wirusa COVID-19

Pomimo faktu, iż Emitent nie działa w branży dotkniętej administracyjnymi zakazami prowadzenia działalności związanymi z ograniczeniami rozprzestrzeniania się wirusa COVID-19, w I kwartale 2020 roku odnotowano zauważalny spadek popytu na produkty, w szczególności w odniesieniu do rynków zagranicznych. Stopniowe znoszenie restrykcji w życiu społecznym i gospodarczym w Polsce i krajach sąsiednich wywołuje systematyczny wzrost zamówień, co pozwala oczekiwać stabilizacji rynku granulatu gumowego w bliskiej perspektywie czasowej. Jednocześnie w konsekwencji wysokiej rezerwy środków pieniężnych na rachunkach Spółki na dzień 31 grudnia 2019 roku oraz wprowadzenia rozwiązań administracyjnych wspomagających płynność przedsiębiorstw w ramach tzw. „Tarczy antykryzysowej” płynność finansowa Emitenta nie została zagrożona.

### 4.2.2. Ryzyko konkurencji.

Orzeł S.A. działa na silnie konkurencyjnych rynkach, stąd istnieje ryzyko działań konkurentów Spółki zmierzających do przejęcia jego klientów lub oferowaniem lepszych warunków handlowych, a w konsekwencji konieczności obniżenia ceny sprzedaży produktów.



#### 4.2.3. Ryzyko zmian w przepisach prawnych i podatkowych.

Częste zmiany w ustawodawstwie, głównie w zakresie polityki podatkowej narażają Spółkę na ryzyko wystąpienia niekorzystnych uregulowań prawnych, co w konsekwencji może przełożyć się na pogorszenie sytuacji finansowej Orzeł S.A. Zagrożeniem dla działalności Spółki jest niestabilność i brak spójności przepisów prawnych oraz uznaniowość interpretacyjna. Ewentualne zmiany przepisów prawa, w tym prawa podatkowego, spółek handlowych, prawa pracy i ubezpieczeń społecznych oraz regulacji prawnych dotyczących funkcjonowania spółek publicznych mogą zmierzać w kierunku negatywnie oddziałującym na działalność Orzeł S.A. W związku z profilem działalności Spółki, szczególnie istotnym obszarem są przepisy dotyczące gospodarowania odpadami.

#### 4.2.4. Ryzyko zmian przepisów dotyczących możliwości zastosowania produktów Emitenta

Postępująca w szybkim tempie regulacja gospodarki w Unii Europejskiej stwarza ryzyko wykluczenia niektórych zastosowań granulatu gumowego. Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania w Komisji Europejskiej trwają prace nad wprowadzeniem ograniczenia wykorzystania mikroplastików, jak również wprowadzenia dopuszczalnej zawartości wielopierścieniowych węglowodorów aromatycznych w nawierzchniach sportowych, przy czym zaznaczyć należy, iż branża recyklingu prowadzi w tych sprawach dialog z Komisją. W obliczu powyższego zagrożenia, zasadnym działaniem w celu ograniczenia ryzyka jest prowadzenie badań nad nowatorskimi zastosowaniami granulatu gumowego z recyklingu opon.

#### 4.2.5. Ryzyko związane ze zmiennością kursów walut.

Orzeł S.A. jest narażony na ryzyko zmiany kursów walut. Część przychodów Spółki jest osiągnięta ze sprzedaży towarów na rynkach zagranicznych i są one wyrażane w EURO. Zarząd na bieżąco analizuje ekspozycję Spółki na ryzyko kursu walutowego, podejmując w razie konieczności działania zmierzające do jego zabezpieczenia.

#### 4.2.6. Ryzyko zmiany cen, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej.

Istnieje ryzyko zmiany cen zakupu surowca w postaci opon zużytych, jako głównego kosztu materiałowego w produkcji. Wysoki wpływ na wyniki finansowe Spółki ma koszt zakupywanej energii elektrycznej. Sezonowość sprzedaży może powodować zagrożenie utraty

płynności w okresach o mniejszych przychodach. Z uwagi na znaczne różnice w krajach członkowskich UE w zakresie uwarunkowań prawnych gospodarki odpadami, istnieją zakłócenia konkurencji pomiędzy producentami z poszczególnych krajów, co skutkuje silnymi wahaniami cen produktów wytwarzanych przez Spółkę. Zawarta umowa pożyczki z największym akcjonariuszem Spółki ma zabezpieczać przed ryzykiem utraty bieżącej płynności.

### 4.3. Czynniki ryzyka związane z rynkiem kapitałowym.

#### 4.3.1. Ryzyko niedojścia emisji Akcji Serii E do skutku

Emisja Akcji Serii E nie dojdzie do skutku, jeżeli:

- w ciągu sześciu miesięcy od daty podjęcia uchwały Zarząd nie złoży w Sądzie Rejestrowym wniosku o rejestrację podwyższenia kapitału zakładowego Spółki wynikającego z emisji Akcji Serii E, albo
- Sąd Rejestrowy prawomocnym postanowieniem odmówi rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego o dokonaną emisję Akcji Serii E
- żaden z inwestorów, do których skierowana zostanie oferta objęcia akcji serii E nie podpisze z Emitentem umowy objęcia akcji

W przypadku niedojścia emisji do skutku kwoty wpłacone na akcje serii E zostaną zwrócone inwestorom bez jakichkolwiek odszkodowań lub odsetek.

#### 4.3.2. Ryzyko związane z odmową wprowadzenia akcji do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu lub opóźnieniem w tym zakresie

Wprowadzenie akcji serii E do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. odbędzie się na wniosek Emitenta. Zgodnie z § 5 ust. 1 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, Organizator ASO może podjąć uchwałę o odmowie wprowadzenia do obrotu instrumentów finansowych objętych wnioskiem. Zmaterializowanie się wskazanego ryzyka może spowodować opóźnienie lub całkowite przerwanie procesu wprowadzenia akcji do alternatywnego systemu obrotu. Wyrażając sprzeciw wobec wprowadzeniu do obrotu w alternatywnym systemie instrumentów finansowych objętych wnioskiem Emitenta, Organizator ASO zobowiązany jest uzasadnić swoją decyzję i przekazać Emitentowi jej odpis wraz z uzasadnieniem. Emitent, w terminie dziesięciu dni roboczych, od daty doręczenia

decyzji, może złożyć wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy. Wniosek ten powinien być niezwłocznie, nie później jednak niż w terminie 30 dni roboczych od dnia jego złożenia, rozpatrzony przez Organizatora ASO po uprzednim zasięgnięciu opinii Rady Giełdy. W przypadku, gdy konieczne jest uzyskanie dodatkowych informacji, oświadczeń lub dokumentów, bieg terminu do rozpatrzenia tego wniosku rozpoczyna się od dnia przekazania wymaganych informacji. Jeżeli Organizator Alternatywnego Systemu Obrotu uzna, że wniosek o ponowne rozpoznanie sprawy zasługuje w całości na uwzględnienie, może uchylić lub zmienić zaskarżoną uchwałę, bez zasięgania opinii Rady Giełdy. W związku z powyższym Emitent nie może precyzyjnie określić i zagwarantować terminów wprowadzenia akcji do obrotu w alternatywnym systemie obrotu.

#### 4.3.3. Ryzyko związane z dokonywaniem inwestycji w akcje Emitenta

W przypadku nabywania Akcji Emitenta należy zdawać sobie sprawę, że ryzyko bezpośredniego inwestowania w akcje na rynku kapitałowym jest nieporównywalnie większe od ryzyka związanego z inwestycjami w papiery skarbowe, czy też jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, ze względu na trudną do przewidzenia zmienność kursów akcji zarówno w krótkim, jak i długim terminie.

#### 4.3.4. Ryzyko związane z notowaniami akcji Emitenta na NewConnect - kształtowanie się przyszłego kursu akcji i płynności obrotu

Kurs akcji i płynność akcji spółek notowanych na NewConnect zależy od ilości oraz wielkości zleceń kupna i sprzedaży składanych przez inwestorów, te z kolei w dużej mierze zależne są od segmentu rynku, do którego zaliczone zostaną akcje Emitenta przez Organizatora ASO. Na datę sporządzenia niniejszego dokumentu, akcje Emitenta kwalifikowane są do segmentu NC Alert, co znacząco wpływa na ograniczenie płynności ich obrotu. Akcje segmentu NC Alert usuwane z portfela indeksów oraz przeniesione do notowań w systemie kursu jednolitego. Nie ma żadnej pewności co do przyszłego kształtowania się ceny akcji Emitenta po ich wprowadzeniu do obrotu, ani też płynności akcji Emitenta. Nie można wobec tego zapewnić, że inwestor nabywający akcje będzie mógł je zbyć w dowolnym terminie po satysfakcjonującej cenie.

#### 4.3.5. Ryzyko związane z wydaniem decyzji o zawieszeniu lub o wykluczeniu akcji Emitenta z obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu

Zgodnie z § 11 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu GPW, jako Organizator

Alternatywnego Systemu Obrotu, może zawiesić obrót instrumentami finansowymi:

- na wniosek emitenta,
- jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników,
- jeżeli emitent narusza przepisy obowiązujące w alternatywnym systemie.

Zawieszając obrót instrumentami finansowymi Organizator Alternatywnego Systemu może określić termin, do którego zawieszenie obrotu obowiązuje. Termin ten może ulec przedłużeniu, odpowiednio, na wniosek emitenta lub jeżeli w ocenie Organizatora Alternatywnego Systemu zachodzą uzasadnione obawy, że w dniu upływu tego terminu będą zachodziły przesłanki, o których mowa powyżej.

W przypadkach określonych przepisami prawa Organizator Alternatywnego Systemu Obrotu zawiesza obrót instrumentami finansowymi na okres wynikający z właściwych przepisów lub określony w decyzji właściwego organu.

Organizator Alternatywnego Systemu zawiesza obrót instrumentami finansowymi niezwłocznie po uzyskaniu informacji o zawieszeniu obrotu danymi instrumentami na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu, jeżeli takie zawieszenie jest związane z podejrzeniem wykorzystywania informacji poufnej, bezprawnego ujawnienia informacji poufnej, manipulacji na rynku lub z podejrzeniem naruszenia obowiązku publikacji informacji poufnej o Emitencie lub instrumencie finansowym z naruszeniem art. 7 i art. 17 Rozporządzenia 596/2014, chyba że takie zawieszenie mogłoby spowodować poważną szkodę dla interesów inwestorów lub prawidłowego funkcjonowania rynku.

Zgodnie z § 12 ust. 1 Regulaminu ASO GPW może wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu:

- na wniosek Emitenta, z zastrzeżeniem możliwości uzależnienia decyzji w tym zakresie od spełnienia przez Emitenta dodatkowych warunków,
- jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników,
- jeżeli emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące w alternatywnym systemie,
- wskutek otwarcia likwidacji emitenta,
- wskutek podjęcia decyzji o połączeniu emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu, przy czym wykluczenie instrumentów finansowych z obrotu może nastąpić odpowiednio nie wcześniej niż z dniem połączenia, dniem podziału (wydzielenia) albo z dniem przekształcenia.

Zgodnie z § 12 ust. 2 Regulaminu ASO z zastrzeżeniem innych przepisów niniejszego

Regulaminu, Organizator Alternatywnego Systemu wyklucza lub odpowiednio wycofuje instrumenty finansowe z obrotu w alternatywnym systemie:

- w przypadkach określonych przepisami prawa, w szczególności:
  - w przypadku udzielenia przez Komisję Nadzoru Finansowego zezwolenia na wycofanie akcji z obrotu w alternatywnym systemie obrotu,
  - w przypadku akcji - po upływie 6 miesięcy od dnia uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości emitenta tych akcji lub postanowienia o oddaleniu przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości emitenta akcji ze względu na to, że jego majątek nie wystarcza lub wystarcza jedynie na zaspokojenie kosztów postępowania;
- jeżeli zbywalność tych instrumentów stała się ograniczona;
- w przypadku zniesienia dematerializacji tych instrumentów;
- w przypadku dłużnych instrumentów finansowych – po uprawomocnieniu się postanowienia o ogłoszeniu upadłości emitenta dłużnych instrumentów finansowych lub postanowienia o oddaleniu przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości emitenta dłużnych instrumentów finansowych ze względu na to, że jego majątek nie wystarcza lub wystarcza jedynie na zaspokojenie kosztów postępowania lub postanowienia o umorzeniu przez sąd postępowania upadłościowego emitenta dłużnych instrumentów finansowych ze względu na to, że jego majątek nie wystarcza lub wystarcza jedynie na zaspokojenie kosztów postępowania.

Przed podjęciem decyzji o wykluczeniu instrumentów finansowych z obrotu, oraz do czasu takiego wykluczenia, Organizator Alternatywnego Systemu może zawiesić obrót tymi instrumentami finansowymi.

Organizator Alternatywnego Systemu wyklucza z obrotu instrumenty finansowe niezwłocznie po uzyskaniu informacji o wykluczeniu z obrotu danych instrumentów na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez BondSpot S.A., jeżeli takie wykluczenie jest związane z podejrzeniem wykorzystywania informacji poufnej, bezprawnego ujawnienia informacji poufnej, manipulacji na rynku lub z podejrzeniem naruszenia obowiązku publikacji informacji poufnej o emitencie lub instrumencie finansowym z naruszeniem art. 7 i art. 17 Rozporządzenia 596/2014, chyba że takie wykluczenie z obrotu mogłoby spowodować poważną szkodę dla interesów inwestorów lub prawidłowego funkcjonowania rynku.

Zgodnie z Zgodnie z § 17b Regulaminu ASO:

W przypadku gdy w ocenie Organizatora Alternatywnego Systemu zachodzi konieczność dalszego współdziałania emitenta przy wykonywaniu obowiązków informacyjnych z podmiotem uprawnionym do wykonywania zadań Autoryzowanego Doradcy, Organizator Alternatywnego Systemu może zobowiązać emitenta do zawarcia umowy w zakresie określonym w § 18 ust. 2 pkt 3) i 4). Umowa ta powinna zostać zawarta w terminie 20 dni roboczych od dnia podjęcia przez Organizatora Alternatywnego Systemu decyzji w tym zakresie i obowiązywać przez okres co najmniej jednego roku od dnia jej zawarcia.

W przypadku rozwiązania lub wygaśnięcia umowy z Autoryzowanym Doradcą przed upływem okresu wskazanego w decyzji Organizatora Alternatywnego Systemu podjętej na podstawie ust. 1, emitent zobowiązany jest do zawarcia kolejnej umowy z Autoryzowanym Doradcą w terminie 20 dni roboczych od dnia rozwiązania lub wygaśnięcia poprzedniej umowy. Nowa umowa powinna obowiązywać do końca okresu wskazanego w decyzji Organizatora Alternatywnego Systemu, z zastrzeżeniem, iż okres jej obowiązywania powinien być przedłużony o okres, w którym emitent nie posiadał prawnie wiążącej umowy z Autoryzowanym Doradcą, do której zawarcia zobowiązany był na podstawie decyzji Organizatora Alternatywnego Systemu, o której mowa w ust. 1.

W przypadku nie zawarcia przez emitenta umowy z Autoryzowanym Doradcą lub braku jej wejścia w życie w terminie, o którym mowa w ust. 1, albo w terminie 20 dni roboczych od dnia rozwiązania lub wygaśnięcia poprzedniej umowy, o którym mowa w ust. 2, Organizator Alternatywnego Systemu może zawiesić obrót instrumentami finansowymi tego emitenta. Jeżeli przed upływem 3 miesięcy od rozpoczęcia zawieszenia nie zostanie zawarta i nie wejdzie w życie odpowiednia umowa z Autoryzowanym Doradcą, Organizator Alternatywnego Systemu może wykluczyć instrumenty finansowe tego emitenta z obrotu w alternatywnym systemie. Przepisy § 12 ust. 3 stosuje się odpowiednio.

Art. 78 ust. 2 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowi, że w przypadku, gdy wymaga tego bezpieczeństwo obrotu w alternatywnym systemie obrotu lub jest zagrożony interes inwestorów, Giełda jako organizator alternatywnego systemu, na żądanie Komisji Nadzoru Finansowego wstrzymuje wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu w tym alternatywnym systemie obrotu lub wstrzymuje rozpoczęcie obrotu wskazanymi instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 10 dni.

Zgodnie z art. 78 ust. 3 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w przypadku, gdy obrót określonymi instrumentami finansowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na

możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwa obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub naruszenia interesów inwestorów, Komisja może zażądać od Giełdy zawieszenia obrotu tymi instrumentami finansowymi.

Zgodnie z art. 78 ust. 3a Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi Komisja może wskazać termin, do którego zawieszenie obrotu obowiązuje. Termin ten może ulec przedłużeniu. Zgodnie z art. 78 ust. 3b Ustawy o obrocie Komisja uchyla decyzję zawierającą żądanie, w przypadku gdy po jej wydaniu stwierdza, że nie zachodzą przesłanki zagrożenia prawidłowego funkcjonowania alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwa obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub naruszenia interesów inwestorów.

Zgodnie z art. 78 ust. 4 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, na żądanie Komisji Nadzoru Finansowego Giełda jako organizator alternatywnego systemu, wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję Nadzoru Finansowego instrumenty finansowe, w przypadku gdy obrót nimi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwu obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub powoduje naruszenie interesów inwestorów.

#### 4.3.6. Ryzyko związane z rozwiązaniem lub wygaśnięciem umowy z Animatorem Rynku, lub zawieszenia prawa do wykonywania zadań Animatora Rynku w alternatywnym systemie obrotu

Zgodnie z § 9 ust. 3 Regulaminu ASO warunkiem notowania instrumentów finansowych w alternatywnym systemie obrotu jest istnienie ważnego zobowiązania Animatora Rynku, który w umowie o animowanie zobowiązał się do wypełniania w stosunku do tych instrumentów wymogów animowania w zakresie obecności w arkuszu zleceń, minimalnej wartości zleceń i maksymalnego spreadu, jak również dodatkowych warunków animowania - określonych w Załączniku Nr 6b do Regulaminu ASO.

Zgodnie z § 9 ust. 5 Organizator Alternatywnego Systemu może postanowić o notowaniu instrumentów finansowych w alternatywnym systemie obrotu bez konieczności spełnienia warunku, o którym mowa w ust. 3 wskazanym powyżej, w szczególności z uwagi na charakter tych instrumentów finansowych, ich notowanie na rynku regulowanym albo na rynku lub w alternatywnym systemie obrotu innym niż prowadzony przez Organizatora Alternatywnego Systemu. W przypadku, wskazanym powyżej, Organizator Alternatywnego Systemu może

wezwać emitenta do spełnienia warunku, o którym mowa w ust. 3, w terminie 30 dni od tego wezwania, jeżeli uzna to za konieczne dla poprawy płynności obrotu instrumentami finansowymi tego emitenta. Zgodnie z § 9 ust. 7 i ust. 8, z zastrzeżeniem ust. 5, 10 i 11, w przypadku (i) rozwiązania lub wygaśnięcia umowy z Animatorem Rynku oraz (ii) zawieszenia prawa do wykonywania zadań Animatora Rynku w alternatywnym systemie obrotu, instrumenty finansowe danego emitenta notowane są w systemie notowań jednolitych z dwukrotnym określaniem kursu jednolitego -począwszy od trzeciego dnia obrotu po dniu (i) rozwiązania lub wygaśnięcia właściwej umowy z Animatorem Rynku, (ii) zawieszenia prawa do wykonywania zadań Animatora Rynku - o ile Organizator Alternatywnego Systemu nie postanowi o zawieszeniu obrotu tymi instrumentami lub ich notowaniu w systemie notowań jednolitych z jednokrotnym określaniem kursu jednolitego. Zgodnie z § 20 Regulaminu ASO Animator Rynku na podstawie umowy zawartej z Organizatorem Alternatywnego Systemu zobowiązany jest do nabywania lub zbywania w ramach swojej działalności instrumentów finansowych na własny rachunek w alternatywnym systemie obrotu w celu wspomaganie płynności obrotu instrumentami finansowymi danego emitenta, na zasadach określonych przez Organizatora Alternatywnego Systemu. Organizator ASO może zawiesić prawo wykonywania przez dany podmiot zadań Animatora Rynku, o ile nie wykonuje on ich zgodnie z przepisami obowiązującymi w alternatywnym systemie obrotu lub umową, o której mowa powyżej.

Jak wskazuje § 9 ust. 9 z zastrzeżeniem ust. 10 i 11, w przypadku zawarcia nowej umowy z Animatorem Rynku, Organizator Alternatywnego Systemu może postanowić o notowaniu instrumentów finansowych danego emitenta w systemie notowań ciągłych lub w systemie notowań jednolitych z dwukrotnym określaniem kursu jednolitego, jednak nie wcześniej niż od dnia wejścia w życie nowej umowy z Animatorem Rynku. Aktualnie notowania Emitenta znajdują w systemie notowań jednolitych z dwukrotnym określeniem kursu w ciągu dnia z uwagi na ujemną wartość kapitału własnego.



5. Oświadczenia Emitenta o odpowiedzialności za informacje zawarte w Dokumencie

Za informacje zawarte w niniejszym dokumencie odpowiedzialny jest Zarząd Emitenta w osobach:

- Monika Koszade-Rutkiewicz – Prezes Zarządu,
- Michał Stachyra – Członek Zarządu.

Działając w imieniu Emitenta Orzeł Spółki Akcyjnej z siedzibą w Poniatowej oświadczamy, że zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, informacje zawarte w niniejszym Dokumencie Ofertowym są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym.

**Prezes Zarządu**

*Monika Koszade-Rutkiewicz*  
Monika Koszade-Rutkiewicz

**Członek Zarządu**

**Dyrektor Finansowy**

*Michał Stachyra*  
Michał Stachyra