

DOKUMENT INFORMACYJNY



COSMA

SPÓŁKA AKCYJNA
Z SIEDZIBĄ W WARSZAWIE

sporządzony na potrzeby wprowadzenia
akcji serii I do obrotu na rynku NewConnect
prowadzonym jako alternatywny system obrotu
przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Niniejszy dokument informacyjny został sporządzony w związku z ubieganiem się o wprowadzenie instrumentów finansowych objętych tym dokumentem do obrotu w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu w alternatywnym systemie obrotu nie stanowi dopuszczenia ani wprowadzenia tych instrumentów do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (rynku podstawowym lub równoległym).

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

Treść niniejszego dokumentu informacyjnego nie była zatwierdzana przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. pod względem zgodności informacji w nim zawartych ze stanem faktycznym lub przepisami prawa.

DATA SPORZĄDZENIA DOKUMENTU INFORMACYJNEGO: 28 LIPCA 2025



Autoryzowany Doradca

Oświadczenie Emitenta



Nazwa (firma):	Cosma Spółka Akcyjna (dawniej: Vabun Spółka Akcyjna; Cosma Group Spółka Akcyjna)
Kraj:	Polska
Siedziba:	Warszawa
Adres:	Ul. Plac Europejski nr 1 lok. P40, 00-844 Warszawa
Numer KRS:	0000559284
Oznaczenie Sądu:	Sąd Rejonowy dla M. St. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego
REGON:	361597490
NIP:	9522137211
Telefon:	+ 48 22 164 78 91
Poczta e-mail:	info@cosma.pl
Strona www:	www.cosma.pl

Emitent jest odpowiedzialny za wszystkie informacje zawarte w niniejszym Dokumencie Informacyjnym.

W imieniu Emitenta działa:

- Przemysław Lahuta – Prezes Zarządu,
- Piotr Stępniewski – Wiceprezes Zarządu,
- Łukasz Górski – Wiceprezes Zarządu.

Działając w imieniu Emitenta oświadczamy, że według naszej najlepszej wiedzy i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w Dokumencie są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz że nie pominięto w nim żadnych faktów, które mogłyby wpływać na jego znaczenie i wycenę instrumentów finansowych wprowadzanych do obrotu, a także że opisuje on rzetelnie czynniki ryzyka związane z udziałem w obrocie tymi instrumentami.

Oświadczenie Autoryzowanego Doradcy NewConnect

	
Nazwa (firma):	INC S.A.
Kraj:	Polska
Siedziba:	Poznań
Adres:	61-131 Poznań, ul. Abpa A. Baraniaka 6
Numer KRS:	0000028098
Oznaczenie Sądu:	Sąd Rejonowy Poznań Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy KRS
REGON:	630316445
NIP:	778-10-24-498
Telefon:	+ 48 (61) 851 86 77
Fax:	+ 48 (61) 851 86 77
Poczta e-mail:	biuro@incsa.pl
Strona www:	www.incsa.pl

Autoryzowany Doradca, na podstawie informacji i danych przekazanych przez Emitenta, brał udział w sporządzaniu całego Dokumentu Informacyjnego.

W imieniu Autoryzowanego Doradcy działają:

- Sebastian Huczek – Wiceprezes Zarządu,

Działając w imieniu Autoryzowanego Doradcy oświadczamy, że Dokument Informacyjny został sporządzony zgodnie z wymogami określonymi w Załączniku Nr 1 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu uchwalonego Uchwałą Nr 147/2007 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 1 marca 2007 r. (z późn. zm.), oraz że według naszej najlepszej wiedzy i zgodnie z dokumentami i informacjami przekazanymi przez Emitenta, informacje zawarte w Dokumencie Informacyjnym są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym, oraz że nie pominięto w nim żadnych faktów, które mogłyby wpływać na jego znaczenie i wycenę instrumentów finansowych wprowadzanych do obrotu, a także że opisuje on rzetelnie czynniki ryzyka związane z udziałem w obrocie danymi instrumentami.


 Sebastian Huczek
 Wiceprezes Zarządu

Spis treści

NAZWA (FIRMA), FORMA PRAWNA, KRAJ SIEDZIBY, SIEDZIBA I ADRES EMITENTA, WRAZ Z NUMERAMI TELEKOMUNIKACYJNYMI, ADRESEM GŁÓWNEJ STRONY INTERNETOWEJ I POCZTY ELEKTRONICZNEJ, IDENTYFIKATOREM WEDŁUG WŁAŚCIWEJ KLASYFIKACJI STATYSTYCZNEJ I NUMEREM WEDŁUG WŁAŚCIWEJ IDENTYFIKACJI PODATKOWEJ.....	5
INFORMACJE CZY DZIAŁALNOŚĆ PROWADZONA PRZEZ EMITENTA WYMAGA POSIADANIA ZEZWOLENIA, LICENCJI LUB ZGODY, A W PRZYPADKU ISTNIENIA TAKIEGO WYMAGU – DODATKOWO PRZEDMIOT I NUMER ZEZWOLENIA, LICENCJI LUB ZGODY ZE WSKAZANIEM ORGANU, KTÓRY JE WYDAŁ	5
LICZBA, RODZAJ, JEDNOSTKOWA WARTOŚĆ NOMINALNA I OZNACZENIE EMISJI INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH, KTÓRE MAJĄ BYĆ PRZEDMIOTEM WPROWADZENIA DO OBROTU W ALTERNATYWNYM SYSTEMIE	6
INFORMACJE O SUBSKRYPCJI LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH BĘDĄCYCH PRZEDMIOTEM WNIOSKU O WPROWADZENIE, MAJĄCYCH MIEJSCE W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY POPRZEDZAJĄCYCH DATĘ ZŁOŻENIA WNIOSKU O WPROWADZENIE – W ZAKRESIE OKREŚLONYM W § 4 UST. 1 ZAŁĄCZNIKA NR 3 DO REGULAMINU ALTERNATYWNEGO SYSTEMU OBROTU	6
OKREŚLENIE PODSTAWY PRAWNEJ EMISJI INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH, ZE WSKAZANIEM: ORGANU LUB OSÓB UPRAWNIONYCH DO PODJĘCIA DECYZJI O EMISJI INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH, DATY I FORMY PODJĘCIA DECYZJI O EMISJI INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH, Z PRZYTOCZENIEM JEJ TREŚCI.....	9
OKREŚLENIE CZY AKCJE ZOSTAŁY OBJĘTE ZA GOTÓWKĘ, ZA WKŁADY PIENIĘŻNE W INNY SPOSÓB, CZY ZA WKŁADY NIEPIENIĘŻNE, WRAZ Z KRÓTKIM OPISEM SPOSOBU ICH POKRYCIA, Z ZASTRZEŻENIEM § 12 PKT 2A)	23
OZNACZENIE DAT, OD KTÓRYCH AKCJE UCZESTNICZĄ W DYWIDENDZIE	23
STRESZCZENIE PRAW I OBOWIĄZKÓW Z INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH, PRZEWIDZIANYCH ŚWIADCZEŃ DODATKOWYCH NA RZEC EMITENTA CIĄŻĄCYCH NA NABYWCY, A TAKŻE PRZEWIDZIANYCH W STATUCIE LUB PRZEPISACH PRAWA OBOWIĄZKACH UZYSKANIA PRZEZ NABYWCĘ LUB ZBYWCĘ ODPOWIEDNICH ZEZWOLEŃ LUB OBOWIĄZKU DOKONANIA OKREŚLONYCH ZAWIADOMIEŃ	24
OBOWIĄZKI I OGRANICZENIA ZWIĄZANE Z WPROWADZONYMI INSTRUMENTAMI	31
OGRANICZENIA UMOWNE	31
OGRANICZENIA WYNIKAJĄCE ZE STATUTU EMITENTA	31
OGRANICZENIA WYNIKAJĄCE Z USTAWY O OFERCIE PUBLICZNEJ	31
OGRANICZENIA WYNIKAJĄCE Z USTAWY O KONTROLI NIEKTÓRYCH INWESTYCJI	32
OBOWIĄZKI I ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZWIĄZANE Z NABYWANIEM AKCJI WYNIKAJĄCE Z USTAWY O OCHRONIE KONKURENCJI I KONSUMENTÓW	34
ROZPORZĄDZENIE RADY WSPÓLNOT EUROPEJSKICH DOTYCZĄCE KONTROLI KONCENTRACJI PRZEDSIĘBIORSTW	37
OBOWIĄZKI I OGRANICZENIA WYNIKAJĄCE Z ROZPORZĄDZENIA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) NR 596/2014 W SPRAWIE NADUŻYĆ NA RYNKU	37
WSKAZANIE OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH EMITENTEM I NADZORUJĄCYCH EMITENTA, AUTORYZOWANEGO DORADCY ORAZ FIRM AUDYTORSKICH BADAJĄCYCH SPRAWOZDANIA FINANSOWE EMITENTA (WRAZ ZE WSKAZANIEM BIEGŁYCH REWIDENTÓW DOKONUJĄCYCH BADANIA)	42
PODSTAWOWE INFORMACJE NA TEMAT POWIĄZAŃ KAPITAŁOWYCH EMITENTA MAJĄCYCH ISTOTNY WPŁYW NA JEGO DZIAŁALNOŚĆ, ZE WSKAZANIEM JEDNOSTEK JEGO GRUPY KAPITAŁOWEJ ORAZ JEDNOSTEK NIEWCHODZĄCYCH W SKŁAD GRUPY KAPITAŁOWEJ EMITENTA, ALE BĘDĄCYCH PODMIOTAMI ISTOTNYMI DLA DZIAŁALNOŚCI PROWADZONEJ PRZEZ EMITENTA I POWIĄZANYMI KAPITAŁOWO LUB OSOBOWO Z EMITENTEM, OSOBAMI WCHODZĄCYMI W SKŁAD ORGANÓW ZARZĄDZAJĄCYCH LUB NADZORCZYCH EMITENTA LUB ZNACZĄCYMI AKCJONARIUSZAMI EMITENTA – Z PODANIEM W STOSUNKU DO KAŻDEJ Z NICH CO NAJMNIEJ: NAZWY (FIRMY) ORAZ FORMY PRAWNEJ, SIEDZIBY I ADRESU, PRZEDMIOTU DZIAŁALNOŚCI, UDZIAŁU EMITENTA, OSÓB WCHODZĄCYCH W SKŁAD ORGANÓW ZARZĄDZAJĄCYCH LUB NADZORCZYCH EMITENTA LUB ZNACZĄCYCH AKCJONARIUSZY EMITENTA, W KAPITAŁE ZAKŁADOWYM LUB WNIESIONYM	

WKŁADZIE, JAK RÓWNIEŻ INFORMACJI O PRZYSŁUGUJĄCYCH IM UDZIAŁACH W OGÓLNEJ LICZBIE GŁOSÓW LUB W PRAWACH GŁOSU	44
WSKAZANIE POWIĄZAŃ OSOBOWYCH, MAJĄTKOWYCH I ORGANIZACYJNYCH POMIĘDZY:	44
CZYNNIKI RYZYKA	47
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM I BEZPOŚREDNIO Z DZIAŁALNOŚCIĄ EMITENTA	47
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z AKCJAMI	59
HISTORIA EMITENTA	66
OPIS DZIAŁALNOŚCI EMITENTA	70
CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI	70
PRODUKTY EMITENTA	71
ZESPÓŁ I STRUKTURA ORGANIZACYJNA COSMA S.A.	73
SPRZEDAŻ PRODUKTÓW EMITENTA	73
RYNEK DZIAŁALNOŚCI	76
AKCJONARIUSZE EMITENTA POSIADAJĄCY CO NAJMNIEJ 5% NA WALNYM ZGROMADZENIU	76
KAPITAŁ ZAKŁADOWY	78
DOKUMENTY KORPORACYJNE EMITENTA UDOSTĘPNIONE DO WGLĄDU	79
OŚWIADCZENIE EMITENTA STWIERDZAJĄCE, CZY WEDŁUG NIEGO JEGO AKTYWA OBROTOWE WYSTARCZAJĄ DO POKRYCIA JEGO BIEŻĄCYCH POTRZEB, TO JEST POTRZEB W OKRESIE 12 MIESIĘCY OD DNIA SPORZĄDZENIA DOKUMENTU INFORMACYJNEGO UPROSZCZONEGO, CZY TEŻ NIE, A JEŚLI NIE – WSKAZANIE W JAKI SPOSÓB ZAMIERZA ZAPEWNIĆ POTRZEBNE DODATKOWO AKTYWA OBROTOWE.....	79
INFORMACJE O PRZEWIDYWANYCH ZMIANACH KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO W WYNIKU REALIZACJI PRZEZ OBLIGATARIUSZY UPRAWNIEŃ Z OBLIGACJI ZAMIENNYCH LUB Z OBLIGACJI DAJĄCYCH PIERWSZEŃSTWO DO OBJĘCIA W PRZYSZŁOŚCI NOWYCH EMISJI AKCJI LUB W WYNIKU REALIZACJI UPRAWNIEŃ PRZEZ POSIADACZY WARRANTÓW SUBSKRYPCYJNYCH, ZE WSKAZANIEM WARTOŚCI PRZEWIDYWANEGO WARUNKOWEGO PODWYŻSZENIA KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO ORAZ TERMINU WYGAŚNIĘCIA PRAW PODMIOTÓW UPRAWNIONYCH DO NABYCIA TYCH AKCJI	79
WSKAZANIE LICZBY AKCJI I WARTOŚCI KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO, O KTÓRE – NA PODSTAWIE STATUTU PRZEWIDUJĄCEGO UPOWAŻNIENIE ZARZĄDU DO PODWYŻSZENIA KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO, W GRANICACH KAPITAŁU DOCELOWEGO - MOŻE BYĆ PODWYŻSZONY KAPITAŁ ZAKŁADOWY, JAK RÓWNIEŻ LICZBY AKCJI I WARTOŚCI KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO, O KTÓRE MOŻE BYĆ JESZCZE PODWYŻSZONY KAPITAŁ ZAKŁADOWY W TYM TRYBIE	79
WSKAZANIE MIEJSCA UDOSTĘPNIANIA OSTATNIEGO UDOSTĘPNIONEGO DO PUBLICZNEJ WIADOMOŚCI PUBLICZNEGO DOKUMENTU INFORMACYJNEGO LUB DOKUMENTU INFORMACYJNEGO DLA TYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH LUB INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH TEGO SAMEGO RODZAJU CO TE INSTRUMENTY FINANSOWE ORAZ OKRESOWYCH RAPORTÓW FINANSOWYCH EMITENTA, OPUBLIKOWANYCH ZGODNIE Z OBOWIĄZUJĄCYMI EMITENTA PRZEPISAMI	80
ZAŁĄCZNIKI	81
STATUT EMITENTA	81
ODPIS Z KRS	91
OPINIA BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA WARTOŚCI WKŁADÓW NIEPIENIĘŻNYCH WNIESIONYCH W OKRESIE OSTATNICH 2 LAT OBROTOWYCH NA POKRYCIE KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO EMITENTA LUB JEGO POPRZEDNIKA PRAWNEGO	101
TREŚĆ UCHWAŁ WALNEGO ZGROMADZENIA W SPRAWIE ZMIAN STATUTU SPÓŁKI NIE ZAREJESTROWANYCH JESZCZE PRZEZ SĄD	189
DEFINICJE SKRÓTÓW	189

Nazwa (firma), forma prawna, kraj siedziby, siedziba i adres emitenta, wraz z numerami telekomunikacyjnymi, adresem głównej strony internetowej i poczty elektronicznej, identyfikatorem według właściwej klasyfikacji statystycznej i numerem według właściwej identyfikacji podatkowej

	
Nazwa (firma):	Cosma Spółka Akcyjna (dawniej: Vabun Spółka Akcyjna; Cosma Group Spółka Akcyjna)
Kraj:	Polska
Siedziba:	Warszawa
Adres:	Ul. Plac Europejski 1, p. 40, 00-844 Warszawa
Numer KRS:	0000559284
Oznaczenie Sądu:	Sąd Rejonowy dla m.st Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego
REGON:	361597490
NIP:	9522137211
Telefon:	+48 22 164 78 91
Poczta e-mail:	info@cosma.pl
Strona www:	www.cosma.pl

Informacje czy działalność prowadzona przez emitenta wymaga posiadania zezwolenia, licencji lub zgody, a w przypadku istnienia takiego wymogu – dodatkowo przedmiot i numer zezwolenia, licencji lub zgody ze wskazaniem organu, który je wydał

Podstawowy przedmiot działalności Emitenta w zakresie wytwarzania i handlu suplementami diety opartymi na ekstraktach roślinnych pozyskiwanych z roślin zielarskich wymaga odpowiednich zezwoleń licencji lub zgód. Kluczowy dla rozwoju działalności Emitenta przedmiot – dystrybucja surowców farmaceutycznych – wymaga uzyskania odpowiednich zgód, licencji oraz zezwoleń określonych przepisami prawa.

Ze względu na specyfikę działalności Emitenta w branży konopnej, Emitent posiada następujące licencje i zgody:

1. Wpis do rejestru producentów pasz pod numerem PL1407019p;
2. Certyfikat zgodnie z art. 35 ust. 1 rozporządzenia (UE) 2018/848 w sprawie produkcji ekologicznej i znakowania produktów ekologicznych: PL-EKO-03.616-0023969.2023.001;

3. Wpis zakładu podlegającemu urzędowej kontroli organów Państwowej Inspekcji Sanitarnej pod nr HZN.9020.1.1.41.1.2023;
4. Wpis zakładu podlegającemu urzędowej kontroli organów Państwowej Inspekcji Sanitarnej pod nr HPN.9022.1.3.2023;
5. Decyzja Państwowego Powiatowego Inspektora Sanitarnego z dnia 14.03.2024 r. nr 4-Z/2024 o zatwierdzeniu zakładu produkcyjnego COSMA S.A. zlokalizowanego w Magnuszewie ul. Bohaterów Września 6, do prowadzenia działalności gospodarczej w zakresie produkcji suplementów diety z dodatkiem ekstraktów roślinnych, ziołowych, witamin, ekstrakcji susz roślinnych (owoców, warzyw, ziół, konopi siewnych) , odmierzania, pakowania, przepakowywania i sprzedaży produktów gotowych marki własnej oraz na zlecenie firm zewnętrznych;
6. Wpis do zakładów przetwórstwa paszowego prowadzonego przez Główny Inspektorat Weterynaryjny pod numerem αPL1407002p;
7. Decyzja Prezesa Urzędu Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych (dalej URPL) o pozwoleniu nr 30122 na dopuszczenie do obrotu surowca farmaceutycznego do sporządzania leków recepturowych w postaci ziela konopi innych niż włókniste Cannabis flos COSMA THC 21%, CBD ≤ 1%
8. Decyzja Prezesa Urzędu Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych (dalej URPL) o pozwoleniu nr 30121 na dopuszczenie do obrotu surowca farmaceutycznego do sporządzania leków recepturowych w postaci ziela konopi innych niż włókniste Cannabis flos COSMA THC 20%, CBD ≤ 1%.

Dodatkowo, w ramach Grupy Kapitałowej Emitenta funkcjonuje spółka INTERFARMED Cannabis Sp. z o.o. z siedzibą w Mszczonowie, posiadająca zezwolenie Głównego Inspektora Farmaceutycznego na prowadzenie obrotu hurtowego środkami odurzającymi grupy I-N w hurtowni farmaceutycznej zlokalizowanej w miejscowości Mszczonów 96-320, ul. Fabryczna 6/10, działającej na podstawie zezwolenia Głównego Inspektora Farmaceutycznego z dnia 16.08.2013 r. znak GIF-N-411/637/MSH/13 z późniejszymi zmianami. .

Liczba, rodzaj, jednostkowa wartość nominalna i oznaczenie emisji instrumentów finansowych, które mają być przedmiotem wprowadzenia do obrotu w alternatywnym systemie

Na podstawie niniejszego Dokumentu Informacyjnego do obrotu w alternatywnym systemie obrotu wprowadzane jest:

- 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii I o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

Akcje nie są uprzywilejowane. Statut Spółki nie przewiduje uprzywilejowań osobistych akcjonariuszy, jak również akcje Emitenta nie są akcjami uprzywilejowanymi w rozumieniu art. 351, art. 352, art. 353 Kodeksu Spółek Handlowych. Nie występują umowne ograniczenia w zakresie zbywalności akcji. Statut nie wprowadza żadnych ograniczeń w obrocie akcjami Emitenta.

Akcje objęte wnioskiem są tożsame w prawach z akcjami Emitenta już znajdującymi się w obrocie na NewConnect.

Informacje o subskrypcji lub sprzedaży instrumentów finansowych będących przedmiotem wniosku o wprowadzenie, mających miejsce w okresie ostatnich 12 miesięcy poprzedzających datę złożenia wniosku o wprowadzenie – w zakresie określonym w § 4 ust. 1 Załącznika Nr 3 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu

Podsumowanie subskrypcji akcji serii I.

1) Daty rozpoczęcia i zakończenia subskrypcji lub sprzedaży;

Rozpoczęcie subskrypcji: 14 lipca 2023 roku.

Zakończenie subskrypcji: 28 lipca 2023 roku.

2) Daty przydziału instrumentów finansowych;

Data przydziału akcji serii I: 9 sierpnia 2023 roku.

3) Liczby instrumentów finansowych objętych subskrypcją lub sprzedażą;

W ramach oferty zaoferowanych zostało 59.639.544 akcji serii I.

4) Stopy redukcji w poszczególnych transzach w przypadku, gdy choć w jednej transzy liczba przydzielonych instrumentów finansowych była mniejsza od liczby instrumentów finansowych, na które złożono zapisy;

W ramach zapisów podstawowych złożonych zostało 113 zapisów na 42.418.968 akcji, a w ramach zapisów dodatkowych 26 zapisów na 25.987.624 akcje. Łącznie zapisami objęto 68.406.592 akcje.

W ramach oferty zaoferowanych zostało 59.639.544 akcje, co oznacza redukcję o 14,7%, przy czym redukcja w zapisach dodatkowych wyniosła 50,9%.

5) Liczby instrumentów finansowych, które zostały przydzielone w ramach przeprowadzonej subskrypcji lub sprzedaży;

Łącznie przydzielono 59.639.544 akcji zwykłych na okaziciela serii I.

6) Ceny, po jakiej instrumenty finansowe były nabywane (obejmowane);

Cena emisyjna jednej akcji serii I wynosiła 0,18 zł (osiemnaście groszy).

6a) Informacja o sposobie opłacenia objętych (nabytych) papierów wartościowych, ze wskazaniem szczegółowych informacji obejmujących, w związku z objęciem (nabyciem) akcji w drodze potrącenia wierzytelności: datę powstania wierzytelności, przedmiot wierzytelności, wartość wierzytelności wraz z załączeniem jej wyceny, opis transakcji, w wyniku której powstały wierzytelności, wskazanie podmiotów, które objęły (nabyły) papiery wartościowe emitenta ze wskazaniem ich liczby;

Akcje serii I zostały pokryte wkładami pieniężnymi gotówkowymi.

6b) Informacja o sposobie opłacenia objętych (nabytych) papierów wartościowych, ze wskazaniem szczegółowych informacji obejmujących w przypadku gdy do objęcia (nabycia) doszło w zamian za wkłady niepieniężne:

- przedmiot wkładów niepieniężnych,
- wartość wkładów niepieniężnych wraz z załączeniem ich wyceny,
- podmioty, które objęły (nabyły) papiery wartościowe emitenta ze wskazaniem ich liczby;

Nie dotyczy.

7) Liczby osób, które złożyły zapisy na instrumenty finansowe objęte subskrypcją lub sprzedażą w poszczególnych transzach;

W ramach zapisów podstawowych złożonych zostało 113 zapisów, a w ramach zapisów dodatkowych złożonych zostało 26 zapisów.

8) Liczby osób, którym przydzielono instrumenty finansowe w ramach przeprowadzonej subskrypcji lub sprzedaży w poszczególnych transzach;

Akcje serii I zostały przydzielone na rzecz 102 podmiotów.

8a) Informacja czy osoby, którym przydzielono instrumenty finansowe w ramach przeprowadzonej subskrypcji lub sprzedaży w poszczególnych transzach, są podmiotami

powiązanymi z emitentem w rozumieniu § 4 ust. 6 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu;

Akcje serii I zostały przydzielone na rzecz 2 osób powiązanych z Emitentem w rozumieniu § 4 ust. 6 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu.

Pan Przemysław Lahuta, pełniący funkcję Prezesa Zarządu Emitenta objął 300 (słownie: trzysta) akcji serii I. Pan Piotr Stępniewski, pełniący funkcję wiceprezesa Zarządu Emitenta objął 7.366.327 (słownie: siedem milionów trzysta sześćdziesiąt sześć tysięcy trzysta dwadzieścia siedem) akcji serii I.

9) Nazwy (firmy) subemitentów, którzy objęli instrumenty finansowe w ramach wykonywania umów o subemisję, z określeniem liczby instrumentów finansowych, które objęli, wraz z faktyczną ceną jednostki instrumentu finansowego (cena emisyjna lub sprzedaży, po odliczeniu wynagrodzenia za objęcie jednostki instrumentu finansowego, w wykonaniu umowy subemisji, nabytej przez subemitenta);

Akcje serii I nie były obejmowane przez subemitentów.

10) Łączne określenie wysokości kosztów, które zostały zaliczone do kosztów emisji, ze wskazaniem wysokości kosztów według ich tytułów, w podziale przynajmniej na koszty przygotowania i przeprowadzenia oferty, wynagrodzenia subemitentów, oddzielnie dla każdego z nich, sporządzenia publicznego dokumentu informacyjnego lub dokumentu informacyjnego, z uwzględnieniem kosztów doradztwa, promocji oferty wraz z metodami rozliczenia tych kosztów w księgach rachunkowych i sposobem ich ujęcia w sprawozdaniu finansowym emitenta:

Łączne koszty emisji akcji serii I wyniosły 161.326,38 zł netto, w tym:

- a) Przygotowanie i przeprowadzenie oferty – 42.813,00 zł netto, które obejmują koszty aktów notarialnych, opłaty skarbowe, opłaty sądowe i zgłoszenie w monitorze sądowym i gospodarczym,
- b) Wynagrodzenie subemitentów – nie dotyczy (0,00 zł),
- c) Sporządzenie dokumentu informacyjnego, z uwzględnieniem kosztów doradztwa – 118.513,38 zł,
- d) Promocja oferty – 0 zł.

11) Metoda rozliczenia kosztów, o których mowa w punkcie 10 w księgach rachunkowych i sposób ich ujęcia w sprawozdaniu finansowym Emitenta:

Koszty związane z emisją akcji serii I zmniejszą kapitał zapasowy, utworzony z nadwyżki pomiędzy ceną emisyjną akcji, a ich wartością nominalną.

Memorandum informacyjne sporządzone w związku z emisją akcji serii I zostało opublikowane w dniu 11 lipca 2023 roku na stronach internetowych Emitenta: www.vabunsa.pl oraz <https://cosma.pl> i Firmy Inwestycyjnej: www.dminc.pl.

Akcje serii I oferowane były do sprzedaży w trybie oferty publicznej w rozumieniu art. 2 Rozporządzenia Prospektowego, w oparciu o art. 3 ust. 2 tego rozporządzenia i na podstawie art. 37b Ustawy o ofercie. Na mocy art. 73b Ustawy o ofercie udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego, pod warunkiem udostępnienia Memorandum informacyjnego, nie wymaga oferta publiczna papierów wartościowych, w wyniku której zakładane wpływy brutto emitenta na terytorium Unii Europejskiej, liczone według ich ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży z dnia jej ustalenia, stanowią nie mniej niż 1.000.000 euro i mniej niż 2.500.000 euro, i wraz z wpływami, które emitent zamierzał uzyskać z tytułu takich ofert publicznych takich papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy nie będą mniejsze niż 1.000.000 euro i będą mniejsze niż 2.500.000 euro. W związku z tym, iż oferta publiczna akcji serii I przewidywała emisję nie więcej niż 59.639.544 akcji zwykłych na okaziciela serii I po cenie emisyjnej 0,18 zł (osiemnaście groszy), a co za tym idzie zakładane wpływy emitenta z oferty wynosiły 10.735.117,9 zł. Cena emisyjna akcji serii I ustalona została uchwałą nr 21/06/2023 Zwyczajnego

Walnego Zgromadzenia Cosma S.A. z siedzibą w Warszawie z dnia 29 czerwca 2023 roku. Zgodnie z tabelą kursów średnich NBP (tabela nr 124/A/NBP/2023 z dnia 29 czerwca 2023 roku kurs średni euro wyniósł 4,4568 zł, co implikuje maksymalną wartość oferty w wysokości 11.142.000 PLN, w związku z powyższym oferta publiczna akcji serii I spełniła powyższe warunki wyłączające obowiązek udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu.

Transakcje na akcjach Emitenta objętych wnioskiem o wprowadzenie, przeprowadzone w przeciągu ostatnich 12 miesięcy

Zgodnie z informacjami zawartymi w raporcie ESPI 6/2025 z dnia 20 maja 2025 roku spółka Canna Hemp Lab Sp. z o.o. (podmiot posiadający na dzień Dokumentu 49,75% udział w kapitale Spółki) dnia 15 maja 2025 roku zbyła 11.111.112 akcje serii I na rzecz FXCUBE Technologies Limited (podmiot posiadający na dzień Dokumentu 13,22% akcji Spółki). Akcje objęte transakcją stanowią 7,49% ogólnej liczby akcji Spółki. Wartość transakcji nie jest znana.

W ciągu 12 miesięcy poprzedzających dzień sporządzenia Dokumentu, według najlepszej wiedzy Emitenta, oprócz wskazanych powyżej nie miały miejsca inne transakcje na akcjach serii I.

Określenie podstawy prawnej emisji instrumentów finansowych, ze wskazaniem: organu lub osób uprawnionych do podjęcia decyzji o emisji instrumentów finansowych, daty i formy podjęcia decyzji o emisji instrumentów finansowych, z przytoczeniem jej treści

Akcje serii I powstały na mocy Uchwały nr 21/06/2023 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Cosma S.A. z siedzibą w Krakowie z dnia 29 czerwca 2023 roku. Uchwała nr 21/06/2023 została podjęta w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w trybie subskrypcji zamkniętej (z prawem poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy, dematerializacji, ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji Spółki i praw do akcji Spółki oraz praw poboru do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz Zmiany Statutu Spółki. Akt Notarialny (Repertorium A nr 6857/2023) został sporządzony przez notariusza Roberta Wróblewskiego prowadzącego kancelarię notarialną w Warszawie przy ulicy Siennej 86 lok. 1, 00-815 Warszawa. Akcje serii I zostały zarejestrowane w KRS w dniu 24 października 2023 roku.

Repertorium A nr

6857/2023

AKT NOTARIALNY

Dnia dwudziestego dziewiątego czerwca dwa tysiące dwudziestego trzeciego roku (29-06-2023r.), w obecności notariusza **Roberta Wróblewskiego**, prowadzącego kancelarię notarialną w lokalu numer 1 usytuowanym w budynku przy ulicy Siennej numer 86 w Warszawie, przybyłego do budynku przy ulicy Wołoskiej nr 22A w Warszawie, odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki pod firmą **Cosma Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie** (adres: 31-559 Kraków, ulica Grzegórzecka nr 67D, lok. 26), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000559284 (REGON: 361597490, NIP: 9522137211), zwanej dalej „*Spółką*”, z którego dnia 29 czerwca 2023 roku został sporządzony protokół. -----

Uchwała nr 21/06/2023
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia
Cosma S.A. z siedzibą w Krakowie
z dnia 29 czerwca 2023 roku

w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w trybie subskrypcji zamkniętej
(z prawem poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy), dematerializacji,
ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji Spółki i praw do akcji Spółki
oraz praw poboru do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku
NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie
S.A. oraz zmiany Statutu Spółki

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Cosma Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie, działając na podstawie przepisów art. 431 § 1, §2 ust. 2) i § 7, art. 432 oraz art. 433 § 1 k.s.h., uchwala co następuje:-----

§ 1

1. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podwyższa kapitał zakładowy Spółki z kwoty 4.969.962,00 zł (cztery miliony dziewięćset sześćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset sześćdziesiąt dwa złote zero groszy) do kwoty nie niższej niż 4.969.963,00 zł (cztery miliony dziewięćset sześćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset sześćdziesiąt trzy złote zero groszy) i nie wyższej niż 10.933.916,40 zł (dziesięć milionów dziewięćset trzydzieści trzy tysiące dziewięćset szesnaście złotych 40/100), tj. o kwotę nie niższą niż 1,00 zł (jeden złoty zero groszy) i nie

wyższą niż 5.963.954,40 zł (pięć milionów dziewięćset sześćdziesiąt trzy tysiące dziewięćset pięćdziesiąt cztery złote 40/100), poprzez emisję nie mniej niż 10 (dziesięć) i nie więcej niż 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii I, o wartości nominalnej 0,10 zł (zero złotych dziesięć groszy) każda akcja („Akcje serii I”).

2. Wszystkie akcje serii I zostaną objęte w zamian za wkład pieniężny wpłacony przed zarejestrowaniem akcji.
3. Akcje serii I będą uczestniczyć w dywidendzie na następujących warunkach:
 - a) akcje serii I 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, tzn. od dnia 1 stycznia roku obrotowego poprzedzającego bezpośrednio rok, w którym akcje te zostały zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych,
 - b) akcje serii I 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 zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych, tzn. od dnia 1 stycznia tego roku obrotowego.
4. Akcje serii I zostaną zaoferowane w drodze subskrypcji zamkniętej w rozumieniu art. 431 § 2 pkt 2) w trybie oferty publicznej w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (subskrypcja zamknięta).

5. Za każdą 1 (jedną) akcję Spółki posiadaną na koniec dnia ustalenia prawa poboru, akcjonariuszowi przysługuje jedno jednostkowe prawo poboru, przy czym 5 (pięć) jednostkowych praw poboru uprawnia do objęcia 6 (sześć) akcji serii I. -----
6. W przypadku, gdy liczba akcji serii I, przypadających danemu akcjonariuszowi z tytułu praw poboru, nie będzie liczbą całkowitą, ulegnie ona zaokrągleniu w dół do najbliższej liczby całkowitej. -----
7. Przydział akcji objętych w wykonaniu prawa poboru nastąpi w jednym terminie zgodnie z postanowieniami art. 436 w zw. z art. 434 Kodeksu spółek handlowych. Akcjonariusze, którym służyć będzie prawo poboru akcji serii I, będą mogli w terminie jego wykonania dokonać jednocześnie dodatkowego zapisu na akcje serii I w liczbie nie większej niż wielkość emisji, w razie niewykonania prawa poboru przez pozostałych akcjonariuszy.-----
8. Akcje serii I objęte zapisami dodatkowymi Zarząd przydzieli proporcjonalnie do zgłoszeń.-----
9. Akcje serii I nieobjęte w trybie określonym powyżej zostaną zaoferowane i przydzielone przez Zarząd według jego uznania, jednak po cenie nie niższej niż ich cena emisyjna. W ramach tego uprawnienia Zarząd może przydzielić te akcje zarówno podmiotom, którym przysługuje prawo poboru jak i osobom i podmiotom trzecim. -----
10. Dniem, według którego ustalać się będzie akcjonariuszy, którym przysługuje prawo poboru akcji serii I będzie 10 lipca 2023 roku. -----
11. Cena emisyjna jednej akcji serii I będzie wynosić 0,18 zł (zero złotych osiemnaście groszy). -----
12. Walne Zgromadzenie postanawia o ubieganiu się przez Spółkę o wprowadzenie praw poboru, praw do akcji serii I oraz akcji serii I do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów

Wartościowych w Warszawie S.A. -----

§ 2

Walne Zgromadzenie upoważnia Zarząd Spółki do dokonania wszelkich czynności faktycznych i prawnych niezbędnych do prawidłowego wykonania niniejszej uchwały stosownie do obowiązujących przepisów prawa, a w szczególności do:-----

- 1) Zaoferowania akcji serii I, -----
- 2) określenia szczegółowych warunków i terminów przeprowadzenia emisji akcji serii I, w tym w szczególności:-----
 - a. określenia sposobu i warunków składania zapisów na akcje serii I oraz zasad ich opłacenia,-----
 - b. określenia terminów otwarcia i zamknięcia subskrypcji akcji serii I,-----
 - c. określenia zasad dystrybucji akcji serii I, -----
 - d. określenia szczegółowych zasad przydziału akcji serii I,-----
- 3) dokonania przydziału akcji serii I oraz wszelkich czynności związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego Spółki, -----
- 4) złożenia oświadczenia w trybie art. 310 § 2 i 4 w zw. z art. 431 § 7 Kodeksu spółek handlowych, o wysokości objętego kapitału zakładowego i dookreśleniu wysokości kapitału zakładowego; -----
- 5) podjęcia wszelkich działań mających na celu dopuszczenie i wprowadzenie praw poboru, praw do akcji serii I oraz akcji serii I do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., -----
- 6) podjęcia wszelkich działań mających na celu dokonanie rejestracji praw poboru, praw do akcji serii I oraz akcji serii I, w tym do podjęcia wszelkich niezbędnych działań mających na celu zawarcie z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. umowy o rejestrację praw poboru, praw do akcji serii I oraz

akcji serii I w depozycie papierów wartościowych. -----

§ 3

W związku z podwyższeniem kapitału zakładowego Walne Zgromadzenie Spółki postanawia zmienić § 7 ust. 1 oraz § 7 ust. 2 Statutu Spółki nadając im nowe brzmienie:

„1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi nie mniej niż 4.969.963,00 zł (cztery miliony dziewięćset sześćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset sześćdziesiąt trzy złote zero groszy) i nie więcej niż 10.933.916,40 zł (dziesięć milionów dziewięćset trzydzieści trzy tysiące dziewięćset szesnaście złotych 40/100).-----

2. Kapitał zakładowy Spółki dzieli się na nie mniej niż 49.699.630 (czterdzieści dziewięć milionów sześćset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset trzydzieści) i nie więcej niż 109.339.164 (sto dziewięć milionów trzysta trzydzieści dziewięć tysięcy sto sześćdziesiąt cztery) akcji o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, w tym: -----

- a. 1.600.000 (jeden milion sześćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A, o kolejnych numerach od 0.000.001 (jeden) do 1.600.000 (jeden milion sześćset tysięcy), -----
- b. 1.410.000 (jeden milion czterysta dziesięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B, o kolejnych numerach od 0.000.001 (jeden) do 1.410.000 (jeden milion czterysta dziesięć tysięcy), -----
- c. 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy),---
- d. 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii D, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy),---
- e. 1.250.000 (jeden milion dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii E, o kolejnych numerach od 0.000.001 (jeden) do 1.250.000, ----
- f. 150.000 (sto pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii F, o

- kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 150.000 (sto pięćdziesiąt tysięcy), --
- g. 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii G, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy), -----
- h. 44.799.620 (czterdzieści cztery miliony siedemset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset dwadzieścia) akcji zwykłych na okaziciela serii H, o kolejnych numerach od 000.000.001 (jeden) do 044.799.620 (czterdzieści cztery miliony siedemset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset dwadzieścia), -----
- i. nie mniej niż 10 (dziesięć) i nie więcej niż 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii I, oznaczonych numerami od I-00.000.001 do nie większej niż 59.639.544". -----

§ 4

Uchwała wchodzi w życie z chwilą jej podjęcia. Zmiana Statutu Spółki, dla swej skuteczności, wymaga rejestracji przez Sąd. -----

Głosowano 33.133.297 akcjami, z których oddano 33.133.297 ważnych głosów. Akcje te stanowią 66,67 % kapitału zakładowego Spółki. -----

Głosowano w sposób następujący: -----

- *za podjęciem uchwały oddano „33.133.297” głosów; -----*
- *przeciw podjęciu uchwały oddano „0” głosów; -----*
- *głosów „wstrzymujących się” oddano „0”. -----*

Sprzeciwów nie zgłoszono. -----

Przewodniczący stwierdził, że uchwała została podjęta. -----

Następnie Przewodniczący stwierdził, że wobec podjęcia na Zwyczajnym Walnym

Zgromadzeniu Spółki pod firmą: Cosma S.A. z siedzibą w Krakowie uchwały w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego w trybie subskrypcji zamkniętej (z prawem poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy), dematerializacji, ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji Spółki i praw do akcji Spółki oraz praw poboru do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz zmiany Statutu Spółki wg propozycji akcjonariusza – Canna Hemp Lab Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, Zwyczajne Walne Zgromadzenie odstąpiło od głosowania w przedmiocie tej Uchwały w wersji zaproponowanej przez Zarząd Spółki.-----

Dnia 29 czerwca 2023 roku Zarząd Emitenta podjął uchwałę w sprawie ustalenia parametrów emisji akcji serii I. Uchwała została podpisana podpisem kwalifikowanym przez Prezesa Zarządu – Przemysława Lahuta, Wiceprezesa Zarządu – Łukasza Górskiego oraz podpisem zaufanym przez Wiceprezesa Zarządu – Piotra Stępniewskiego.



**Uchwała Zarządu
Cosma S.A. z siedzibą w Krakowie
z dnia 29 czerwca 2023 r.
w sprawie ustalenia parametrów emisji akcji serii I**

Zarząd Cosma S.A. z siedzibą w Krakowie (kod 00-526), przy ul. Grzegorzeczka 67D lok. 26, o numerze KRS 0000559284 („Spółka”), działając na podstawie uchwały nr 21/06/2023 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki, z dnia 29.06.2023 r. w sprawie „podwyższenia kapitału zakładowego w trybie subskrypcji zamkniętej (z prawem poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy), dematerializacji, ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji Spółki i praw do akcji Spółki oraz praw poboru do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz zmiany Statutu Spółki”, określającej m.in. podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nie mniej niż 10 (dziesięć) i nie większej niż 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) akcji serii I o wartości nominalnej 0,10 zł i cenie emisyjnej 0,18 zł każda, postanawia:

§ 1

1. Zarząd postanawia ustalić termin przyjmowania zapisów w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisów Dodatkowych na akcje serii I Spółki od 14 lipca 2023 r. do 28 lipca 2023 r.
2. Przydział akcji serii I Spółki objętych w wykonaniu Prawa Poboru oraz w Zapisach Dodatkowych nastąpi w dniu 9 sierpnia 2023 r.
3. Zarząd postanawia ustalić termin przyjmowania zapisów na akcje serii I Spółki nieobjęte w wykonaniu Prawa Poboru i w Zapisach Dodatkowych przez podmioty, które odpowiedzą na zaproszenie Zarządu Spółki od 10 sierpnia 2023 r. do 17 sierpnia 2023 r.
4. Przydział akcji serii I Spółki podmiotom, które odpowiedzą na zaproszenie Zarządu Spółki nastąpi w dniu 18 sierpnia 2023 r.
5. Przydział akcji serii I Spółki podmiotom, które odpowiedzą na zaproszenie Zarządu Spółki nastąpi według uznania Zarządu, po cenie równej cenie emisyjnej. Zarząd zastrzega sobie prawo do nieprzydzielenia akcji serii I wszystkim lub niektórym inwestorom, w całości lub w części.

§ 2

Zapisy na akcje mogą być składane zgodnie z zasadami dystrybucji oferowanych papierów wartościowych, które zostaną przedstawione w Memorandum Informacyjnym, które zostanie opublikowane w dniu 11 lipca 2023 r.

Podpis jest prawidłowy

Dokument podpisany przez Przemysław
Michał Lahuta
Data: 2023.06.29 12:45:20 CEST
Przemysław Lahuta – Prezes Zarządu

.....
Piotr Stępniewski – Wiceprezes Zarządu

.....
A digital signature stamp for Łukasz Górski. It includes a stylized signature 'LG' and a box with the text: 'Dokument podpisany przez ŁUKASZ GÓRSKI', 'Data: 2023.06.29 20:24:38 CEST', and 'Łukasz Górski – Wiceprezes Zarządu'.

Łukasz Górski – Wiceprezes Zarządu

Dnia 9 sierpnia 2023 roku Zarząd Emitenta podjął uchwałę nr 01/08/2023 w sprawie dojścia do skutku emisji akcji serii I oraz ich przydziału. Uchwała została podpisana podpisem kwalifikowanym przez Prezesa Zarządu – Przemysława Lahuta, Wiceprezesa Zarządu – Łukasza Górskiego oraz Wiceprezesa Zarządu – Piotra Stępniewskiego.

**Uchwała nr 01/08/2023
Zarządu Cosma S.A. z siedzibą w Krakowie
z dnia 9 sierpnia 2023 r.
w sprawie dojścia do skutku emisji akcji serii I oraz ich przydziału**

Działając jako Zarząd spółki pod firmą: Cosma S.A. z siedzibą w Krakowie (dalej: „Spółka”) postanowiono, co następuje:

Art. 1

1. Zarząd Cosma S.A. z siedzibą w Krakowie, działając na podstawie uchwały nr 21/06/2023 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 29.06.2023 r. w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w trybie subskrypcji zamkniętej (z prawem poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy), dematerializacji, ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji Spółki i praw do akcji Spółki oraz praw poboru do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz zmiany Statutu Spółki, a także działając na podstawie harmonogramu oferty publicznej, który został opublikowany w Memorandum Informacyjnym Spółki z dnia 11 lipca 2023 roku, postanawia przydzielić 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii I o wartości nominalnej 0,10 zł każda, objętych w wykonaniu prawa poboru w ramach zapisów podstawowych oraz w ramach zapisów dodatkowych.
2. Lista osób, którym zostały przydzielone akcje serii I, zostanie sporządzona przez Zarząd Spółki po otrzymaniu przez Spółkę odpowiednich informacji z Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych oraz od uczestników KDPW, u których złożono odpowiednie zapisy na akcje Spółki.
3. Mając na uwadze fakt, iż w ramach zapisów podstawowych oraz dodatkowych objęte zostały wszystkie akcje emitowane przez Spółkę - Zarząd Spółki postanawia o zamknięciu subskrypcji akcji serii I.
4. Zarząd wskazuje, iż w związku z objęciem wszystkich akcji emitowanych przez Spółkę nie będzie przydzielał akcji w trybie, o którym mowa w art. 436 § 4 Kodeksu spółek handlowych.
5. Uchwała wchodzi w życie z dniem jej podjęcia.

Niniejszą uchwałę podjęto jednogłośnie, trzema głosami „za”, przy braku głosów przeciwnych i wstrzymujących się.

Przemysław Lahuta
Prezes Zarządu

Signature Not Verified
Dokument podpisany przez Przemysław
Michał Lahuta
Data: 2023.08.09 08:37:20 CEST

Piotr Stępniewski
Wiceprezes Zarządu

Piotr
Stępniewski
2023-08-09

Łukasz Górski
Wiceprezes Zarządu



Dnia 25 sierpnia 2023 roku Aktem Notarialnym Repertorium A nr 18268/2023 zaprotokołowanym przez notariusza Mariusza Łukasik, Kancelaria Notarialna Tomasz Zięcina – Notariusz Mariusz Łukasik – Notariusz Spółka Cywilna, 31-542 Kraków, ul. Kordylewskiego nr 7, przyjęto oświadczenie Zarządu Cosma Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie o wysokości objętego kapitału zakładowego oraz postanowienie o dookreśleniu wysokości kapitału zakładowego.

KANCELARIA NOTARIALNA
TOMASZ ZIĘCINA - NOTARIUSZ
MARIUSZ ŁUKASIK - NOTARIUSZ
SPÓŁKA CYWILNA
31 – 542 Kraków, ul. Kordylewskiego nr 7
tel./fax. (12) 422 09 38, 421 01 83
www.notariuszzięcina.pl notariusz@zięcina.name

Repertorium A numer 18268/2023

WYPIS

AKT NOTARIALNY

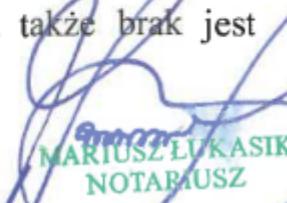
Dnia dwudziestego piątego sierpnia dwa tysiące dwudziestego trzeciego roku (**25.08.2023r.**), przede mną, **Mariuszem ŁUKASIKIEM**, notariuszem w Krakowie, w prowadzonej przeze mnie Kancelarii Notarialnej w Krakowie, położonej przy ulicy Kordylewskiego nr 7 – stawił się:-----

Pan Łukasz Dominik dwojga imion Górski, jak oświadcza: mi osobiście – **jak oświadcza działający jako członek Zarządu spółki pod firmą: COSMA Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie**, zwana w tym akcie także **Spółką** (adres: 31-559 Kraków, ulica Grzegórzecka nr 67D lok. 26, REGON: 361597490, NIP: 9522137211), zarejestrowaną w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000559284 – **jako Wiceprezes jej Zarządu** - zgodnie z przedłożonym wydrukiem informacji pobranej w trybie art. 4 ust. 4aa ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym, posiadającym moc dokumentu wydawanym przez Centralną Informację KRS, nie wymagającym podpisu i pieczęci, według stanu na dzień 22 sierpnia 2023 roku, godz. 09:05:25, którego aktualność stawający, jak oświadcza, potwierdza.-----

**OSWIADCZENIE CZŁONKA ZARZĄDU SPÓŁKI
W TRYBIE ART. 310 §4 W ZWIĄZKU Z §2 KODEKSU SPÓŁEK
HANDLOWYCH**

I. Łukasz Górski oświadcza, że Spółka nie utraciła osobowości prawnej, nie jest w likwidacji, nie toczy się względem niej i nie jest ona stroną żadnego z postępowań przewidzianych w ustawie Prawo upadłościowe i w ustawie Prawo restrukturyzacyjne, a także brak jest

1


MARIUSZ ŁUKASIK
NOTARIUSZ

podstaw do wszczęcia takich postępowań względem niej.-----

Łukasz Górski – oświadcza, że pozostaje Wiceprezesem Zarządu Spółki.-----

II. Łukasz Górski działający jako członek Zarządu Spółki oświadcza że w wyniku przeprowadzenia, na podstawie uchwały nr 21/06/2023 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 29 czerwca 2023 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w trybie subskrypcji zamkniętej (z prawem poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy), dematerializacji, ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji Spółki i praw do akcji Spółki oraz praw poboru do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz zmiany Statutu Spółki, objętej protokołem sporządzonym przez Roberta Wróblewskiego, notariusza w Warszawie, rep. A numer 6857/2023 - emisji akcji zwykłych na okaziciela serii I, skutecznie objęte i w pełni pokryte wkładami pieniężnymi zostało 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii I, o wartości nominalnej 0,10 zł (zero złotych dziesięć groszy) każda, to jest o łącznej wartości nominalnej 5.963.954,40 zł (pięć milionów dziewięćset sześćdziesiąt trzy tysiące dziewięćset pięćdziesiąt cztery złote czterdzieści groszy) - łączna kwota pozyskana przez Spółkę w drodze emisji akcji serii I wyniosła 10.735.117,92 zł (dziesięć milionów siedemset trzydzieści pięć tysięcy sto siedemnaście złotych dziewięćdziesiąt dwa grosze), z czego na kapitał zakładowy przeznaczone zostaje 5.963.954,40 zł (pięć milionów dziewięćset sześćdziesiąt trzy tysiące dziewięćset pięćdziesiąt cztery złote czterdzieści groszy).-----

III. Łukasz Górski działający jako członek Zarządu Spółki na podstawie art. 310 §4 w związku z art. 431 §7 Kodeksu Spółek Handlowych, oświadcza, że dokonuje dookreślenia kapitału zakładowego Spółki po jego podwyższeniu w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii I, na kwotę 10.933.916,40 zł (dziesięć milionów dziewięćset trzydzieści trzy tysiące dziewięćset szesnaście złotych czterdzieści groszy).-----

W związku z powyższym Łukasz Górski działający jako członek Zarządu Spółki dokonuje dookreślenia wysokości kapitału zakładowego poprzez zmianę brzmienia ust. 1 i ust. 2 § 7 Statutu Spółki, nadając następujące brzmienie:-----

„§ 7

1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 10.933.916,40 zł (dziesięć milionów dziewięćset trzydzieści trzy tysiące dziewięćset szesnaście złotych 40/100).-----

2. Kapitał zakładowy Spółki dzieli się na 109.339.164 (sto dziewięć milionów trzysta trzydzieści dziewięć tysięcy sto sześćdziesiąt cztery) akcji o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, w tym:-----

- a) 1.600.000 (jeden milion sześćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A, o kolejnych numerach od 0.000.001 (jeden) do 1.600.000 (jeden milion sześćset tysięcy), -----
- b) 1.410.000 (jeden milion czterysta dziesięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B, o kolejnych numerach od 0.000.001 (jeden) do 1.410.000 (jeden milion czterysta dziesięć tysięcy),-----
- c) 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy),-----
- d) 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii D, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy),-----
- e) 1.250.000 (jeden milion dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii E, o kolejnych numerach od 0.000.001 (jeden) do 1.250.000,-----
- f) 150.000 (sto pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii F, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 150.000 (sto pięćdziesiąt tysięcy),-----
- g) 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii G, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy),-----

- h) 44.799.620 (czterdzieści cztery miliony siedemset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset dwadzieścia) akcji zwykłych na okaziciela serii H, o kolejnych numerach od 000.000.001 (jeden) do 044.799.620 (czterdzieści cztery miliony siedemset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset dwadzieścia),-----
- i) 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii I, oznaczonych numerami od I-00.000.001 do 59.639.544.”-----

IV. Stawający oświadcza, że koszty związane ze sporządzeniem tego aktu ponosi Spółka.-----

V Notariusz pouczył stawiającego o treści stosownych przepisów

Określenie czy akcje zostały objęte za gotówkę, za wkłady pieniężne w inny sposób, czy za wkłady niepieniężne, wraz z krótkim opisem sposobu ich pokrycia, z zastrzeżeniem § 12 pkt 2a)

Akcje serii I

W związku z emisją 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii I, o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, Spółka informuje, że wszystkie akcje serii I zostały przydzielone 102 (stu dwóch) podmiotom. Akcje zostały opłacone przelewem na rachunek bankowy Spółki w kwocie 10.735.117,90 zł (dziesięć milionów siedemset trzydzieści pięć tysięcy sto siedemnaście złotych dziewięćdziesiąt groszy).

Oznaczenie dat, od których akcje uczestniczą w dywidendzie

Akcje serii I będą uczestniczyć w dywidendzie na następujących warunkach:

- a) Akcje serii I 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, tzn. od dnia 1 stycznia roku obrotowego poprzedzającego bezpośrednio rok, w którym akcje te zostały zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych,
- b) Akcje serii I 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 zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych, tzn. od dnia 1 stycznia tego roku obrotowego.

Akcje serii I Emitenta zostały zarejestrowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. w dniu 5 grudnia 2023 roku (Oświadczenie KDPW S.A. nr 1147/2023), to jest po uchwale Walnego Zgromadzenia Emitenta w sprawie pokrycia straty netto Spółki za rok obrotowy 2022, w związku z powyższym akcje serii I uczestniczą w dywidendzie począwszy od zysku za rok obrotowy 2023, tj. od dnia 1 stycznia 2023 roku.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Cosma S.A. z dnia 29 czerwca 2023 roku, uchwałą nr 6/06/2023 w sprawie pokrycia straty netto Spółki za rok obrotowy 2022 postanowiło stratę netto Spółki poniesioną w roku obrotowym 2022 w wysokości 233.622,18 zł pokryć w całości z kapitału zapasowego Spółki.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Cosma S.A. z dnia 28 czerwca 2024 roku, uchwałą nr 6/06/2024 w sprawie pokrycia straty netto Spółki za rok obrotowy 2023 postanowiło stratę netto Spółki poniesioną w roku obrotowym 2023 w wysokości 43.217.537,80 zł pokryć w całości z kapitału zapasowego Spółki.

Streszczenie praw i obowiązków z instrumentów finansowych, przewidzianych świadczeń dodatkowych na rzecz emitenta ciążących na nabywcy, a także przewidzianych w statucie lub przepisach prawa obowiązkach uzyskania przez nabywcę lub zbywcę odpowiednich zezwoleń lub obowiązku dokonania określonych zawiadomień

Do najistotniejszych praw akcjonariuszy związanych z akcjami należą:

- **prawo głosu** na Walnym Zgromadzeniu (art. 411 Kodeksu Spółek Handlowych). Statut Spółki nie przewiduje ograniczenia prawa głosu akcjonariusza Spółki mającego ponad jedną dziesiątą ogółu głosów w Spółce. Walne Zgromadzenie Spółki jest organem uprawnionym do podejmowania, w drodze uchwał, decyzji dotyczących spraw w zakresie organizacji i funkcjonowania Spółki.
- **prawo pierwszeństwa do objęcia nowych akcji (prawo poboru)** - art. 433 Kodeksu Spółek Handlowych - w przypadku nowej emisji, stosownie do art. 433 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych, akcjonariuszom Emitenta przysługuje prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji w stosunku do liczby posiadanych przez nich akcji (prawo poboru). Prawo poboru odnosi się również do emisji przez Spółkę papierów wartościowych zamiennych na akcje Spółki lub inkorporujących prawo zapisu na akcje. Natomiast w interesie Spółki, zgodnie z art. 433 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych, Walne Zgromadzenie może pozbawić dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru akcji Spółki w całości lub części. Podjęcie uchwały wymaga:
 - kwalifikowanej większości głosów oddanych za uchwałą w wysokości czterech piątych głosów,
 - zamieszczenia informacji o podjęciu uchwały w porządku obrad podanym do publicznej wiadomości zgodnie z zasadami KSH oraz
 - przedstawienia Walnemu Zgromadzeniu pisemnej opinii Zarządu uzasadniającej powody pozbawienia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną nowych akcji bądź sposób jej ustalenia.
- **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. Zgodnie z art. 348 KSH Zwyczajne Walne Zgromadzenie ustala dzień dywidendy na dzień przypadający nie wcześniej niż pięć dni i nie później niż trzy miesiące od dnia powzięcia uchwały o podziale zysku. Jeżeli uchwała zwyczajnego walnego zgromadzenia nie określa dnia dywidendy, dniem dywidendy jest dzień przypadający pięć dni od dnia powzięcia uchwały o podziale zysku. Dywidendę wypłaca się w terminie określonym w uchwale walnego zgromadzenia, a jeżeli uchwała walnego zgromadzenia nie określa terminu jej wypłaty, dywidenda jest wypłacana w terminie określonym przez radę nadzorczą. Termin wypłaty dywidendy wyznacza się w okresie trzech miesięcy, licząc od dnia dywidendy. Jeżeli walne zgromadzenie ani rada nadzorcza nie określą terminu wypłaty dywidendy, wypłata dywidendy powinna nastąpić niezwłocznie po dniu dywidendy.

Szczegółowo, uprawnienia akcjonariuszy zaprezentowano poniżej.

Uprawnienia o charakterze korporacyjnym

Kodeks Spółek Handlowych

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.

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 najpóźniej na piętnaście dni przed walnym zgromadzeniem (art. 395§4 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; statut może upoważnić do żądania zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy reprezentujących mniej niż jedną dwudziestą kapitału zakładowego. 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.
- Statut może upoważnić do żądania umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia oraz do zgłaszania spółce na piśmie lub przy wykorzystaniu środków

komunikacji elektronicznej projektów uchwał dotyczących spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad, akcjonariuszy reprezentujących mniej niż jedną dwudziestą kapitału zakładowego (art. 401 § 6 KSH).

- prawo do udziału w Walnym Zgromadzeniu (art. 406¹ 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. 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. Statut może dopuszczać udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.
- stosownie do art. 412 § 1 KSH akcjonariusze mogą uczestniczyć w Walnym Zgromadzeniu oraz wykonywać prawo głosu wynikające z zarejestrowanych przez nich akcji osobiście lub przez pełnomocników. Pełnomocnictwo do udziału i wykonywania prawa głosu w imieniu akcjonariusza Spółki powinno być udzielone na piśmie pod rygorem nieważności lub w formie elektronicznej, przy czym kwalifikowany podpis elektroniczny nie jest wymagany,
- 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); Stosownie do § 1 powoływanego przepisu po wyborze przewodniczącego Walnego Zgromadzenia, niezwłocznie sporządza się listę obecności zawierającą spis osób uczestniczących w Walnym Zgromadzeniu z wymienieniem liczby akcji Emitenta, które każdy z tych uczestników przedstawia oraz służących im głosów. Przewodniczący zobowiązany jest podpisać listę i wyłożyć ją do wglądu podczas obrad Walnego Zgromadzenia. Na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy, o których mowa powyżej lista obecności powinna być sprawdzona przez wybraną w tym celu komisję, złożoną co najmniej z trzech osób. Wnioskodawcy mają prawo wyboru jednego członka komisji,
- prawo głosu na Walnym Zgromadzeniu (art. 411 Kodeksu spółek handlowych). Jeżeli Statut Emitenta lub ustawa nie stanowią inaczej każda akcja daje na Walnym Zgromadzeniu prawo do jednego głosu. Statut Spółki nie przewiduje ograniczenia prawa głosu akcjonariusza Spółki mającego ponad jedną dziesiątą ogółu głosów w Spółce. Walne Zgromadzenie Spółki jest organem uprawnionym do podejmowania, w drodze uchwał, decyzji dotyczących spraw w zakresie organizacji i funkcjonowania Spółki,
- 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 uchwałą 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 uchwałą 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.

Ustawa o ofercie publicznej i Ustawa o obrocie

Zgodnie z przepisami Ustawy o obrocie 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 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 § 2 ustawy z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych, przepis art. 10 ust. 2 ustawy o obrocie 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.

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 wykazany 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. Dywidendę wypłaca się w dniu określonym w uchwale walnego zgromadzenia. Jeżeli uchwała walnego zgromadzenia takiego dnia nie określa, dywidenda jest wypłacana w dniu określonym przez radę nadzorczą. Zwyczajne walne zgromadzenie spółki publicznej ustala dzień dywidendy oraz termin wypłaty dywidendy. Dzień dywidendy może być wyznaczony na dzień przypadający nie wcześniej niż pięć dni i nie później niż trzy miesiące od dnia powzięcia uchwały. Termin wypłaty dywidendy może być wyznaczony w okresie kolejnych trzech miesięcy, licząc od dnia dywidendy. 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.

Informacje dotyczące wypłaty dywidendy ogłaszane będą w formie raportów bieżących.

Statut Emitenta nie zawiera żadnych szczególnych regulacji dotyczących sposobu podziału zysku (w szczególności nie przewiduje w tym zakresie żadnego uprzywilejowania dla niektórych akcji), tym samym stosuje się zasady ogólne opisane powyżej.

Statut Emitenta nie zawiera postanowień odnośnie warunków odbioru dywidendy regulujących kwestię odbioru dywidendy w sposób odmienny od postanowień Kodeksu Spółek Handlowych i regulacji KDPW, w związku z czym w tym zakresie u Emitenta obowiązywać będą warunki odbioru dywidendy ustalone zgodnie z zasadami znajdującymi zastosowanie dla spółek publicznych:

Emitent zobowiązany jest poinformować KDPW (przekazać uchwałę Walnego Zgromadzenia w sprawie ustalenia dywidendy) o wysokości dywidendy, terminie ustalenia („dniu dywidendy” zgodnie z określeniem zawartym w przepisach Kodeksu Spółek Handlowych) oraz o terminie wypłaty dywidendy (§106 Szczegółowych Zasad Działania KDPW). Termin ustalenia dywidendy i termin wypłaty należy uzgodnić uprzednio z KDPW. Zgodnie z § 106 pkt. 2 Szczegółowych Zasad Działania KDPW, dzień wypłaty dywidendy może przypadać najwcześniej dziesiątego 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 ją poszczególnym rachunkom 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): w przypadku nowej emisji, stosownie do art. 433§1 Kodeksu Spółek Handlowych, akcjonariuszom Emitenta przysługuje prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji w stosunku do liczby posiadanych przez nich akcji (prawo poboru). Prawo poboru odnosi się również do emisji przez Spółkę papierów wartościowych zamiennych na akcje Spółki lub inkorporujących prawo zapisu na akcje. Natomiast w interesie Spółki, zgodnie z art. 433 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych, Walne Zgromadzenie może pozbawić dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru akcji Spółki w całości lub części. Podjęcie uchwały wymaga:
 - kwalifikowanej większości głosów oddanych za uchwałą w wysokości czterech piątych głosów,
 - zamieszczenia informacji o podjęciu uchwały w porządku obrad podanym do publicznej wiadomości zgodnie z zasadami KSH oraz
 - przedstawienia Walnemu Zgromadzeniu pisemnej opinii Zarządu uzasadniającej powody pozbawienia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną nowych akcji bądź sposób jej ustalenia.
- prawo żądania uzupełnienia liczby likwidatorów Spółki: stosownie do art. 463§1 KSH, o ile inaczej nie uregulowała tego uchwałą Walne 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 ciążące 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, stosownie 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.

Obowiązki i ograniczenia związane z wprowadzonymi Instrumentami

Ograniczenia umowne

Emitent nie posiada informacji o umownych ograniczeniach, które dotyczyłyby przenoszenia praw z akcji serii I Spółki.

Ograniczenia wynikające ze Statutu Emitenta

Statut nie wprowadza żadnych ograniczeń w obrocie akcjami serii I Emitenta.

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 dokonania zawiadomienia KNF oraz spółki, o zaistnieniu powyżej opisywanych okoliczności. Obowiązek zawiadamiania powstaje również w przypadku zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej 5% ogólnej liczby głosów oraz ponad 33% ogólnej liczby głosów o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów. Do realizacji obowiązku 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:

- 1) zajęciem innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego;
- 2) 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.

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 (Dz. U. Nr 91, poz. 871). Do akcji tych stosuje się tryb postępowania określony w przepisach wydanych na podstawie art. 94 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Ograniczenia wynikające z Ustawy o Kontroli Niektórych Inwestycji

Poniższe obowiązki dotyczą podmiotów, które:

- a) nie posiadają obywatelstwa państwa członkowskiego - w przypadku osób fizycznych albo
- b) nie posiadają lub nie posiadały od co najmniej dwóch lat od dnia poprzedzającego zgłoszenie siedziby na terytorium państwa członkowskiego - w przypadku podmiotów innych niż osoby fizyczne;

Ustawa z dnia 24 lipca 2015 roku o kontroli niektórych inwestycji (tekst jednolity: Dz. U. z 2020 r., poz. 117 z późn. zm.) wprowadza obowiązek zawiadomienia organu kontroli o zamiarze dokonania transakcji, co do której organ ten może wyrazić sprzeciw.

Zgodnie z brzmieniem art. 12d ust. 1 Ustawy o Kontroli Inwestycji, podmiotami podlegającymi ochronie na gruncie tej ustawy są m.in. **spółki publiczne w rozumieniu Ustawy o Ofercie Publicznej, których przychód ze sprzedaży i usług na terytorium RP, których w którymkolwiek z dwóch lat obrotowych, poprzedzających transakcje na akcjach, stanowił równowartość 10 mln euro.**

Zgodnie z art. 12c ust. 1 Ustawy o Kontroli Inwestycji, ilekroć w przepisach art. 12a-12k Ustawy o Kontroli Inwestycji, tj. w przepisach dotyczących m.in. spółek publicznych, jest mowa o znaczącym uczestnictwie, rozumie się przez to sytuację umożliwiającą wywieranie wpływu na działalność podmiotu przez:

- a) posiadanie akcji reprezentujących co najmniej 20% ogólnej liczby głosów,
- b) posiadanie udziału w zyskach innego podmiotu wynoszącego co najmniej 20%.

Zgodnie z art. 12c ust. 4 Ustawy o Kontroli Inwestycji, przez nabycie dominacji rozumie się uzyskanie statusu podmiotu dominującego wobec podmiotu objętego ochroną przez:

- a) nabycie akcji lub praw z akcji albo objęcie akcji, lub
- b) zawarcie umowy przewidującej zarządzanie tym podmiotem lub przekazywanie zysku przez ten podmiot.

Z kolei zgodnie z art. 12c ust. 5 Ustawy o Kontroli Inwestycji, przez nabycie lub osiągnięcie znaczącego uczestnictwa rozumie się:

- a) uzyskanie znaczącego uczestnictwa w podmiocie objętym ochroną przez nabycie akcji lub praw z akcji albo objęcie akcji, lub
- b) osiągnięcie lub przekroczenie odpowiednio progu 20% i 40% ogólnej liczby głosów w organie stanowiącym podmiotu objętego ochroną, udziału w zyskach podmiotu objętego ochroną w odniesieniu do wartości wszystkich wkładów wniesionych do tej spółki przez nabycie akcji lub praw z akcji albo objęcie akcji, lub
- c) nabycie lub wydzierżawienie od podmiotu objętego ochroną przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części.

Dodatkowo, Ustawa o Kontroli Inwestycji reguluje także przypadek tzw. nabycia pośredniego. Stosownie do art. 12c ust. 6 Ustawy o Kontroli Inwestycji, przez takie nabycie lub osiągnięcie znaczącego uczestnictwa albo nabycie dominacji rozumie się również przypadki, gdy:

- a) nabycie lub osiągnięcie znaczącego uczestnictwa w podmiocie objętym ochroną albo nabycie dominacji nad takim podmiotem jest dokonywane przez podmiot zależny, w tym również na podstawie porozumień zawartych z podmiotem dominującym albo podmiotem zależnym od takiego podmiotu,
- b) nabycie lub osiągnięcie znaczącego uczestnictwa w podmiocie objętym ochroną albo nabycie dominacji nad takim podmiotem jest dokonywane przez podmiot, którego statut albo inny akt regulujący jego funkcjonowanie zawiera postanowienia dotyczące prawa do jego majątku w razie rozwiązania podmiotu albo innej formy jego ustania, w tym prawa do dysponowania tym majątkiem bez jego nabycia,
- c) nabycie lub osiągnięcie znaczącego uczestnictwa w podmiocie objętym ochroną albo nabycie dominacji nad takim podmiotem jest dokonywane w imieniu własnym, ale na zlecenie innego podmiotu, w tym w ramach wykonywania umowy o zarządzanie portfelem w rozumieniu Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi,
- d) nabycie lub osiągnięcie znaczącego uczestnictwa w podmiocie objętym ochroną albo nabycie dominacji nad takim podmiotem jest dokonywane przez podmiot, z którym inny podmiot zawarł umowę, której przedmiotem jest przekazanie uprawnień do wykonywania prawa głosu, bądź innych uprawnień do udziałów, akcji albo innych praw udziałowych lub praw z udziałów, akcji albo innych praw udziałowych podmiotu objętego ochroną,
- e) nabycie lub osiągnięcie znaczącego uczestnictwa albo nabycie dominacji nad podmiotem objętym ochroną jest dokonywane przez grupę dwóch lub więcej osób, jeżeli chociażby jedną z tych osób jest podmiot, z którym inny podmiot zawarł umowę, dotyczącą nabywania udziałów albo akcji podmiotu objętego ochroną, bądź choćby nabywania udziałów albo akcji lub składników majątku przedsiębiorców z siedzibą w Rzeczypospolitej Polskiej, jeżeli przedmiotem tej umowy jest przekazanie uprawnień do wykonywania prawa głosu, bądź innych uprawnień do udziałów albo akcji lub praw z udziałów albo akcji przedsiębiorców z siedzibą w Rzeczypospolitej Polskiej,
- f) nabycie lub osiągnięcie znaczącego uczestnictwa w podmiocie objętym ochroną albo nabycie dominacji nad takim podmiotem jest dokonywane przez podmiot działający na podstawie pisemnego lub ustnego porozumienia dotyczącego nabywania przez strony takiego porozumienia udziałów albo akcji lub składników majątku podmiotu objętego ochroną lub nabywania udziałów albo akcji lub składników majątku przedsiębiorców z siedzibą w Rzeczypospolitej Polskiej.

Zgodnie z art. 12f ust. 1 Ustawy o Kontroli Inwestycji **podmiot zagraniczny**, który zamierza nabyć lub osiągnąć znaczące uczestnictwo albo nabyć dominację, jest obowiązany każdorazowo **złożyć organowi kontroli uprzednie zawiadomienie o zamiarze jego dokonania**, chyba że obowiązek ten spoczywa na innych podmiotach, zgodnie z art. 12f ust. 2-4 Ustawy o Kontroli Inwestycji.

Zawiadomienia dokonuje się co do zasady przed zawarciem jakiejkolwiek umowy rodzącej zobowiązanie do nabycia lub osiągnięcia znaczącego uczestnictwa albo nabycia dominacji bądź przed dokonaniem innej czynności prawnej albo czynności prawnych prowadzących do nabycia lub osiągnięcia znaczącego uczestnictwa albo nabycia dominacji. Ponadto, w przypadku gdy do nabycia lub osiągnięcia znaczącego uczestnictwa albo nabycia dominacji dochodzi w wyniku zawarcia więcej niż jednej umowy lub dokonania innej czynności prawnej, zawiadomienia dokonuje się przed zawarciem ostatniej umowy albo dokonaniem ostatniej czynności prawnej prowadzącej do nabycia lub osiągnięcia znaczącego uczestnictwa albo nabycia dominacji, natomiast jeśli co najmniej dwa podmioty działają w porozumieniu, zawiadomienie składają wszystkie strony porozumienia łącznie. Organ kontroli, w drodze decyzji, zgłasza sprzeciw wobec nabycia lub osiągnięcia znaczącego uczestnictwa albo nabycia dominacji nad podmiotem objętym ochroną, w tym także w przypadku nabycia pośredniego lub następczego, jeżeli:

- a) podmiot składający zawiadomienie nie uzupełnił w wyznaczonym terminie braków formalnych w zawiadomieniu lub załączanych do zawiadomienia dokumentów lub informacji albo wezwany podmiot nie złożył informacji lub dokumentów na wezwanie organu kontroli, lub
- b) podmiot składający zawiadomienie nie przedstawił dodatkowych pisemnych wyjaśnień w terminie wyznaczonym przez organ kontroli lub
- c) w związku z nabyciem lub osiągnięciem znaczącego uczestnictwa albo nabyciem dominacji istnieje przynajmniej potencjalne zagrożenie dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego Rzeczypospolitej Polskiej lub zdrowia publicznego w Rzeczypospolitej Polskiej - przy uwzględnieniu art. 52 ust. 1 i art. 65 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej oraz art. 4 ust. 2 Traktatu o Unii Europejskiej, lub
- d) brak jest możliwości ustalenia, czy nabywca posiada obywatelstwo państwa członkowskiego - w przypadku osób fizycznych albo posiada lub posiadał od co najmniej dwóch lat od dnia poprzedzającego zgłoszenie siedziby na terytorium państwa członkowskiego - w przypadku podmiotów innych niż osoby fizyczne, lub
- e) nabycie lub osiągnięcie znaczącego uczestnictwa albo nabycie dominacji może mieć negatywny wpływ na projekty i programy leżące w interesie Unii Europejskiej.

Nabycie lub osiągnięcie znaczącego uczestnictwa albo nabycie dominacji dokonane:

- a) **bez złożenia zawiadomienia albo**
- b) **pomimo wydania decyzji o sprzeciwie,**

jest nieważne, chyba że wydano decyzję, o której mowa w art. 12j ust. 3. Ustawy o Kontroli Inwestycji, tj. stwierdzającą dopuszczalność wykonywania praw z udziałów albo akcji podmiotu objętego ochroną, w sposób niewykraczający poza znaczące uczestnictwo, w przypadku osiągnięcia znaczącego uczestnictwa w podmiocie objętym ochroną, jeżeli w toku postępowania nie można było stwierdzić, na podstawie jakich czynności podmiot osiągnął znaczące uczestnictwo.

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

W art. 13 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów 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 EUR 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):

- a. 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,
- b. polegającej na czasowym nabyciu lub objęciu przez instytucję finansową akcji albo udziałów w celu ich odsprzedaży, jeżeli przedmiotem działalności gospodarczej tej instytucji jest prowadzone na własny lub cudzy rachunek inwestowanie w akcje albo udziały innych przedsiębiorców, pod warunkiem, że odsprzedaż ta nastąpi przed upływem roku od dnia nabycia lub objęcia, oraz że:
 - i. instytucja ta nie wykonuje praw z tych akcji albo udziałów, z wyjątkiem prawa do dywidendy, lub
 - ii. wykonuje te prawa wyłącznie w celu przygotowania odsprzedaży całości lub części przedsiębiorstwa, jego majątku lub tych akcji albo udziałów,
- c. 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,
- d. 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,
- e. 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 2 miesięcy 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 m.in. 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.

Rozporządzenie Rady Wspólnot Europejskich dotyczące 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 obowiązku zgłoszenia do Komisji Europejskiej podlegają koncentracje wspólnotowe przed ich ostatecznym dokonaniem, a po: zawarciu odpowiedniej umowy, ogłoszeniu publicznej oferty lub, przejściu 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 EUR,
- 2) łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 250 mln EUR, chyba że każde z przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę w jednym i tym samym państwie członkowskim.

Koncentracja przedsiębiorstw posiada również wymiar wspólnotowy w przypadku, gdy:

- 1) łączny światowy obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 2.500 mln EUR,
- 2) w każdym z co najmniej trzech państw członkowskich łączny obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100 mln EUR,
- 3) w każdym z co najmniej trzech państw członkowskich łączny obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100 mln EUR, z czego łączny obrót co najmniej dwóch przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi, co najmniej 25 mln EUR, oraz
- 4) łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100 mln EUR, chyba że każde z przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę w jednym i tym samym państwie członkowskim.

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.

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 („Rozporządzenie MAR”). Rozporządzenia 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 swych 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 wykorzystała 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 nie ma 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 o prowadzeniu 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 ppkt. 25 Rozporządzenia MAR) oraz osoby blisko z nimi związane (zgodnie z definicją zawartą w art. 3 ust. 1 ppkt. 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.

Wskazanie osób zarządzających emitentem i nadzorujących emitenta, Autoryzowanego Doradcy oraz firm audytorskich badających sprawozdania finansowe emitenta (wraz ze wskazaniem biegłych rewidentów dokonujących badania)

Zarząd

W skład Zarządu Spółki wchodzi:

Przemysław Lahuta – Prezes Zarządu

Piotr Stępniewski – Wiceprezes Zarządu

Łukasz Górski – Wiceprezes Zarządu

Rada Nadzorcza

W skład Rady Nadzorczej wchodzi siedmiu Członków:

Piotr Krupa – Członek Rady Nadzorczej

Łukasz Kręski – Przewodniczący Rady Nadzorczej

Mateusz Kowalski – Członek Rady Nadzorczej

Ilirjan Osmanaj – Członek Rady Nadzorczej

Jędrzej Szczęśniak – Członek Rady Nadzorczej

Jakub Zamojski – Członek Rady Nadzorczej

Zbigniew Pisarski – Członek Rady Nadzorczej

Autoryzowany doradca

	
Nazwa (firma):	INC S.A.
Kraj:	Polska
Siedziba:	Poznań
Adres:	61-131 Poznań, ul. Abpa A. Baraniaka 6
Numer KRS:	0000028098
Oznaczenie Sądu:	Sąd Rejonowy Poznań Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy KRS
Telefon:	+ 48 61 851 86 77
Fax:	+ 48 61 851 86 77
Poczta e-mail:	biuro@incsa.pl
Strona www:	www.incsa.pl

Firma audytorska badająca sprawozdania finansowe Emitenta

Biegłym rewidentem uprawnionym do badania sprawozdania finansowego Cosma Group S.A. (obecnie Cosma S.A.) za rok 2022 była Sea.pl Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie (00-683 Warszawa) przy ul. Marszałkowskiej 83/33, która dokonała badania sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2022. Firma Audytorska wpisana jest na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych (listę firm audytorskich) pod numerem 3761. Kluczowym biegłym rewidentem dokonującym badania za 2022 rok był Pan Mariusz Wilkołaski o numerze ewidencyjnym 12181.

Biegłym rewidentem uprawnionym do badania sprawozdania finansowego Cosma Group S.A. (obecnie Cosma S.A.) za rok 2023 była Sea.pl Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie (00-683 Warszawa) przy ul. Marszałkowskiej 83/33, która dokonała badania sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2023. Firma Audytorska wpisana jest na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych (listę firm audytorskich) pod numerem 3761. Kluczowym biegłym rewidentem dokonującym badania za 2023 rok był Pan Mariusz Wilkołaski o numerze ewidencyjnym 12181.

Biegłym rewidentem uprawnionym do badania sprawozdania finansowego Cosma S.A. za rok 2024 była Sea.pl Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie (00-683 Warszawa) przy ul. Marszałkowskiej 83/33, która dokonała badania sprawozdania finansowego Spółki (jednostkowego i skonsolidowanego) za rok obrotowy 2024. Firma Audytorska wpisana jest na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych (listę firm audytorskich) pod numerem 3761.

Kluczowym biegłym rewidentem dokonującym badania za 2024 rok był Pan Mariusz Wilkołaski o numerze ewidencyjnym 12181.

Podstawowe informacje na temat powiązań kapitałowych emitenta mających istotny wpływ na jego działalność, ze wskazaniem jednostek jego grupy kapitałowej oraz jednostek niewchodzących w skład grupy kapitałowej emitenta, ale będących podmiotami istotnymi dla działalności prowadzonej przez emitenta i powiązanymi kapitałowo lub osobowo z emitentem, osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających lub nadzorczych emitenta lub znaczącymi akcjonariuszami emitenta – z podaniem w stosunku do każdej z nich co najmniej: nazwy (firmy) oraz formy prawnej, siedziby i adresu, przedmiotu działalności, udziału emitenta, osób wchodzących w skład organów zarządzających lub nadzorczych emitenta lub znaczących akcjonariuszy emitenta, w kapitale zakładowym lub wniesionym wkładzie, jak również informacji o przysługujących im udziałach w ogólnej liczbie głosów lub w prawach głosu

Cosma S.A. tworzy grupę kapitałową w skład której wchodzi następujące spółki zależne:

1. INTERFARMED CANNABIS Sp. z o.o. z siedzibą w Mszczonowie, ul. Fabryczna nr 6 lok. 10, 96-320 Mszczonów (0000441551) – w której Cosma S.A. posiada 100% udziału w kapitale zakładowym.
INTERFARMED CANNABIS Sp. z o.o. prowadzi hurtownię farmaceutyczną w Mszczonowie przy ul. Fabrycznej 6/10. Spółka jest wpisana pod nr. ID: 107002 do rejestru hurtowni farmaceutycznych prowadzonym przez Główny Inspektorat Farmaceutyczny. Spółka posiada również zezwolenie na prowadzenie obrotu hurtowego środkami odurzającymi oraz substancjami psychotropowymi grup I-N o numerze NZOH.5520.5.2019.DKO.2 (z późn. zmianą na nr NZOH.5520.17.2021.DKO.3).
2. Goldgreen Sp. z o.o. z siedzibą w Magnuszewie, ul. Bohaterów Września nr 6, 26-910 Magnuszew (KRS: 0000649038) – w której Cosma S.A. posiada 100% udziału w kapitale zakładowym.
Goldgreen Sp. z o.o. jest producentem ekstraktów, destylatów i izolatów roślinnych. Spółka prowadzi prace związane z produkcją nowych ekstraktów roślinnych oraz optymalizacją procesów przygotowania surowca roślinnego.

Transakcje Emitenta z jednostkami powiązanymi w ramach Grupy Kapitałowej w 2024 roku:

- Goldgreen Sp. z o.o. należności z tyt. dostaw i usług: 161 674,66 PLN
- INTERFARMED CANNABIS Sp. z o.o., należności z tyt. dostaw i usług: 966 174,08 PLN
- INTERFARMED CANNABIS Sp. z o.o., należności pozostałe: 321 262,30 PLN
- INTERFARMED CANNABIS Sp. z o.o., udzielone pożyczki: 211 013,70 PLN

Wskazanie powiązań osobowych, majątkowych i organizacyjnych pomiędzy:

- a) emitentem a osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych emitenta,

Pan Przemysław Lahuta pełniący funkcję Prezesa Zarządu Emitenta na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu jest w posiadaniu 550 akcji Emitenta stanowiących 0,0005% udziału w kapitale zakładowym i dających prawo do 0,0005% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Pan Piotr Stępniewski pełniący funkcję Wiceprezesa Zarządu Emitenta na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu jest w posiadaniu 7.369.326 akcji Emitenta stanowiących 4,97% udziału w kapitale

zakładowym i daje prawo do 4,97 % udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Dnia 28 października 2024 r., Emitent działając jako pożyczkobiorca, zawarł z PAAT Fundacja Rodzinna z siedzibą w Radomiu - podmiotem powiązanym z Wiceprezesem Zarządu Spółki, Panem Piotrem Stępniewskim, umowę pożyczki na kwotę 2.000.000,00 zł, z przeznaczeniem na finansowanie bieżącej działalności Spółki, o czym Spółka poinformowała w raporcie ESPI 29/2024. Pożyczka została zawarta na okres do dnia 31 marca 2025 r., z oprocentowaniem wynoszącym 18,5% w skali roku. Dnia 28 kwietnia 2025 r. podpisany został aneks do umowy pożyczki, zgodnie z którym termin spłaty pożyczki uległ wydłużeniu do 31 grudnia 2026 r., a kwota pożyczki uległa zwiększeniu do 3.000.000,00 zł, a oprocentowanie uległo zmniejszeniu z 18,5% rocznie liczonych do dnia 31 marca 2025 r., do 12% rocznie liczonych od dnia 1 kwietnia 2025 r. Dodatkowy 1.000.000,00 zł został wpłacony na rachunek bankowy Spółki w terminie 7 dni od dnia zawarcia aneksu.

Spłata pożyczki ma nastąpić wyłącznie w formie pieniężnej. Pożyczka została zabezpieczona zawartą w dniu 28 października 2024 r. umową cesji wierzytelności przyszłych Spółki względem czterech kontrahentów Spółki. Cesja została ustanowiona do kwoty zabezpieczonej wierzytelności. Na zawarcie umowy pożyczki i jej zabezpieczenie uzyskano zgodę Rady Nadzorczej. Ponadto, dnia 12 grudnia 2024 roku zgodę na zawarcie pożyczki wyraziło NWZA Cosma S.A. uchwałą nr 4/12/2024.

Na dzień Dokumentu Emitent nie zawarł innych umów pożyczek z członkami Zarządu ani na rzecz tych osób.

- b) emitentem lub osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych emitenta a znaczącymi akcjonariuszami emitenta,

Pan Przemysław Michał Lahuta pełniący funkcję Prezesa Zarządu Emitenta pozostaje równolegle współnikiem w spółce Canna Hemp Lab Sp. z o.o., tj. posiada 100 udziałów o łącznej wartości 5.000,00 PLN, stanowiących 25,97% udziału w kapitale spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o.

Pan Łukasz Kręski pełniący funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej Emitenta pozostaje równolegle współnikiem w spółce Canna Hemp Lab Sp. z o.o., tj. posiada 100 udziałów o łącznej wartości 5.000,00 PLN, stanowiących 25,97% udziału w kapitale spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Canna Hemp Lab Sp. z o.o. pozostaje większościowym akcjonariuszem Emitenta, posiadającym 73 780 661 akcji Cosma S.A. uprawniających do 49,75 % udziału w ogólnej liczbie głosów na WZA Spółki, i daje prawo do 49,75 % udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Emitenta.

Dnia 1 sierpnia 2023 r. Spółka, działając jako pożyczkobiorca, zawarła z CANNA HEMP LAB Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Radomiu umowę pożyczki na kwotę 1.800.000 zł, z terminem zwrotu do dnia 30 października 2023 r., z oprocentowaniem w wysokości stawki referencyjnej WIBOR 3M powiększonej o 3% w ujęciu rocznym, o czym Emitent informował raportem ESPI 18/2023. Na dzień Dokumentu wskazana pożyczka została przez Emitenta spłacona.

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Canna Hemp Lab Sp. z o.o. nie prowadzi działalności operacyjnej. Przedsiębiorstwo spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. było przedmiotem dzierżawy. Umowa dzierżawy przedsiębiorstwa została zawarta dnia 30 września 2022 roku z Cosma Cannabis Sp. z o.o. (obecnie Cosma S.A.) a podpisy pod nią zostały poświadczane przez zastępcę notarialnego Karoliną Czarniecką w Kancelarii Notarialnej Anna Brewczyńska, Maria Brudnicka, Ewa Brudnicka-Banaszkiewicz, Anna Szmigiera-Wyrzykowska Notariusze S.C. w Warszawie przy ul. Nowogrodzkiej 10 lok. 9 (Repertorium A nr 5863/2022). W dniu 31 maja 2024 r. na podstawie umowy przeniesienia zorganizowanej części przedsiębiorstwa została przeniesiona na Spółkę zorganizowana część przedsiębiorstwa Canna Hemp Lab Sp. z o.o. (dalej ZCP) w wykonaniu obowiązku wniesienia wkładu na pokrycie podwyższonego kapitału zakładowego Spółki, w ramach uchwały nr 4/05/2024 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 13 maja 2024 r., przy wartości ZCP ustalonej na kwotę 7.247.658,56 zł.

W związku z powyższym Umowa dzierżawy wygaśa z dniem nabycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa przez Cosma S.A.

Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy KRS w dniu 8 lipca 2024 r. zarejestrował podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w ramach emisji 36.238.292 akcji na okaziciela serii J, która skierowana była do akcjonariusza Spółki, Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu (dalej: „CHL”), w zamian za wkład niepieniężny, w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa CHL, przeznaczony do prowadzenia działalności w zakresie produkcji oraz dystrybucji suplementów diety, żywności, pasz dla zwierząt oraz kosmetyków, w szczególności produktów konopnych, w tym na zasadzie wyłączności na terenie Unii Europejskiej marek: Full Spectrum, Green Paw, Pet Care oraz Sesso.

W okresie od 1 stycznia 2022 roku do 31 grudnia 2023 roku następowały przepływy finansowe pomiędzy Canna Hemp Lab Sp. z o.o. oraz Emitentem w łącznej kwocie 3.794.490,56 PLN płatności Emitenta na rzecz Canna Hemp Lab Sp. z o.o. (w tym z tytułu dzierżawy zorganizowanej części przedsiębiorstwa od Canna Hemp Lab Sp. z o.o. w wysokości 49.200,00 PLN brutto miesięcznie) oraz w łącznej kwocie 3.618.899,74 PLN płatności Canna Hemp Lab Sp. z o.o. na rzecz Emitenta.

Dodatkowo w okresie od marca 2023 roku a końcem maja 2024 roku nastąpiły przepływy finansowe pomiędzy Canna Hemp Lab Sp. z o.o., a Emitentem z tytułu otrzymanej przez Emitenta pożyczki (umowa pożyczki z dnia 7 lutego 2023 roku (1.336.154,11 PLN, odsetki 67.941,60 PLN) oraz pożyczki z dnia 27 lipca 2023 roku (1.750.000 PLN, odsetki 36.593,80 PLN) oraz umowa z dnia 12 maja 2024 na kwotę 400.000,00 PLN) w wysokości 3.590.689,52 PLN. W 2024 roku wpływy z tytułu pożyczek pomiędzy Canna Hemp Lab Sp. z o.o., a Emitentem stanowiły 421.700,38 PLN, wypływy (regulowanie zobowiązań) 117.143,00 PLN. W 1 kw. 2025 roku nie było przepływów pomiędzy podmiotami.

Pan Piotr Stępniewski pełniący funkcję Wiceprezesa Zarządu Emitenta na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu pełni funkcję Prezesa Zarządu w spółce E-MB Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu, która jest w posiadaniu 25,97% udziałów w kapitale zakładowym uprawniającym do 25,97% udziału w głosach Zgromadzenia Wspólników spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu, która jest w posiadaniu 73 780 661 akcji Emitenta, co stanowi 49,75% udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 49,75 % udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Emitenta. Podmiot zależny od Pana Piotra Stępniewskiego jest w posiadaniu 100 % udziału w kapitale zakładowym spółki E-MB Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu, o której mowa powyżej.

W okresie od 1 stycznia 2022 roku do dnia 31 stycznia 2024 roku występowały przepływy finansowe pomiędzy Emitentem, a E-MB Sp. z o.o. w łącznej kwocie 356.361,75 PLN wynikającej między innymi z tytułu obsługi kadrowej oraz usług formułacji produktów gotowych świadczonych przez -MB Sp. z o.o. na rzecz Emitenta. W 2024 roku Emitent odnotował wypływ z tytułu regulacji zobowiązań do E-MB sp. z o.o. w kwocie 36 880,00 PLN. W 1 kw. 2025 roku nie było przepływów pomiędzy podmiotami.

Pan Piotr Stępniewski pełniący funkcję Wiceprezesa Zarządu Emitenta na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu jest w posiadaniu 7.369.326 akcji Emitenta stanowiących 4,97 % udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 4,97% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Pan Ilirjan Osmanaj pełniący funkcję członka Rady Nadzorczej Emitenta pełni funkcję Wiceprezesa Zarządu spółki Motiva Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie oraz jest w posiadaniu 33,33% udziałów w kapitale zakładowym uprawniającym do 33,33% udziału w głosach Zgromadzenia Wspólników spółki Motiva Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie, która jest w posiadaniu 7.344.200 akcji Emitenta, co stanowi 4,95% udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 4,95% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Emitenta.

Nie występowały przepływy finansowe pomiędzy Emitentem a spółką Motiva Sp. z o.o.

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Emitent nie posiada wdrożonej i realizowanej polityki zawierania transakcji z podmiotami powiązanymi.

- c) emitentem, osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych emitenta oraz znaczącymi akcjonariuszami emitenta a Autoryzowanym Doradcą (lub osobami wchodzącymi w skład jego organów zarządzających i nadzorczych)

Nie występują powiązania osobowe, majątkowe i organizacyjne pomiędzy Emitentem, osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych Emitenta oraz znaczącymi akcjonariuszami Emitenta, a Autoryzowanym Doradcą Emitenta, to jest INC S.A. z siedzibą w Poznaniu, ani pomiędzy osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych Autoryzowanego Doradcy.

Czynniki ryzyka

Czynniki ryzyka związane z otoczeniem i bezpośrednio z działalnością Emitenta

Ryzyko związane z umową najmu budynku w Magnuszewie

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu, Emitent pozostaje najemcą nieruchomości położonej w Magnuszewie przy ulicy Bohaterów Września 6 wraz z budynkiem produkcyjno-magazynowym o powierzchni 500 m. kw. Umowa najmu została zawarta na czas określony do 31 grudnia 2029 roku. Stawka czynszu została ustalona na warunkach rynkowych w wysokości 15.000,00 PLN netto miesięcznie, a począwszy od 2025 roku czynsz jest waloryzowany o stopę inflacji. Ponadto, każdej ze stron przysługuje możliwość wypowiedzenia umowy z zachowaniem sześciomiesięcznego okresu wypowiedzenia, ze skutkiem na ostatni dzień kolejnego miesiąca. Zarząd Emitenta wskazuje, że na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu, Emitent jest właścicielem 100 % udziałów spółki Goldgreen sp. z o.o., która z kolei jest właścicielem sprzętu zlokalizowanego w budynku produkcyjno-magazynowego w Magnuszewie. Emitent korzysta ze sprzętu produkcyjnego należącego do Goldgreen sp. z o.o. na podstawie umowy najmu w kwocie czynszu w wysokości 600,00 PLN netto miesięcznie. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Emitent ponosi koszty użytkowania oraz eksploatacji zakładu. Część infrastruktury technicznej należy do Cosma S.A., pozostała część jest w posiadaniu Goldgreen Sp. z o.o. Dodatkowo Emitent ponosi niezbędne nakłady na utrzymanie infrastruktury w zakładzie w Magnuszewie. Dnia 14 marca 2024 roku Państwowy Powiatowy Inspektor Sanitarny w Kozienicach zatwierdził zakład produkcyjny Cosma S.A. zlokalizowany w Magnuszewie do prowadzenia działalności gospodarczej w zakresie produkcji suplementów diety z dodatkiem ekstraktów roślinnych ziołowych, witamin, ekstrakcji suszy roślinnych (owoców, warzyw, ziół, konopi siewnych), odmierzania, pakowania, przepakowywania i sprzedaży produktów gotowych marki własnej oraz na zlecenie firm zewnętrznych. Ze względu na brak własności ww. nieruchomości w Magnuszewie, w przypadku zakończenia i nieprzedłużenia umowy najmu, lub jej zerwania przez wynajmującego, Emitent będzie zmuszony do pozyskania (kupna lub najmu) innej nieruchomości, w której będzie mógł prowadzić działalność, co będzie wiązało się z koniecznością ponownego przejścia ścieżki uzyskania niezbędnych do prowadzenia działalności w danym miejscu pozwoleń. Zarząd Emitenta w pełni zdaje sobie sprawę z przedmiotowego ryzyka, jednakże intencją Zarządu jest centralizacja lokalizacji prowadzenia działalności gospodarczej w związku z tym w przypadku realizacji planów rozwojowych powierzchnia zakładu w Magnuszewie może okazać się zbyt mała, co będzie się wiązało z koniecznością poszukiwania nowej większej lokalizacji. W związku z powyższym w ocenie Zarządu Emitenta, wskazane ryzyko nie jest istotne.

Ryzyko związane z brakiem uzyskania certyfikatów

Zarząd Emitenta wskazuje, że na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu wynajmuje zakład produkcyjny w miejscowości Magnuszew, który posiada zdolności przetwarzania produktów ziołowych na cele produkcji spożywczej i kosmetycznej z potencjałem do wytwarzania prekursorów (substancje służące do produkcji innych produktów) substancji aktywnych dla przemysłu farmaceutycznego.

Plany rozwojowe Emitenta zakładają dalszy rozwój użytkowanego zakładu m.in. poprzez rozbudowę jego zdolności produkcyjnych. Zarząd Spółki przewiduje, że modernizacja zakładu, w tym wyposażenie w dodatkowy sprzęt umożliwi uzyskanie przez Spółkę certyfikatu cGMP lub Pharma GMP. Certyfikat cGMP

zawiera wytyczne dotyczące produkcji, kontroli, przechowywania i wysyłki produktów kosmetycznych. Certyfikat Pharma GMP dotyczy dobrych praktyk wytwarzania w farmacji. Jest to zbiór wytycznych i przepisów określonych przez agencje regulacyjne, takie jak FDA (Food and Drug Administration, USA), EMA (Europejska Agencja Leków), NMPA (National Medical Products Administration, Chiny) i PMDA (Agencja Farmaceutyczna i Urządzeń Medycznych, Japonia) w celu zapewnienia, że produkty farmaceutyczne są konsekwentnie wytwarzane i kontrolowane zgodnie ze standardami jakości odpowiednimi do ich zamierzonego zastosowania. Proces uzyskiwania wskazanych certyfikatów jest wieloetapowy i rozłożony w czasie. Zarząd Emitenta wskazuje, że bezpośrednio przed uzyskaniem powyższej certyfikacji koniecznym jest posiadanie certyfikatu ISO 9001, a następnie ISO 22 716. Prace nad certyfikacją ISO 9001 dla zakładu na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu są w toku. Zarząd szacuje, że uzyskanie certyfikacji potrwać do końca 2025 r.

Uzyskanie certyfikatu cGMP umożliwi Spółce wytwarzanie surowców lub półproduktów do wytwarzania kosmetyków na rynki europejskie i światowe. Z kolei uzyskanie certyfikatu Pharma GMP pozwoli na wytwarzanie prekursorów do substancji aktywnych na potrzeby przemysłu farmaceutycznego

W związku z ubieganiem się Emitenta o uzyskanie wskazanych certyfikatów mogą wystąpić opóźnienia natury administracyjnej czy też proceduralnej, które pozostają niezależne od Spółki, a przez które proces certyfikacji może się wydłużyć. Istnieje także ryzyko, że Emitentowi nie uda się pozyskać wskazanych certyfikatów, co będzie miało negatywny wpływ na możliwość rozwoju nowych produktów. Zarząd Emitenta na bieżąco monitoruje postępy związane z procesem certyfikacji, aby podejmować odpowiednie działania prewencyjne na wypadek potencjalnych opóźnień.

Ryzyko związane z procesem rejestracji produktów farmaceutycznych

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu, Spółka prowadzi sprzedaż produktów w kategorii consumer health (produkty zdrowia i dobrostanu konsumenta), a także w kategorii surowce i półprodukty. Emitent dąży do pozyskania dostawców (pierwsze kontrakty zostały zawarte w 2023 roku) oraz rejestracji surowców farmaceutycznych w postaci ziela konopi innych niż włókniste. Emitent doprowadził do zarejestrowania dwóch surowców farmaceutycznych uzyskując w dniu 11 października 2024 r. dwie decyzje Prezesa Urzędu Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych o pozwoleniu na dopuszczenie do obrotu surowca farmaceutycznego do sporządzania leków recepturowych w postaci ziela konopi innych niż włókniste Cannabis flos COSMA THC 21%, CBD $\leq$ 1% oraz Cannabis flos COSMA THC 20%, CBD $\leq$ 1%. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Emitent prowadzi proces rejestracji dwóch produktów farmaceutycznych w URPL (Urząd Rejestracji Produktów Leczniczych) które powinny zostać zakończone w okresie określonym przepisami, tj. do końca 2025 r. Emitent prowadzi prace rejestracyjne dla ponad 40 surowców. Proces rejestracji ww. produktów będzie toczyć się przez kolejne lata, a każdorazowo uzyskanie wpisu zostanie zrealizowane pod warunkiem uzyskania niezbędnej dokumentacji od wytwórcy i uzyskania pozytywnej oceny ekspertów URPL. W trakcie procesu rejestracji Spółka może otrzymać uwagi od URPL wskazujące potrzebę wprowadzenia zmian w dokumentacji rejestracyjnej. Dokonanie zmian zgodnie ze wskazaniami urzędu powinno skutkować dokonaniem wpisu do rejestru surowców farmaceutycznych prowadzonego przez URPL. Istnieje ryzyko, że przedstawione przez URPL dodatkowe wymagania nie będą możliwe do spełnienia przez Wytwórcę. Skutkiem takiego zdarzenia jest odrzucenie konkretnego wniosku rejestracyjnego.

Zarząd prowadzi działania w obszarze pozyskania kolejnych wytwórców surowców farmaceutycznych oraz produktów leczniczych, dodatkowo Zarząd prowadzi działania w kierunku pozyskania kolejnych dystrybutorów na surowce farmaceutyczne do wytwarzania leków recepturowych na które uzyskał pozwolenie na wprowadzenie do obrotu.

Procedura rejestracji surowców farmaceutycznych jest czynnością wieloetapową. W pierwszym etapie ustalany jest rodzaj procedury rejestracyjnej, według której podmiot odpowiedzialny będzie ubiegał się o dopuszczenie do obrotu produktu farmaceutycznego. W kolejnym etapie dział rejestracji gromadzi niezbędne dokumenty potwierdzające jakość, skuteczność oraz bezpieczeństwo stosowania produktów farmaceutycznych a także przygotowuje wnioski rejestracyjne. Po złożeniu przygotowanych dokumentów rejestracyjnych do właściwego organu nadzorczego, zostają one dokładnie zweryfikowane, a następnie podejmowana jest decyzja o zezwoleniu lub odmowie dopuszczenia produktu leczniczego do obrotu. Proces rejestracji produktów farmaceutycznych jest procesem wieloetapowym. Nie można jednak wykluczyć, że mogą wystąpić opóźnienia natury administracyjnej czy też proceduralnej, które pozostają niezależne od Spółki, a poprzez które proces rejestracji może się wydłużyć. Istnieje również ryzyko, że produkty nie zostaną zarejestrowane i nie rozpocznie się ich sprzedaż, co może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe i perspektywy rozwoju Spółki.

Ryzyko związane z podjęciem umowy o strategicznej współpracy z Canpoland S.A. z siedzibą w Łodzi

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu, Emitent – Cosma S.A. – pozostaje stroną warunkowej umowy zawartej w dniu 26 czerwca 2025 r. z Canpoland S.A. z siedzibą w Łodzi oraz jej kluczowymi akcjonariuszami, której przedmiotem jest rozpoczęcie strategicznej współpracy obejmującej m.in. przejęcie przez Emitenta statusu podmiotu odpowiedzialnego w ramach dwóch rejestracji surowców farmaceutycznych zawierających kannabinoidy. Realizacja przedmiotowej umowy uzależniona jest od spełnienia warunków zawieszających m.in. przejęcia przez Spółkę umowy z kontrahentem Canpoland S.A. oraz pozytywnego wyniku audytu rejestracji, który potwierdzi (i) prawidłowość i kompletność złożonej dokumentacji oraz (ii) możliwość zmiany podmiotu odpowiedzialnego wskazanego w dokumentacji rejestracji z Canpoland S.A. na Spółkę. Przy czym Strony określiły, że przejęcie przez Spółkę dwóch rejestracji oznacza wydanie przez Urząd Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych (URPL) prawomocnej decyzji o wydaniu pozwolenia na dopuszczenie do obrotu oraz wskazującej Spółkę jako podmiot odpowiedzialny z rejestracji i wpisanie surowców farmaceutycznych objętych dwoma rejestracjami na listę surowców farmaceutycznych stanowiącą rejestr surowców farmaceutycznych. Termin spełnienia wszystkich warunków wyznaczono na dzień 31 lipca 2025 r.

W przypadku niespełnienia powyższych warunków w wyznaczonym terminie, Emitent będzie uprawniony do odstąpienia od umowy. Może to skutkować brakiem możliwości rozpoczęcia planowanej współpracy, a w konsekwencji – brakiem przejęcia rejestracji.

Jeżeli warunki zawieszające się spełnią, a Canpoland S.A. i jej akcjonariusze nie wykonają wskazanych w umowie zobowiązań, wówczas Canpoland S.A. i jej akcjonariusze będą solidarnie zobowiązani zapłacić Spółce karę umowną w kwocie 500.000 PLN. Z kolei, jeśli Spółka nie wykona wskazanych w umowie zobowiązań, zobowiązana będzie zapłacić CP karę umowną w kwocie 500.000 PLN. Kary umowne w tożsamej wysokości zostały także zastrzeżone dla naruszenia przez Canpoland S.A., akcjonariuszy i Spółkę oraz ich podmioty powiązane zakazu konkurencji. Ponadto Spółka zastrzegła dla siebie w Umowie prawo pierwokupu składników majątku Canpoland S.A. o wartości zbywczej przekraczającej kwotę 150.000 PLN. W przypadku spełnienia warunków zawieszających, realizacja postanowień umowy wiązać się będzie z koniecznością ponoszenia przez Emitenta wynagrodzenia na rzecz Canpoland S.A. z siedzibą w Łodzi oraz wypłat udziału w marży ze sprzedaży produktów, jak również z ryzykiem nałożenia kar umownych w przypadku niewykonania zobowiązań lub naruszenia zakazu konkurencji. Warunki wynagrodzenia zostały wskazane w raporcie ESPI 9/2025 z dnia 26 czerwca 2025 r.

Zarząd Emitenta jest świadomy powyższego ryzyka. Niemniej, z uwagi na możliwość pozyskania unikalnego know-how oraz rozszerzenia działalności Emitenta o segment farmaceutyczny, ocenia, iż potencjalne korzyści wynikające z realizacji umowy przewyższają możliwe ryzyka. Emitent podejmuje działania organizacyjne i prawne mające na celu zabezpieczenie realizacji przedmiotowej umowy. Jednakże, z uwagi na warunkowy charakter umowy oraz uzależnienie jej wykonania od decyzji administracyjnych i działań podmiotów trzecich, nie można całkowicie wykluczyć ryzyka braku realizacji jej postanowień.

Zgodnie z treścią umowy Spółka, z zastrzeżeniem warunku otrzymania od URPL korespondencji w sprawie rejestracji dotyczącej zmiany podmiotu odpowiedzialnego, akceptującej zmianę podmiotu odpowiedzialnego z Canpoland S.A. na Spółkę spowoduje, że Zarząd, niezwłocznie, nie później jednak niż w terminie 3 dni roboczych, podejmie warunkową uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego o kwotę 100.000 PLN poprzez emisję 1.000.000 akcji w kapitale zakładowym Spółki, a cena emisyjna każdej akcji zostanie określona na kwotę 0,50 PLN tj. 500.000 PLN łącznie oraz pozbawieniu dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru akcji zgodnie z § 7a Statutu Spółki. Strony uzgodniły, że warunkiem wejścia w życie uchwały emisyjnej będzie Przejęcie Rejestracji, a dzień zawarcia przez Spółkę umowy subskrypcji akcji zostanie wyznaczony nie później niż na dzień przed upływem 6 miesięcy od dnia podjęcia uchwały emisyjnej.

W związku z powyższym w przypadku realizacji umowy kapitał zakładowy Spółki zostanie rozwodniony i obecni akcjonariusze będą mieli mniejszy wpływ na decyzje podejmowane przez WZA.

Umowa została zawarta na czas określony 5 lat rozpoczynający się po upływie 15 dni roboczych od dnia spełnienia się ostatniego warunku zawieszającego, albo w innej dacie uzgodnionej na piśmie przez strony. Z chwilą upływu tego okresu, umowa przekształci się na umowę zawartą na czas nieokreślony i może w każdym czasie zostać rozwiązana przez Spółkę i Canpoland S.A. z zachowaniem 6-miesięcznego okresu wypowiedzenia.

Ryzyko związane z możliwą koniecznością dokonania odpisu aktualizującego wartość firmy

W sprawozdaniu finansowym Emitenta w pozycji wartości niematerialne i prawne Emitent ujmuje wartość firmy, co jest konsekwencją dokonanego w 2023 roku połączenia Emitenta (ówcześnie działającego pod firmą Cosma Group S.A.) ze spółką Cosma Cannabis Sp. z o.o. (zarejestrowane w KRS dnia 31 marca 2023 roku). Zgodnie z planem połączenia rzeczonych spółek, wartość Cosma Cannabis Sp. z o.o. została oszacowana metodą dochodową DCF oraz metodą Venture Capital z uwzględnieniem mnożników porównywalnych Spółek. Na dzień 31 grudnia 2023 roku Emitent ujmował bilansie wartość firmy w wysokości 66.289.931,07 PLN. Ze względu na niezrealizowanie założeń (biznesowych i finansowych) wspomnianego oszacowania wartości Cosma Cannabis Sp. z o.o. (opinia biegłego rewidenta z badania wartości wkładów niepieniężnych wniesionych na pokrycie kapitału zakładowego Emitenta znajduje się w punkcie „Opinia biegłego rewidenta z badania wartości wkładów niepieniężnych wniesionych w okresie ostatnich 2 lat obrotowych na pokrycie kapitału zakładowego emitenta lub jego poprzednika prawnego” niniejszego Dokumentu), Emitent dnia 31 maja 2024 roku dokonał test na utratę wartości wskazanej pozycji bilansowej i dokonał odpisu aktualizującego w wysokości 38.116 710,36 PLN, (wartość całkowita związana z wartością firmy mająca wpływ na ujemny wynik Spółki), w tym 28.173.220,70 PLN wartości odpisu i 9.943.489,66 PLN wartości amortyzacji (do czego odniósł się biegły rewident dokonujący badania sprawozdania finansowego Emitenta za 2023 rok w pozycji „Kluczowa sprawa z badania”, wskazując, iż istnieje niepewność czy wartość firmy zaprezentowana w bilansie na 31 grudnia 2023 roku jest prawidłowa i ujęty odpis aktualizujący jest wystarczający). Brak realizacji prognoz za 2023 rok był przyczyną odpisu aktualizującego dokonanego w sprawozdaniu za rok 2023. Biegły rewident w raporcie z badania wskazał, że: „Zgodnie z planem połączenia wartość spółki przejmowanej została oszacowana metodą dochodową DCF oraz metodą Venture Capital z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek.

Założenia będące podstawą kalkulacji wartości Cosma Cannabis nie zostały potwierdzone danymi finansowymi uzyskanymi po połączeniu w 2023 roku. Z tego powodu oraz dokonanego testu na utratę wartości firmy, Spółka ujęła w księgach rachunkowych odpis aktualizacyjny w wysokości 50% wartości początkowej wartości firmy. Na dzień bilansowy wartość netto wartości firmy stanowi 42% jej wartości początkowej.”

W 2024 roku w dalszym ciągu największym składnikiem aktywów Spółki była wartość firmy, stanowiąca 62% aktywów razem. Rozpoznana przez Spółkę wartość firmy wynika z dokonanego połączenia ze spółką Cosma Cannabis Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu. Biegły rewident badający jednostkowe i skonsolidowane sprawozdanie finansowe w swojej opinii odniósł się do braku realizacji prezentowanych założeń finansowych. Założenia będące podstawą kalkulacji wartości Cosma Cannabis nie zostały potwierdzone danymi finansowymi uzyskanymi po połączeniu w 2023 i 2024 roku. Z tego powodu oraz dokonanego testu na utratę wartości firmy Spółka ujęła w księgach rachunkowych odpis aktualizacyjny w wysokości 65% wartości początkowej wartości firmy. Na dzień bilansowy wartość netto wartości firmy stanowi 12% jej wartości początkowej. Dodatkowo w pozycji wartości niematerialne i prawne dokonano zwiększenia na kwotę 7,2 mln zł co jest konsekwencją objęcia w 2024 przez Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu akcji Spółki w zamian za wkład niepieniężny, w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa Canna Hemp Lab. Przeprowadzony test wartości godziwej wykazał prawidłowość wyceny na dzień 31 grudnia 2024 r. Biegły rewident w opinii zwrócił uwagę, że testy wartości godziwej w kolejnych latach mogą wskazać na konieczność dokonania odpisów aktualizacyjnych bowiem wycena aportu została dokonana w drodze oszacowania przyjętych założeń.

Ponadto biegły rewident w opinii zwrócił uwagę na kapitał własny Spółki i ponoszone przez Spółkę straty – narastająco zbliżone do wartości kapitału zapasowego. Jeżeli wartość godziwa wartości firmy wymagałaby wyższego odpisu aktualizacyjnego, wówczas kapitał własny Spółki uległby obniżeniu i mogłaby się pojawić istotna niepewność, która może powodować wątpliwości, co do zdolności Spółki do kontynuacji działalności.

Istnieje ryzyko, iż Emitent w kolejnych latach działalności nie osiągnie zakładanych we wspomnianym oszacowaniu wartości Cosma Cannabis Sp. z o.o. wyników finansowych. W tabeli zaprezentowano dane szacowane z danymi faktycznie osiągniętymi przez Emitenta w minionych latach.

	2022	2023	2024	2025	kontynuacja
Przychody operacyjne planowane	6 412 500,00	17 912 250,00	66 700 545,00	121 880 822,00	121 880 822,00

Przychody operacyjne osiągnięte	2 602,15	2 813 855,78	5 989 299,29	2 019 956,26 (za 1 kw. 2025 dane jednostkowe)	n/d
Koszty operacyjne planowane	10 134 401,00	20 510 414,00	58 538 050,00	93 450 573,00	93 450 573,00
Koszty operacyjne osiągnięte	224 467,25	45 695 771,35	29 781 565,43	4 589 859,14 (za 1 kw. 2025 dane jednostkowe)	n/d
Wynik EBITDA planowany	-3 721 901,00	-2 598 164,00	8 162 495,00	28 430 249,00	28 430 249,00
Wynik EBITDA osiągnięty	-221 865,10	-42 849 190,59	-23 550 577,04	2 293 574,34 (za 1 kw. 2025 dane jednostkowe)	n/d

Źródło: Emitent

Prezentowane w powyższej tabeli wybrane dane dotyczące wartości planowanych w poszczególnych latach pochodzą z raportu z wyceny spółki Cosma Cannabis Sp. z o.o. (strona 19 raportu) zamieszczonej w Dokumencie w punkcie „Opinia biegłego rewidenta z badania wartości wkładów niepieniężnych wniesionych w okresie ostatnich 2 lat obrotowych na pokrycie kapitału zakładowego emitenta lub jego poprzednika prawnego”, a dane dotyczące wartości osiągniętych w latach 2022 -2024 pochodzą z raportów rocznych Emitenta, a za 1 kw. 2025 roku z raportu kwartalnego Emitenta opublikowanych w raportach EBI na stronie NewConnect.

Rozbieżność danych szacowanych i danych rzeczywiście zrealizowanych wynikają z braku uzyskania pozwoleń na import surowca farmaceutycznego, przez Cosma Cannabis Sp. z o.o. z powodu opóźnień w wydawaniu pozwoleń importowych przez URPLIPB (Urząd Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych). Prognozy dotyczące planowanych wyników były oparte o sprzedaż surowca farmaceutycznego Cannabis Flos. Brak możliwości zaimportowania surowca spowodowała niemożność realizacji założeń co stało się w głównej mierze przyczyną powstania zaprezentowanych odchyleń. Był to czynnik kluczowy z punktu widzenia działalności podmiotu.

W przypadku dalszego nierealizowania przez Emitenta zakładanych wyników finansowych, istnieje ryzyko konieczności dokonania kolejnych testów na utratę wartości wskazanej pozycji bilansowej (tj. Wartości niematerialne i prawne – wartość firmy) i w konsekwencji dokonywania kolejnych odpisów wartości firmy.

Ryzyko zawierania transakcji z podmiotami powiązanymi

W punkcie „Wskazanie powiązań osobowych, majątkowych i organizacyjnych pomiędzy: b) emitentem lub osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych emitenta a znaczącymi akcjonariuszami emitenta” niniejszego dokumentu wskazano szereg powiązań pomiędzy osobami wchodzącymi w skład Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta, a podmiotami gospodarczymi, będącymi znaczącymi akcjonariuszami Emitenta. Od 2022 roku występują przepływy finansowe pomiędzy Emitentem, a podmiotami powiązanymi z osobami pełniącymi funkcje zarządcze i nadzorcze Emitenta. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu, Emitent nie posiada przyjętej i wdrożonej polityki zawierania transakcji z podmiotami powiązanymi. Choć Zarząd Emitenta wskazuje, że przepływy finansowe pomiędzy Emitentem, a podmiotami powiązanymi osobowo z osobami pełniącymi funkcje zarządcze i nadzorcze Emitenta wynikają z umów handlowych, które zawierane są na warunkach rynkowych, brak przyjętej polityki zawierania transakcji z podmiotami powiązanymi może rodzić ryzyko, iż nie wszystkie transakcje z podmiotami powiązanymi będą zawierane na warunkach rynkowych. Zarząd Emitenta wskazuje, iż biegły rewident dokonujący badania sprawozdania finansowego Emitenta za rok obrotowy 2022, 2023 i 2024 nie wskazał zastrzeżeń, ani nie wskazał wśród kluczowych spraw z badania kwestii zawierania transakcji z podmiotami powiązanymi.

Emitent nie stosuje i nie zamierza stosować w przyszłości działań ograniczających ryzyko zawierania transakcji z podmiotami powiązanymi tj. nie zamierz np. opracować i wdrożyć zasady zawierania transakcji z takimi podmiotami

Ryzyko niewypłacalności Emitenta

Istnieje ryzyko, że przyszłe wyniki finansowe osiągnięte przez Emitenta nie będą wystarczające do dalszego prowadzenia działalności. Zgodnie ze zbadanym przez biegłego rewidenta sprawozdaniem finansowym

Spółki za 2022 rok, w 2022 roku Spółka nie osiągnęła przychodów ze sprzedaży, ponosząc jednocześnie koszty działalności operacyjnej w wysokości 151.496,57 PLN, co (uwzględniając pozostałe przychody i koszty) finalnie skutkowało osiągnięciem straty netto za rok obrotowy w wysokości 233.622,18 PLN, posiadając jednocześnie na dzień 31 grudnia 2022 roku należności krótkoterminowe w wysokości 95.448,75 PLN, zobowiązania krótkoterminowe w wysokości 391.400,70 PLN oraz 280,92 PLN środków pieniężnych w kasie i na rachunkach. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły –(minus) 147.543,31 PLN. Biegły rewident w sprawozdaniu z badania rocznego sprawozdania finansowego za 2022 rok jako kluczową sprawę z badania wskazał ocenę zdolności jednostki do kontynuowania działalności. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Cosma S.A. z dnia 29 czerwca 2023 roku podjęło uchwałę nr 20/06/2023 w sprawie dalszego istnienia Spółki.

Zgodnie ze zbadanym przez biegłego rewidenta sprawozdaniem finansowym Spółki za rok obrotowy 2023, w 2023 roku Spółka osiągnęła przychody netto ze sprzedaży w wysokości 2.609.939,73, ponosząc jednocześnie koszty działalności operacyjnej w wysokości 7.082.315,71 PLN, co skutkowało osiągnięciem straty ze sprzedaży w wysokości 4.472.375,98 PLN. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły –(minus) 5.282.425,65 PLN. Na dzień 31 grudnia 2023 roku Emitent posiadał 823.027,13 PLN należności krótkoterminowych oraz 1.295.033,97 PLN zobowiązań krótkoterminowych. Spółka na koniec 2023 roku posiadała 2.756.251 PLN środków pieniężnych w kasie i na rachunkach. W 2023 roku Spółka osiągnęła stratę netto w wysokości 43.217.537,80 PLN (na co w dużej mierze wpływ miał odpis aktualizacyjny wartości firmy, wraz z wartością amortyzacji, wynoszący w 2023 roku 38.116.710,36 PLN). Zwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta z dnia 28 czerwca 2024 roku uchwałą nr 6/06/2024 w sprawie pokrycia straty netto Spółki za rok obrotowy 2023 postanowiło pokryć stratę netto za rok 2023 w całości z kapitału zapasowego Spółki.

Zgodnie ze zbadanymi przez biegłego rewidenta sprawozdaniami finansowymi Spółki i Grupy Kapitałowej za rok obrotowy 2024, w 2024 roku Spółka osiągnęła przychody netto ze sprzedaży w wysokości 5.989.237,54 PLN, ponosząc jednocześnie koszty działalności operacyjnej w wysokości 9.201.166,91 PLN, co skutkowało osiągnięciem straty ze sprzedaży w wysokości 3.211.929,37 PLN. W tym samym okresie Grupa Kapitałowa osiągnęła przychody netto ze sprzedaży w wysokości 7.138.401,73 PLN, ponosząc jednocześnie koszty działalności operacyjnej w wysokości 11.143.523,69 PLN, co skutkowało osiągnięciem straty ze sprzedaży w wysokości 4.005.121,96 PLN. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej Spółki wyniosły –(minus) 5.640.837,06 PLN, a Grupy Kapitałowej –(minus) 5.408.414,45 PLN. W 2024 roku Spółka osiągnęła stratę netto w wysokości 23.989.658,14 PLN, na co w dużej mierze wpływ miał odpis aktualizacyjny wartości firmy, wraz z wartością amortyzacji, wynoszący w 2023 roku 20.580.398,52 PLN. Biegły rewident badający jednostkowe i skonsolidowane sprawozdanie finansowe w swojej opinii odniósł się do braku realizacji prezentowanych założeń finansowych. Założenia będące podstawą kalkulacji wartości Cosma Cannabis nie zostały potwierdzone danymi finansowymi uzyskanymi po połączeniu w 2023 i 2024 roku. Z tego powodu oraz dokonanego testu na utratę wartości firmy Spółka ujęła w księgach rachunkowych odpis aktualizacyjny w wysokości 65% wartości początkowej wartości firmy. Na dzień bilansowy wartość netto wartości firmy stanowi 12% jej wartości początkowej. Dodatkowo w pozycji wartości niematerialne i prawne dokonano zwiększenia na kwotę 7,2 mln zł co jest konsekwencją objęcia w 2024 przez Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu akcji Spółki w zamian za wkład niepieniężny, w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa Canna Hemp Lab. Przeprowadzony test wartości godziwej wykazał prawidłowość wyceny na dzień 31 grudnia 2024 r. Biegły rewident w opinii zwrócił uwagę, że testy wartości godziwej w kolejnych latach mogą wskazać na konieczność dokonania odpisów aktualizacyjnych bowiem wycena aportu została dokonana w drodze oszacowania przyjętych założeń.

Strata netto zrealizowana w Grupie Kapitałowej za 2024 rok wyniosła 24.892.831,35 PLN.

Biegły rewident w opinii zwrócił również uwagę na kapitał własny Spółki i ponoszone przez Spółkę straty – narastająco zbliżone do wartości kapitału zapasowego. Jeżeli wartość godziwa wartości firmy wymagałaby wyższego odpisu aktualizacyjnego, wówczas kapitał własny Spółki uległby obniżeniu i mogłaby się pojawić istotna niepewność, która może powodować wątpliwości, co do zdolności Spółki do kontynuacji działalności.

Na dzień 31 grudnia 2024 roku Emitent posiadał 3.071.501,68 PLN należności krótkoterminowych, 3.133.508,47 PLN zapasów oraz 5.891.718,83 PLN zobowiązań krótkoterminowych. Spółka na koniec 2024 roku posiadała 378.479,46 PLN środków pieniężnych w kasie i na rachunkach.

Na dzień 31 grudnia 2024 roku Grupa Kapitałowa posiadała 2.078.878,35 PLN należności krótkoterminowych, 3.133.508,47 PLN zapasów oraz 6.511.929,26 PLN zobowiązań krótkoterminowych. Grupa na koniec 2024 roku posiadała 1.170.012,71 PLN środków pieniężnych w kasie i na rachunkach. Rok 2024 był pierwszym rokiem, dla którego sporządzone zostało skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

Dnia 27 czerwca 2025 roku odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta, na którym podjęte zostały uchwały związane z zatwierdzeniem sprawozdania rocznego jednostkowego i skonsolidowanego.. Zgodnie z raportem EBI 9/2025 uchwał, ZWZA podjęło m.in. uchwałę nr 7/06/2025 w sprawie pokrycia straty netto Spółki za rok obrotowy 2024 w wysokości 23.989.658,14 zł w całości z kapitału zapasowego Spółki.

Dnia 28 października 2024 roku Emitent jako pożyczkobiorca zawarł z PAAT Fundacja Rodzinna z siedzibą w Radomiu (podmiotem powiązanym z wiceprezesem zarządu Spółki, Panem Piotrem Stępniewskim) umowę pożyczki w wysokości 2.000.000,00 PLN z przeznaczeniem na finansowanie bieżącej działalności Spółki. Umowa pożyczki została zawarta do dnia 31 marca 2025 roku z oprocentowaniem wynoszącym 18,5% w skali roku oraz zabezpieczona cesją wierzytelności przyszłych Spółki względem czterech kontrahentów. Na zawarcie umowy pożyczki i jej zabezpieczenie uzyskano zgodę Rady Nadzorczej. Ponadto, dnia 12 grudnia 2024 roku zgodę na zawarcie pożyczki wyraziło NWZA Cosma S.A. uchwałą nr 4/12/2024. Dnia 28 kwietnia 2025 r. podpisany został aneks do umowy pożyczki, zgodnie z którym termin spłaty pożyczki uległ wydłużeniu do 31 grudnia 2026 r., a kwota pożyczki uległa zwiększeniu do 3.000.000,00 zł, a oprocentowanie uległo zmniejszeniu z 18,5% rocznie liczonych do dnia 31 marca 2025 r., do 12% rocznie liczonych od dnia 1 kwietnia 2025 r. Dodatkowy 1.000.000,00 zł został wpłacony na rachunek bankowy Spółki w terminie 7 dni od dnia zawarcia aneksu. Na zaplanowanym, na dzień 27 czerwca 2025 roku ZWZA, pod głosowania wyrażenia zgody na zawarcie aneksu do umowy pożyczki z PAAT Fundacja Rodzinna z siedzibą w Radomiu oraz aneksu do umowy cesji wierzytelności stanowiącej zabezpieczenie umowy pożyczki.

W związku z powyższym, istnieje ryzyko, iż osiągnęte przez Emitenta przychody ze sprzedaży nie będą wystarczające na pokrycie bieżących zobowiązań Emitenta, co w konsekwencji, w znaczący negatywny sposób może wpłynąć na wyniki finansowe i sytuację gospodarczą Emitenta. Sytuacja ta w dalszej konsekwencji, wraz z niespełnianiem przyjętych do wyceny spółki Cosma Cannabis Sp. z o.o. przyszłych wyników finansowych może skutkować koniecznością dalszych odpisów aktualizujących wartość firmy (patrz ryzyko: „Ryzyko związane z możliwą koniecznością dokonania odpisu aktualizującego wartość firmy”), co może doprowadzić do ujemnych kapitałów własnych i w konsekwencji upadłości Spółki.

Zarząd Emitenta zwraca uwagę, że wyniki Cosma S.A. za czwarty kwartał 2024 są przede wszystkim efektem sprzedaży 100 kg surowca farmaceutycznego, którego rejestrację uzyskano w dniu 11 października 2024 na podstawie wspomnianej wcześniej decyzji Prezesa URPL. Co istotne Spółka była gotowa do realizacji działań importowych oraz dystrybucyjnych już rok wcześniej. Chronologia biznes planu przyjętego przez Emitenta wynikała z założeń i terminów wynikających z obowiązujących przepisów prawa. Opóźnienie o 12 miesięcy w rozpoczęciu sprzedaży jest spowodowane przez proces rejestracji surowca farmaceutycznego, który toczył się przed URPL i z przyczyn niezależnych od Emitenta znacznie się wydłużył. Najwyższa Izba Kontroli wykazała w ostatnich sprawozdaniach, że w procedurze krajowej URPL dotrzymuje terminów tylko w około 8,24% rejestracji, a najdłuższe opóźnienia wynoszą około 1.000 dni.

W ocenie Zarządu należy zwrócić uwagę na fakt, że na wyniki sprawozdawcze Emitenta znaczący wpływ ma dokonywana co roku amortyzacji wartości Spółki, która wynika z realizacji założeń ujętych w planie połączenia. W 2023 roku wartość amortyzacji stanowiła 9.943.489,66 PLN a w 2024 roku 5.634.644,16 PLN. Zarząd Emitenta pragnie również zwrócić uwagę na fakt, iż mimo negatywnych danych prezentowanych za rok 2024 są one istotnie lepsze niż te prezentowane na koniec roku 2023 (analiza dotyczy danych jednostkowych). W całym 2024 roku Emitent wygenerował blisko 6 mln PLN przychodów ze sprzedaży, gdy w 2023 roku przychodów wygenerowano 2,6 mln PLN, co stanowi blisko 61% wzrost wartości r/r. Koszty działalności operacyjnej w 2024 roku stanowiły nieco ponad 9,2 mln PLN, gdy w 2023 roku stanowiły one niecałe 7,1 mln PLN. Koszty wzrosły r/r o niecałe 30% czyli dwukrotnie mniejszy niż przyrost przychodów. Jeżeli chodzi o dokonane odpisy wartości firmy to w latach 2023 i 2024 dokonano odpisu 88% wartości firmy, co oznacza, że potencjalny wpływ odpisów na wyniki lat kolejnych będzie stosunkowo niski w porównaniu z analizowanymi latami. Wartość godziwa netto wartości firmy połączenia Cosma Group ze spółką Cosma Cannabis na dzień 31 grudnia 2024 wynosiła 7,8 mln PLN.

Warto zauważyć, że w 2024 roku dokonano odpisu wartości firmy na kwotę blisko 23,8 mln PLN, a wartość sumy bilansowej r/r zmniejszyła się o około 9,6 mln PLN, czyli wartość blisko 2,5 krotnie mniejszą niż wartość odpisu. W pozycji wartości niematerialne i prawne dokonano zwiększenia na kwotę 7,2 PLN co jest konsekwencją nabycia w lipcu 2024 przez akcjonariusza, Spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. ul. marsz. Ferdynanda Focha 14/8 26-600 Radom, w zamian za wkład niepieniężny, w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa przeznaczonej do prowadzenia działalności w zakresie produkcji oraz dystrybucji suplementów diety, żywności, pasz dla zwierząt oraz kosmetyków, objął on emisję akcji serii J w podwyższonym kapitale zakładowym Spółki, w wyniku czego Spółka jest obecnie podmiotem zależnym od Canna Hemp Lab Sp. z o.o. Wartość ta nie uległa odpisowi ze względu na to, iż założenia i działania marketingowe związane z korzyściami związanymi z przejściem tego aktywa, w ocenie Zarządu doprowadziły do realizacji zamierzonych wyników, a także mają zapewnić zaplanowane wyniki w przyszłości. Spółka przeprowadziła test wartości godziwej wartości firmy Canna Hemp Lab Sp. z o.o. Wartość godziwa netto wartości firmy z połączenia Cosma S.A. ze spółką Canna Hemp Lab Sp. z o.o. na dzień 31 grudnia 2024 wynosi 7,2 mln PLN. Biegły rewident w opinii zwrócił uwagę, że testy wartości godziwej w kolejnych latach mogą wskazać na konieczność dokonania odpisów aktualizacyjnych bowiem wycena aportu została dokonana w drodze oszacowania przyjętych założeń.

Z uwagi na charakter prowadzonej działalności i wykorzystywanie na bieżąco kapitału obrotowego Spółka nie będzie utrzymywała wysokich stanów środków pieniężnych, lokując aktywa w zapasach i należnościach krótkoterminowych. Niemniej jednak w minionych latach Spółka wykazywała ujemne przepływy z działalności operacyjnej (w 2024 roku ok. 5,6 mln PLN) i przepływy netto razem (w 2024 roku ok. 2,4 mln PLN) finansując działalność w drodze podwyższeń kapitału zakładowego i zaciągniętych zobowiązań. Spółka nie reguluje swoich zobowiązań terminowo, co zostało szerzej opisane w czynniku ryzyka związanym z brakiem terminowego regulowania zobowiązań.

Na koniec 1 kw. 2025 roku Spółka wykazała sumę bilansową w wartości 24,3 mln PLN, wartość kapitałów własnych na poziomie 13,7 mln PLN, zobowiązania krótkoterminowe w wartości 7,4 mln PLN, aktywa obrotowe w wartości 8,1 mln PLN (w tym inwestycje krótkoterminowe 86 tys. PLN). W 1 kw. Spółka zrealizowała ponad 2 mln przychodów ze sprzedaży, strata na sprzedaży wyniosła 1,7 mln PLN, a strata netto 2,5 mln PLN (tj. o ponad 2 mln PLN mniejsza strata niż w okresie porównywalnym roku poprzedniego). Przepływy pieniężne netto razem w 1 kw. 2025 roku wyniosły minus 277 tys. PLN, gdy w 1 kw. 2024 roku było to minus 1,9 mln PLN. Według stanu na dzień 5 czerwca 2025 roku Spółka dysponowała środkami pieniężnymi w kwocie 536 476,03 PLN.

Grupa Kapitałowa na koniec 1 kw. 2025 roku wykazała sumę bilansową w wartości 25,7 mln PLN, wartość kapitałów własnych na poziomie 13,6 mln PLN, zobowiązania krótkoterminowe w wartości 8,9 mln PLN, aktywa obrotowe w wartości 8,8 mln PLN (w tym inwestycje krótkoterminowe 102 tys. PLN). W 1 kw. Grupa zrealizowała ponad 2,9 mln przychodów ze sprzedaży, strata na sprzedaży wyniosła 1,4 mln PLN, a strata netto 2,2 mln PLN (tj. o ponad 2,4 mln PLN mniejsza strata niż w okresie porównywalnym roku poprzedniego). Przepływy pieniężne netto razem w 1 kw. 2025 roku wyniosły minus 1,1 mln PLN, gdy w 1 kw. 2024 roku było to minus 1,9 mln PLN.

Ryzyko związane z brakiem terminowego regulowania zobowiązań

Według stanu na dzień 30.06.2025 r. Spółka posiadała nieuregulowane w terminie zobowiązania w kwocie 1 075 007,91 PLN, w tym 191 157,90 PLN przeterminowanych powyżej 30 dni. Powyżej 90 dni niezapłaconych w terminie było zobowiązań na kwotę 369 785,85 PLN. Zobowiązania przeterminowane są regulowane systematycznie w ratach, w uzgodnieniu z kontrahentami.

W związku z nieregulowaniem zobowiązań w terminie w 2024 roku Spółka zapłaciła 2 467,47 PLN odsetek za zwłokę, a w 2025 roku niespełna 1 512,00 PLN. Spółka reguluje naliczone odsetki po otrzymaniu not odsetkowych.

Na dzień Dokumentu wobec Spółki nie jest prowadzone postępowanie egzekucji komorniczej.

Istnieje ryzyko, iż w przypadku nieuregulowania zobowiązań, kontrahenci rozpoczną wobec Spółki postępowanie windykacyjne, co mogłoby mieć istotny negatywny wpływ na sytuację finansową i płynność Spółki. Co z kolei może doprowadzić do braku wypłacalności i w konsekwencji do upadłości Spółki.

Spółka zamierza uregulować zobowiązania z wpływów bieżącej działalności, w szczególności z planowanego zakontraktowania do końca 2025 roku co najmniej 600 kg produkcji surowca farmaceutycznego, z perspektywą wzrostu do 800 kg. Ceny stanowią tajemnicę handlową, niemniej zakładane przyszłe wpływy z kontraktacji zapewnią Spółce środki niezbędne do regulowania zobowiązań.

Ryzyko związane z niewystarczającą ochroną ubezpieczeniową

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu działalność gospodarcza Emitenta skoncentrowana jest wokół dystrybucji produktów medycznych z branży konopnej. Choć medyczna marihuana ma zalety w kontekście medycznym, nie należy zapominać o wadach i zagrożeniach, które mogą wynikać z jej stosowania. Krótkotrwałe stosowanie medycznej marihuany może nieść ze sobą prawdopodobieństwo wystąpienia skutków ubocznych, jednak w większości nie są one poważne. Nieco bardziej zróżnicowane wyniki badań występują podczas długotrwałego stosowania medycznej marihuany. W zależności od stosowanej dawki i czasu trwania leczenia, u pacjentów mogą wystąpić różne efekty uboczne. Najczęściej nie są one groźne i ustępują po upływie kilku godzin. Niemniej jednak istnieją także potencjalne przewlekłe skutki uboczne, które utrzymują się nawet po odstawieniu medycznej marihuany.

Krótkotrwałe skutki uboczne to takie, które związane są bezpośrednio ze spożyciem i mijają krótko po nim. Nie powodują długotrwałych, negatywnych zmian w organizmie i w większości przypadków nie stanowią zagrożenia dla zdrowia i życia. W przypadku długotrwałego stosowania i/lub zażywania wysokich dawek, medyczna marihuana może spowodować poważniejsze, przewlekłe skutki uboczne. Zależą one w dużej mierze od indywidualnej sytuacji danego pacjenta. Przyjmowanie medycznej marihuany powoduje ryzyko wystąpienia u pacjenta chorób płuc i całego układu oddechowego, analogicznie jak w przypadku palenia tytoniu. Niektóre badania łączą regularne i długotrwałe używanie medycznej marihuany ze zwiększonym ryzykiem chorób psychicznych, zwłaszcza schizofrenii, ale także innych zaburzeń psychotycznych i depresyjnych. Po zakończeniu długotrwałej terapii może wystąpić również zespół abstynencyjny, zwykle trwający około tygodnia. Jego objawy to m.in.: rozdrażnienie, zaburzenia snu czy częste bóle głowy. W związku z powyższym, istnieje ryzyko, że oferowane przez Emitenta wyroby mogą w negatywny sposób wpływać na konsumentów. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu, Emitent nie zawarł żadnych umów ubezpieczeniowych, nie można zatem wykluczyć, że jeżeli wystąpią zdarzenia nieprzewidziane, związane z korzystaniem z wyrobów oferowanych przez Cosma S.A., których konsekwencje będą w całości obciążać finansowo Emitenta, tj. bez podziału ryzyka wynikającego z umowy ubezpieczenia, takie zdarzenia mogą mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe i działalność operacyjną Spółki.

Ryzyko związane z konkurencją w branży konopnej

Jednym z czynników ryzyka mogących mieć negatywny wpływ na działalność Emitenta oraz osiągnięte przez niego wyniki finansowe jest pojawienie się nowych podmiotów w branży, w której Spółka działa. Ze względu na skomplikowany proces produkcyjny, polski przemysł konopny w porównaniu do innych podobnych branż nie cechuje nadmierna konkurencyjność. Za konkurencję w stosunku do Emitenta można natomiast uznać podmioty działające w branży produkującej suplementy diety. Emitent stale analizuje rynek konopny, co pozwoli Spółce wyjść naprzeciw rosnącemu zainteresowaniu konsumentów. Doświadczenie Zarządu Spółki, Rady Nadzorczej oraz kluczowych członków zespołu pozwoli na dotarcie do szerokiego grona osób zainteresowanych produktami Cosma S.A. Wysoką konkurencyjność można upatrywać również w odpowiednio formułowanych umowach dostawy z zapisami o wyłączność oraz niezależność procesu produkcyjnego od podmiotów zewnętrznych, co pozwala na optymalizację kosztów Spółki, a w dalszym etapie na obniżenie cen produktów oferowanych przez Spółkę. Niemniej jednak wzrost konkurencji może negatywnie odbić się na perspektywie wzrostu skali działalności oraz osiągniętych wynikach finansowych.

Ryzyko związane ze zmianami przepisów międzynarodowych

Rynek konopi regulują przepisy polskie oraz przepisy Unii Europejskiej. Powoduje to, że rodzime regulacje prawne są w znacznej mierze odzwierciedleniem przepisów tworzonych na terenie Unii Europejskiej, co niesie ze sobą dodatkowe ryzyko oraz element niepewności, co do zmian w tych przepisach i konieczność monitorowania aktualnego stanu prawnego. Zarząd na bieżąco monitoruje zmiany najważniejszych dla działalności Emitenta przepisów prawa europejskiego oraz sposobu ich interpretacji, a dalej stara się z odpowiednim wyprzedzeniem dostosowywać strategię Emitenta do występujących zmian. Niemniej jednak istnieje ryzyko, iż skrajnie niekorzystne zmiany w regulacjach, zarówno europejskich jak i polskich w negatywny sposób wpłyną na działalność, wyniki finansowe i perspektywę rozwoju Emitenta.

Ryzyko związane z sytuacją konopi w polskim prawodawstwie

Wzmógł się rozwój rynku konopnego w Polsce nastąpił w momencie wejścia w życie ustawy z dnia 7 lipca 2017 roku o zmianie ustawy o przeciwdziałaniu narkomanii oraz ustawy o refundacji leków, środków

spożywczych specjalnego przeznaczenia żywieniowego oraz wyrobów medycznych (Dz. U. z 2017 r. poz. 1458). Ustawa pozwala m.in. na uprawę na terytorium Polski konopi włóknistych oraz określa zakres przetwórstwa tych roślin. Pomimo dokonania kroku w przód w powyższym zakresie ustawa wprowadziła również swoiste ograniczenia, które w praktyce wprowadzają niepewność dla działalności gospodarczej, której celem jest uprawa, przetwarzanie lub sprzedaż produktów konopnych. Do ograniczeń zaliczyć można m.in.:

1. ograniczenie powierzchni, na których uprawa taka jest prowadzona i jej uzależnienie od wytycznych ustalonych dla poszczególnych województw (art. 46 ust. 2 i ust. 8 Ustawy o przeciwdziałaniu narkomanii);
2. obowiązek posiadania zezwolenia na uprawę konopi włóknistych; w tym zakresie mając na uwadze wypracowaną praktykę urzędów, można byłoby pokusić się o postulat wprowadzenia jedynie wymogu zgłaszania zamiaru prowadzenia takiej uprawy, jako środka posiadającego nadal sformalizowany charakter, lecz będącego sposobem łatwiejszego rozpoczęcia takiej uprawy;
3. brak konkretnych regulacji i wytycznych dotyczących zasad, form i sposobu przeprowadzania kontroli uprawy pod kątem jej zgodności z prawem;
4. wskazanie w art. 46 ust. 2 Ustawy o przeciwdziałaniu narkomanii odniesienia wyłącznie do materiału siewnego, bez wzięcia pod uwagę tego, że konopie włókniste mogą być uprawiane z innego materiału wyjściowego;
5. brak regulacji odnoszących się do tego, w jaki sposób należy traktować uprawę konopi włóknistych w budynkach lub tunelach;
6. wprowadzenie rygoru natychmiastowej wykonalności nakazu zniszczenia uprawy (przez zaoranie, przekopanie gruntu albo w inny sposób, który zapewni skuteczne wykonanie tego nakazu, na koszt prowadzącego uprawę) w przypadku stwierdzenia prowadzenia upraw konopi włóknistych w sposób niezgodny z art. 46 i 47 Ustawy o przeciwdziałaniu narkomanii, podczas gdy obecnie stosowane formy badania upraw bywają niedokładne i pochopne;
7. brak jasności wytycznych w zakresie tego, czy produkty przetworzenia surowca konopnego, np. w postaci produktów zawierających CBD, należy uznawać za *novel food*, suplement diety, produkt farmaceutyczny czy produkt spożywczy.

Według polskiego prawa posiadanie jakiegokolwiek ilości konopi innych niż włókniste jest całkowicie nielegalne i zagrożone karą pozbawienia wolności do lat 3. Ponadto, posiadanie znacznej ilości środków odurzających lub substancji psychotropowych podlega karze pozbawienia wolności od roku do nawet 10 lat. Także hodowla konopi siewnych, niemalże pozbawionych substancji odurzających, wymaga wpisu do specjalnego rejestru producentów konopi włóknistych, który dokonywany jest przez Krajowy Ośrodek Wsparcia Rolnictwa. Co jednak ważne, 1 listopada 2017 roku zalegalizowano użycie konopi innych niż włókniste na podstawie dyskrecyjnej decyzji lekarza.

Konopie medyczne, zawierające więcej niż dozwolone prawem dla konopi włóknistych 0,3% THC, nie mogły być uprawiane na terenie Polski. Zmieniło się to 7 maja 2022 roku, gdy dopuszczono wytwarzanie surowca farmaceutycznego, które możliwe jest po uzyskaniu zezwolenia Głównego Inspektora Farmaceutycznego. Dzięki temu, instytuty badawcze obecnie mogą uprawiać konopie inne niż włókniste. Posiadanie konopi z zawartością THC powyżej 0,3% dozwolone jest w sytuacji, gdy roślina przeznaczona jest do celów badawczych, na potrzeby badań lub testów naukowych. Aby legalnie przeprowadzać takie testy, należy uzyskać zgodę odpowiedniej Komisji ds. Etyki i Badań Naukowych.

Pomimo pewnych liberalizacji branża konopna w Polsce jest sektorem silnie regulowanym. Zarząd Emitenta na bieżąco śledzi zmiany w zakresie przepisów prawa oraz pozostałych regulacji dotyczących hodowli konopi oraz wytwarzania produktów z ich wykorzystaniem. Bieżące monitorowanie otoczenia regulacyjnego pozwala Spółce reagować na wprowadzane zmiany i zwiększa jej elastyczność biznesową, co nie zmienia jednak faktu, iż przy skrajnie niekorzystnych zmianach w prawie Spółka może nie być w stanie sprostać niekorzystnym regulacjom, co może w negatywny sposób odbić się na działalności operacyjnej i wynikach finansowych Emitenta.

Ryzyko zmiany kwalifikacji surowców farmaceutycznych

Istnieje ryzyko, że ustawodawca polski zmieni kwalifikację prawną konopi z surowców farmaceutycznych na produkty lecznicze, co będzie się wiązało z ponowną rejestracją produktów, której niezbędnym elementem będzie przedstawienie przez Spółkę badań klinicznych dodatkowej dokumentacji rejestracyjnej Proces opracowania dodatkowych modułów (eCTD Module IV, Module V) może wymagać dodatkowych badań realizowanych wspólnie z Wytwórcą produktu leczniczego.

Ryzyko związane z sytuacją geopolityczną na Ukrainie i na bliskim wschodzie

Międzynarodowe stosunki gospodarcze związane z funkcjonowaniem przedsiębiorstw powodują, że w coraz większym stopniu podmioty będące aktywnymi uczestnikami życia gospodarczego stają się uzależnione nie tylko od czynników gospodarczych, ale również politycznych. Te ostatnie stają się trudne do oceny, a w konsekwencji ich implementacja na wskaźniki dotyczące efektywności prowadzenia biznesu staje się ograniczona. Emitenci skoncentrowani w rejonie CEE (z ang. Central and Eastern Europe, czyli Europa Środkowowschodnia) coraz baczniej przyglądają się zaostrzonej sytuacji na Ukrainie. Konflikt pomiędzy Rosją, a Ukrainą rozpoczął się w 2014 roku, jest on identyfikowany z aneksją Krym oraz wywołaniu wojny hybrydowej przez Rosję na wschodzie Ukrainy po proeuropejskich masowych protestach i ucieczce z Ukrainy ówczesnego prezydenta Wiktora Janukowycza. Obecnie konflikt przybrał na sile. Jego eskalacja nastąpiła 24 lutego 2022 roku, wówczas rozpoczęła się pełnoskalowa zbrojna inwazja wojsk rosyjskich na teren Ukrainy. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu niemożliwym jest określenie skali rozprzestrzenienia się konfliktu i jego konsekwencji dla Świata. Konflikt zbrojny na pełną skalę w tej części Europy jest nowym zjawiskiem, nieznanym dotąd od zakończenia II wojny światowej. Podejmowane są działania, które mają osłabić pozycję gospodarczą i militarną Rosji oraz podejmowane są negocjacje przez obie strony konfliktu zmierzające do wypracowania porozumienia.

Dodatkowo, dnia 7 października 2023 roku rozpoczęła się wojna pomiędzy Izraelem, a palestyńskim ugrupowaniem Hamasu kontrolującym strefę Gazy. Konflikt ten rozpoczął się poprzez atak członków Hamasu na południowe i środkowe terytorium Izraela, w którym zginęło ponad 1000 cywilów. W odpowiedzi na wskazany atak armia izraelska rozpoczęła na szeroką skalę naloty na cele wojskowe, cywilne i humanitarne w celu eliminacji ukrywających się w różnych miejscach strefy Gazy członków palestyńskiego ugrupowania zbrojnego. Konflikt ten w krótkim okresie czasu spowodował śmierć tysięcy żołnierzy i cywilów po obu stronach, a jego możliwa skala rozszerzenia się nie jest na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu możliwa do określenia.

W związku z powyższym, konflikt ten oraz trwająca od 2022 roku wojna na Ukrainie, niesie za sobą dodatkowe ryzyko związane z niepokojami społecznymi, w szczególności na Bliskim Wschodzie i w Europie (w związku z poparciem przez ludność danej strony konfliktu). Sytuacja ta może negatywnie wpłynąć na nastroje ekonomiczne i decyzje inwestycyjne uczestników rynku poprzez występowanie zwiększonej zmienności aktywów finansowych oraz cen surowców, w tym ropy naftowej. W wyniku zaistniałych konfliktów zbrojnych zachwiane zostały wszystkie sektory gospodarki.

Ryzyko związane z opodatkowaniem i interpretacją przepisów podatkowych

Polski system podatkowy cechuje się niejednoznacznością zapisów oraz wysoką częstotliwością zmian. Niejednokrotnie brak jest ich klarownej wykładni, co może powodować ryzyko odmiennej ich interpretacji przez Spółkę i organy skarbowe. W przypadku zaistnienia takiej sytuacji, organ skarbowy może nałożyć na Spółkę karę finansową, która może mieć istotny, negatywny wpływ na jej wyniki finansowe. Ponadto organy skarbowe mają możliwość weryfikowania poprawności deklaracji podatkowych. W przypadku przyjęcia przez organy podatkowe odmiennej od będącej podstawą wyliczenia zobowiązania podatkowego przez Emitenta interpretacji przepisów podatkowych, sytuacja ta może wynikać ze zmian w wysokościach stawek podatkowych, istotnych z punktu widzenia Emitenta, jednakże prawdopodobieństwo wystąpienia skokowych zmian Emitent ocenia jako niewielkie.

Ryzyko związane z możliwością wprowadzenia regulacji zabraniających lub ograniczających dystrybucję produktów w Polsce lub w Unii Europejskiej

Istnieje potencjalne ryzyko, że ustawodawca polski lub unijny wprowadzi regulacje ograniczające dystrybucję poszczególnych suplementów diety lub surowców farmaceutycznych na rynku polskim lub rynku Unii Europejskiej. Oznaczać to może ograniczenie możliwości generowania przychodów przez Spółkę i konieczność realizacji alternatywnych modeli biznesowych. Powyższą kwestię regulują nie tylko przepisy polskie, ale także przepisy wspólnoty europejskiej. Polskie regulacje prawne są w znacznej mierze pochodną lub odzwierciedleniem przepisów europejskich, co niesie ze sobą element niepewności w zakresie zmian w tych przepisach i konieczność monitorowania aktualnego stanu prawnego, jak również tendencji rozwojowych europejskich regulacji prawnych. Zarząd Emitenta monitoruje zmiany kluczowych w ocenie Spółki przepisów prawa polskiego i europejskiego, a także sposobu ich interpretacji. Emitent z odpowiednim wyprzedzeniem dostosowuje strategię przedsiębiorstwa do występujących zmian.

Ryzyko związane z możliwością wprowadzenia regulacji nakładających konieczność spełnienia dodatkowych warunków certyfikacji/oznaczeń dla wyrobów

Potencjalne ryzyko wprowadzenia regulacji nakładających konieczność spełnienia dodatkowych warunków certyfikacji lub oznaczeń dla wyrobów oferowanych przez Emitenta, może być związane z koniecznością przeprowadzenia dodatkowych procedur badań czy procedur certyfikacyjnych. Może to spowodować zwiększone koszty oraz ryzyko, że wyrób nie spełni nowowprowadzonych kryteriów, co skutkować może koniecznością jego dostosowania lub w najgorszym przypadku – zaprzestania jego dystrybucji. Taka zmiana może niekorzystnie wpłynąć na działalność przedsiębiorstwa, wstrzymać okresowo lub spowolnić procesy sprzedażowe przez konieczność przeprowadzenia określonych nowych procedur dostosowawczych.

Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu największym podmiotem w strukturze właścicielskiej Emitenta jest Canna Hemp Lab Sp. z o.o. posiadający 73 780 661 akcji Emitenta, uprawniających do 49,75% udziału w ogólnej liczbie głosów na WZA Emitenta. Pozostali akcjonariusze posiadają łącznie 50,25% udziału w ogólnej liczbie głosów na WZA Emitenta, przy czym tylko dwóch akcjonariuszy posiada więcej niż 5% udziału w ogólnej liczbie głosów na WZA Emitenta, tj.: Imperio ASI S.A. – 8 240 192 akcji i 5,56% udziału w głosach na WZA, FXCUBE Technologies Limited – 19 603 922 akcji i 13,22% udziału w głosach na WZA, zaś trzech akcjonariuszy posiada poniżej 5% udziału w głosach na WZA Emitenta tj. Piotr Stępniewski – 7.369.326 akcji i 4,97% udziału w głosach na WZA, Motiva Sp. z o.o. – 7.344.200 akcji i 4,95% udziału w głosach na WZA i Artur Górski – 5 548 936 akcji i 3,74% udziału w głosach na WZA Emitenta. Pozostali akcjonariusze mniejszościowi posiadają łączne zaangażowanie w kapitale i głosach na WZA Emitenta w wysokości 17,81%, przy czym każdy z nich nie posiada więcej niż 5% głosów na WZA Spółki. Ponadto pomiędzy znaczącymi akcjonariuszami, a osobami zaangażowanymi w działalność Spółki występują powiązania opisane w punkcie „Akcjonariusze emitenta posiadający co najmniej 5% na walnym zgromadzeniu” niniejszego Dokumentu, a także „Podstawowe informacje na temat powiązań kapitałowych emitenta mających istotny wpływ na jego działalność, ze wskazaniem jednostek jego grupy kapitałowej oraz jednostek niewchodzących w skład grupy kapitałowej emitenta, ale będących podmiotami istotnymi dla działalności prowadzonej przez emitenta i powiązanymi kapitałowo lub osobowo z emitentem, osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających lub nadzorczych emitenta lub znaczącymi akcjonariuszami emitenta – z podaniem w stosunku do każdej z nich co najmniej: nazwy (firmy) oraz formy prawnej, siedziby i adresu, przedmiotu działalności, udziału emitenta, osób wchodzących w skład organów zarządzających lub nadzorczych emitenta lub znaczących akcjonariuszy emitenta, w kapitale zakładowym lub wniesionym wkładzie, jak również informacji o przysługujących im udziałach w ogólnej liczbie głosów lub w prawach głosu”.

Wskazana koncentracja akcjonariatu, w której występuje jeden istotny podmiot przy pozostałej rozproszonej strukturze właścicielskiej powoduje, że większość istotnych z punktu widzenia Spółki decyzji jest podejmowana przez głównego akcjonariusza. Akcjonariusze mniejszościowi mogą nie mieć realnego wpływu na decyzje podejmowane na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki bądź ich wpływ może być nieistotny.

Ryzyko niepromowania produktów Grupy przez punkty sprzedaży

Grupa prowadzi sprzedaż w takich sieciach jak: Apteka Zdrowit, Super-Pharm czy DrMax. Na wzrost wartości przychodów Grupy znaczący wpływ będzie miała skuteczna promocja oferowanych produktów, przy czym prowadzona w granicach obowiązującego prawa, w szczególności zgodnie z art. 20 Ustawy o przeciwdziałaniu narkomanii oraz art. 57 Prawa Farmaceutycznego. GIF (Główny Inspektorat Farmaceutyczny) sprawuje nadzór nad przestrzeganiem przepisów ustawy w zakresie reklamy. Może on w drodze decyzji nakazać: zaprzestanie ukazywania się lub prowadzenia reklamy sprzecznej z obowiązującymi przepisami; publikację wydanej decyzji w miejscach, w których ukazała się reklama sprzeczna z obowiązującymi przepisami oraz publikację sprostowania błędnej reklamy; usunięcie stwierdzonych naruszeń. Decyzje GIF mają rygor natychmiastowej wykonalności. Oznacza to, że bardzo duże znaczenie ma dobór i właściwe, w tym zgodne z prawem, przeprowadzenie działań promocyjnych, co wiąże się także z przeznaczeniem na te działania odpowiednich nakładów. Istnieje ryzyko, że działania promocyjne Emitenta, w tym działania prowadzone w stacjonarnych punktach sprzedaży okażą się nieskuteczne, co może spowodować utratę środków przeznaczonych na przygotowanie danej kampanii, oraz negatywnie wpłynąć na poziom sprzedaży produktów Spółki, co w konsekwencji ujawnione zostanie w niekorzystnych wynikach finansowych. Cosma S.A. opierając się na wiedzy i doświadczeniu kadry kierowniczej, we właściwy sposób dobiera środki promocji swojej oferty oraz zapewnia odpowiednie

budżety na prowadzenie działań promocyjnych, w tym pozostaje w stałym kontakcie z siecią sprzedaży, tak aby w jak najlepszy sposób wykorzystać jej potencjał, co potwierdza brak kar od Głównego Inspektoratu Farmaceutycznego.

Czynniki ryzyka związane z akcjami

Ryzyko dotyczące potencjalnego wpływu wprowadzenia akcji objętych wnioskiem na potencjalną podaż akcji i kurs Emitenta.

Akcje serii I objęte wnioskiem o wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. były obejmowane z dyskontem względem ceny rynkowej akcji Emitenta dopuszczonych do obrotu. Akcje serii I w liczbie 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) sztuk stanowią 40,21% sumy akcji wszystkich serii Emitenta i były obejmowane po cenie emisyjnej w wysokości 0,18 PLN (osiemnaście groszy). Kapitał zakładowy Emitenta dzieli się na akcje serii A, B, C, D, E, F, G, H I, J oraz K z czego akcje serii B, C, D, E, F i G są przedmiotem obrotu w ASO NewConnect. W związku z powyższym istnieje ryzyko podaży na rynku akcji obejmowanych po niższej cenie niż aktualna cena rynkowa akcji Emitenta po ich wprowadzeniu do obrotu, co może mieć negatywny wpływ na cenę rynkową akcji Emitenta oraz kształtowanie się kursu akcji Cosma S.A. w przyszłości.

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.

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. 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.

Ryzyko związane z przyszłym możliwym rozwodnieniem akcjonariatu

Zgodnie z par. 7a Statutu Emitenta, Zarząd jest uprawniony do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki o łączną kwotę nie wyższą niż 3.727.471,50 PLN (słownie: trzy miliony siedemset dwadzieścia siedem tysięcy czterysta siedemdziesiąt jeden złotych pięćdziesiąt groszy) poprzez emisję do 37.274.715 (słownie: trzydzieści siedem milionów dwieście siedemdziesiąt cztery tysiące siedemset piętnaście) nowych akcji Spółki o wartości nominalnej 0,10 PLN (dziesięć groszy) każda. Podwyższenie kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego wymagać będzie Uchwały Zarządu Spółki w formie aktu notarialnego oraz wyrażenia zgody Rady Nadzorczej z pominięciem uchwały Walnego Zgromadzenia o podwyższeniu kapitału zakładowego. Zgoda Rady Nadzorczej powinna być wyrażona w formie uchwały podjętej w głosowaniu jawnym bezwzględną większością głosów. Zarząd jest upoważniony do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego w drodze jednego lub kilku podwyższeń kapitału zakładowego. Za zgodą Rady Nadzorczej Spółki Zarząd może pozbawić dotychczasowych akcjonariuszy prawa objęcia nowych akcji (prawo poboru) w całości lub w części w odniesieniu do każdego podwyższenia kapitału zakładowego dokonywanego w granicach kapitału docelowego. Za zgodą Rady Nadzorczej część akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego w ilości nie przekraczającej 10% może być przeznaczona na realizację programów motywacyjnych. Upoważnienie Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego udzielone zostało na okres 3 lat od daty wpisu kapitału docelowego do KRS, co nastąpiło 31 marca 2023 roku, w związku z powyższym wskazane upoważnienie Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego wygasa z dniem 31 marca 2026 roku.

Na ZWZA, które odbyło się dnia 27 czerwca 2025 roku podjęta została m.in. uchwała nr 19/06/2025 w sprawie zmiany § 7a Statutu Spółki i upoważnienia Zarządu Spółki do podwyższania kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego wraz z możliwością wyłączenia przez Zarząd Spółki prawa poboru akcji lub warrantów subskrypcyjnych emitowanych w ramach kapitału docelowego w całości lub części za zgodą Rady Nadzorczej Spółki. Zgodnie z przyjętym nowym brzmieniem § 7a Statutu Zarząd jest

uprawniony do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki o łączną kwotę nie wyższą niż 3.727.471,50 PLN (słownie: trzy miliony siedemset dwadzieścia siedem tysięcy czterysta siedemdziesiąt jeden złotych pięćdziesiąt groszy) poprzez emisję do 37.274.715 (słownie: trzydzieści siedem milionów dwieście siedemdziesiąt cztery tysiące siedemset piętnaście) nowych akcji Spółki o wartości nominalnej 0,10 PLN (dziesięć groszy) każda. Zarząd jest upoważniony także do emitowania warrantów subskrypcyjnych imiennych lub na okaziciela o których mowa w art. 453 §2 Kodeksu spółek handlowych, z terminem wykonania prawa zapisu upływającym nie później niż okres, na który zostało udzielone niniejsze upoważnienie, uprawniających ich posiadaczy do zapisu lub objęcia akcji w ramach kapitału docelowego z wyłączeniem prawa poboru (warranty subskrypcyjne). Podwyższenie kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego wymagać będzie Uchwały Zarządu Spółki w formie aktu notarialnego oraz wyrażenia zgody Rady Nadzorczej z pominięciem uchwały Walnego Zgromadzenia o podwyższeniu kapitału zakładowego. Upoważnienie Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego obowiązuje okres 3 lat od daty wpisu kapitału docelowego do KRS. Zmiana statutu została zarejestrowana przez Sąd dnia 14 lipca 2025 r.

Zgodnie z treścią warunkowej umowy zawartej w dniu 26 czerwca 2025 r. przez Spółkę z Canpoland S.A. z siedzibą w Łodzi oraz jej kluczowymi akcjonariuszami, z zastrzeżeniem spełnienia warunków umowy, w ramach wynagrodzenia kontrahentów Zarząd Emitent podejmuje warunkową uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego o kwotę 100.000 PLN poprzez emisję 1.000.000 akcji w kapitale zakładowym Spółki, a cena emisyjna każdej akcji zostanie określona na kwotę 0,50 PLN tj. 500.000 PLN łącznie oraz pozbawieniu dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru akcji zgodnie z § 7a Statutu Spółki.

Realizacja w przyszłości przez Spółkę emisji akcji z wykluczeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy może spowodować zmniejszenie siły głosu inwestorów mniejszościowych na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

Ryzyko związane z brakiem wypłaty dywidendy

Zgodnie z artykułem 347 par. 1 oraz 2 Kodeksu spółek handlowych akcjonariusze mają prawo do udziału w zysku wykazanym w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, który został przeznaczony przez Walne Zgromadzenie do wypłaty akcjonariuszom. Ponadto zysk rozdziela się w stosunku do liczby akcji. Jeżeli akcje nie są całkowicie pokryte, zysk rozdziela się w stosunku do dokonanych wpłat na akcje. Kodeks spółek handlowych w art. 348 par. 1 stanowi również, że kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy. Kwotę tę należy pomniejszyć o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z ustawą lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe. Co istotne dzień dywidendy w spółce publicznej i spółce niebędącej spółką publiczną, której akcje są zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych, ustala zwyczajne walne zgromadzenie (art. 348 par. 3 KSH).

Dnia 29 czerwca 2023 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Cosma S.A. z siedzibą w Krakowie na podstawie uchwały nr 6/06/2023 postanowiło pokryć stratę netto z 2022 roku w wysokości 223 622,18 PLN w całości z kapitału zapasowego Spółki.

Dnia 28 czerwca 2024 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Cosma S.A. z siedzibą w Warszawie na podstawie uchwały nr 6/06/2024 postanowiło pokryć stratę netto poniesioną w roku obrotowym 2023 w wysokości 43.217.537,80 PLN w całości z kapitału zapasowego Spółki

Zamiarem Zarządu Spółki jest nierekomendowanie wypłaty dywidendy za rok 2024.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta, na którym poddane pod głosowanie mają być uchwały związane z zatwierdzeniem sprawozdania rocznego, zostało zwołane na dzień 27 czerwca 2025 roku. Zgodnie z prezentowanymi w raporcie EBI 7/2025 projektami uchwał, pod głosowanie ZWZA ma zostać poddana m.in. uchwała w sprawie pokrycia straty netto Spółki za rok obrotowy 2024 w wysokości 23.989.658,14 zł pokryć w całości z kapitału zapasowego Spółki.

Zarząd Spółki nie wyklucza, że w przyszłości w przypadku wypracowania zysku netto za dany rok obrotowy będzie mógł podzielić się wypracowanym zyskiem z akcjonariuszami, przy czym taka decyzja jest niepewna zależeć bowiem będzie od tego czy zysk zostanie wypracowany, a także od decyzji

akcjonariuszy podjętej w formie uchwały na Walnym Zgromadzeniu. Istnieje ryzyko, że Emitent nie będzie wypłacał dywidendy w przyszłości.

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 w § 11 ust. 1 pkt 2) lub 3).

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 prowadzonym przez BondSpot S.A., 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 rt. 7rt.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 akcji – w przypadku, gdy wykluczenie danych akcji z obrotu następuje w związku z ich dopuszczeniem do obrotu na rynku regulowanym,
- na wniosek emitenta pozostałych instrumentów finansowych - 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, 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,

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 § 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) Regulaminu ASO. Umowa ta powinna zostać zawarta w terminie 20 dni 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, 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.
- W przypadku nie zawarcia przez emitenta umowy z Autoryzowanym Doradcą lub braku jej wejścia w życie w terminie, o którym mowa w §17b ust. 1, albo w terminie 20 dni roboczych od dnia rozwiązania lub wygaśnięcia poprzedniej umowy, o którym mowa w §17b 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 i § 12a Regulaminu ASO 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 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.

Zgodnie z art. 78 ust. 4a Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi Giełda jako organizator alternatywnego systemu może podjąć decyzję o zawieszeniu lub wykluczeniu papierów wartościowych lub instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi z obrotu, w przypadku, gdy instrumenty te przestały spełniać warunki obowiązujące na tym rynku, pod warunkiem, że nie spowoduje to znaczącego naruszenia interesów inwestorów lub zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku. Giełda jako organizator alternatywnego systemu informuje Komisję o podjęciu decyzji o zawieszeniu lub wykluczeniu instrumentów finansowych z obrotu i podaje tę informację do publicznej wiadomości.

Ryzyko związane z możliwością nałożenia przez Organizatora Alternatywnego Systemu Obrotu kary upomnienia lub kary pieniężnej

Zgodnie § 17c ust. 1 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, jeżeli emitent nie przestrzega zasad lub przepisów obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu lub nie wykonuje lub nienależyte wykonuje obowiązki określone w „Rozdziale V Obowiązki emitentów instrumentów finansowych w alternatywnym systemie” Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, w szczególności obowiązki określone w § 15a i 15b lub w § 17-17b, Organizator Alternatywnego Systemu może, w zależności od stopnia i zakresu powstałego naruszenia lub uchybienia:

- upomnieć emitenta
- nałożyć na emitenta karę pieniężną w wysokości do 50.000 zł.

Zgodnie § 17c ust. 2 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu Organizator Alternatywnego Systemu, podejmując decyzję o upomnieniu lub nałożeniu kary pieniężnej może wyznaczyć emitentowi termin na zaniechanie dotychczasowych naruszeń lub podjęcie działań mających na celu zapobieżenie takim naruszeniom w przyszłości, w szczególności może zobowiązać emitenta do opublikowania określonych dokumentów lub informacji w trybie i na warunkach obowiązujących w Alternatywnym Systemie Obrotu. Zgodnie § 17c ust. 3 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu w przypadku, gdy emitent nie wykonuje nałożonej na niego kary lub pomimo jej nałożenia nadal nie przestrzega zasad lub przepisów obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu, bądź nie wykonuje lub nienależyte wykonuje obowiązki określone w niniejszym rozdziale, lub też nie wykonuje obowiązków nałożonych na niego na podstawie ust. 2, Organizator Alternatywnego Systemu może nałożyć na emitenta karę pieniężną, przy czym kara ta łącznie z karą pieniężną nałożoną na podstawie § 17c ust. 1 nie może przekraczać 50.000 zł. Stosownie do § 17c ust. 4 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu w przypadku nałożenia kary pieniężnej na podstawie § 17c ust. 3, postanowienia § 17c ust. 2 stosuje się odpowiednio.

Ryzyko związane z możliwością nałożenia przez KNF i inne organy nadzorcze kar administracyjnych za niewykonywanie lub nieprawidłowe wykonywanie obowiązków wynikających z przepisów prawa

W określonych sytuacjach na Emitenta mogą zostać nałożone sankcje administracyjne. W szczególności Emitent jest potencjalnie narażony na poniższe sankcje.

Zgodnie z art. 10 ust. 5 Ustawy o ofercie publicznej, Emitent lub sprzedający ma obowiązek w ciągu 14 dni licząc od dnia przydziału papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej lub od dnia dopuszczania papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym lub ich wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu, przekazać do Komisji Nadzoru Finansowego zawiadomienie związane z zaistnieniem tych okoliczności. Zgodnie z art. 96 ust. 13 tej ustawy, jeśli emitent lub sprzedający nie dopełni obowiązku wynikającego z art. 10 ust. 5 tej Ustawy lub dopełni go nienależyte, może podlegać karze administracyjnej, tj. karze pieniężnej do wysokości 100.000 zł (sto tysięcy złotych), nakładanej przez KNF.

Zgodnie z art. 30 ust. 2 Rozporządzenia MAR, w przypadku wystąpienia naruszeń określonych w Rozporządzeniu MAR, związanych m.in. z wykorzystywaniem informacji poufnych, manipulacjami i nadużyciami na rynku, podawaniem informacji poufnych do publicznej wiadomości, transakcjami osób pełniących obowiązki zarządcze, listami osób mających dostęp do informacji poufnych, w przypadku osób prawnych, państwa członkowskie zapewniają, zgodnie z prawem krajowym, by właściwe organy miały uprawnienia m.in. do nakładania co najmniej następujących, administracyjnych sankcji pieniężnych:

- w przypadku naruszeń art. 14 i 15 Rozporządzenia MAR – 15.000.000 EUR lub 15 % całkowitych rocznych obrotów osoby prawnej na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania

zatwierdzonego przez organ zarządzający, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.,

- w przypadku naruszeń art. 16 i 17 Rozporządzenia MAR – 2.500.000 EUR lub 2 % całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r., oraz
- w przypadku naruszeń art. 18, 19 i 20 Rozporządzenia MAR – 1.000.000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.

W dniu 6 maja 2017 r. weszła w życie ustawa z dnia 10 lutego 2017 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, na podstawie której przepisy prawa polskiego zostały przystosowane do przepisów Rozporządzenia MAR.

Stosownie do art. 96 ust. 1 Ustawy o ofercie, w przypadkach, gdy emitent lub sprzedający nie dopełnia obowiązków wymaganych przepisami prawa, w szczególności obowiązków informacyjnych wynikających z Ustawy o ofercie, KNF może: - wydać decyzję o wykluczeniu, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, a w przypadku gdy papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu – decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie, albo - nałożyć, biorąc pod uwagę w szczególności sytuację finansową podmiotu, na który jest nakładana kara, karę pieniężną do wysokości 1.000.000 zł, albo - zastosować obie sankcje łącznie.

Zgodnie z art. 96 ust. 1e Ustawy o ofercie, jeżeli emitent nie wykonuje albo nienależyć wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 70 pkt 1 Ustawy o ofercie, KNF może wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu w alternatywnym systemie obrotu albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 5.000.000 zł albo kwoty stanowiącej równowartość 5% całkowitego rocznego wskazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeśli przekracza 5.000.000 zł, albo zastosować obie sankcje łącznie.

Zgodnie z art. 96 ust. 1i Ustawy o ofercie, jeżeli emitent nie wykonuje lub nienależyć wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 17 ust. 1 i 4-8 Rozporządzenia MAR, KNF może wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, a w przypadku, gdy papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu – decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie, albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 10.364.000 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wskazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 10.364.000 zł, albo zastosować obie sankcje łącznie. W przypadku gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez emitenta w wyniku naruszenia obowiązków, o których mowa w powyższym przepisie, zamiast kary, o której mowa w tym przepisie, KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty.

W przypadku stwierdzenia naruszenia obowiązków wymienionych w art. 96 ust. 1i Ustawy o ofercie Komisja może nakazać podmiotowi, który dopuścił się ich naruszenia, zaprzestania ich naruszania, a także zobowiązać go do podjęcia we wskazanym terminie działań, które mają zapobiec naruszaniu tych przepisów w przyszłości. Środek ten może być stosowany bez względu na zastosowanie innych sankcji określonych w art. 96 ust. 1i Ustawy o ofercie.

Stosownie do art. 174 Ustawy o obrocie, na każdego kto, wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 19 ust. 11 Rozporządzenia MAR, w czasie trwania okresu zamkniętego, dokonuje transakcji na rachunek własny lub na rachunek osoby trzeciej, Komisja może nałożyć, w drodze decyzji, karę pieniężną do wysokości 2.072.800 zł. W przypadku gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez podmiot w wyniku tych naruszeń, zamiast kary, o której mowa powyżej, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty.

Zgodnie z art. 174a Ustawy o obrocie, w przypadku, gdy emitent, na wniosek osoby pełniącej obowiązki zarządcze, udzielił zgody na dokonywanie transakcji w trakcie okresu zamkniętego z naruszeniem przepisów prawa komisja może nałożyć na emitenta karę pieniężną do wysokości 4.145.600 zł.

Zgodnie z art. 176 ust. 1 Ustawy o obrocie, w przypadku, gdy emitent nie wykonuje lub nienależyście wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 18 ust. 1-6 Rozporządzenia MAR, KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości 4.145.600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4.145.600 zł. W przypadku, gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez emitenta w wyniku naruszeń, o których mowa w powyższym przepisie, zamiast kary, o której mowa w tym przepisie, KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty.

Zgodnie z art. 176a Ustawy o obrocie, w przypadku, gdy emitent lub sprzedający nie wykonuje lub nienależyście wykonuje obowiązki wynikające z art. 5 tej ustawy, KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości 1.000.000 zł.

Zgodnie z art. 1rt. Ustawy o obrocie, w przypadku naruszenia przepisów Rozporządzenia MAR m.in. w zakresie wskazanym w art. 176 Ustawy o obrocie, KNF może nakazać podmiotowi, który dopuścił się naruszenia, zaprzestania dalszego naruszania tych przepisów oraz zobowiązać go do podjęcia we wskazanym terminie działań, które mają zapobiegać naruszaniu tych przepisów w przyszłości. Środek ten może być stosowany bez względu na zastosowanie innych sankcji.

W wyniku nałożonych sankcji obrót akcjami Emitenta może zostać w przyszłości utrudniony, a nawet uniemożliwiony, natomiast nałożenie kar pieniężnych może bezpośrednio przełożyć się na wyniki finansowe Emitenta.

Ryzyko związane z rozwiązaniem lub wygaśnięciem umowy z Autoryzowanym Doradcą, zawieszeniem prawa do wykonywania działalności Autoryzowanego Doradcy lub skreśleniem Autoryzowanego Doradcy z listy Autoryzowanych Doradców

Zgodnie z § 18 ust. 7 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu w przypadku:

- rozwiązania lub wygaśnięcia umowy z Autoryzowanym Doradcą przed upływem okresu 3 lat od dnia pierwszego notowania instrumentów finansowych w alternatywnym systemie, z wyłączeniem rozwiązania umowy na podstawie zwolnienia, o którym mowa w § 18 ust. 4a Regulaminu ASO,
- zawieszenia prawa do działania Autoryzowanego Doradcy w alternatywnym systemie,
- skreślenia Autoryzowanego Doradcy z listy, o której mowa w § 18 ust. 1 Regulaminu ASO.

Organizator Alternatywnego Systemu może zawiesić obrót instrumentami finansowymi emitenta, dla którego podmiot ten wykonuje obowiązki Autoryzowanego Doradcy, jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników.

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

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.

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.

Zgodnie z §9 ust. 10 Regulaminu ASO akcje zakwalifikowane do segmentu NewConnect Alert notowane są w systemie notowań jednolitych z dwukrotnym określaniem kursu jednolitego – począwszy od trzeciego dnia obrotu po dniu podania do wiadomości uczestników obrotu informacji o dokonanej kwalifikacji – 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 §9 ust. 11 Regulaminu ASO akcje – które przestały być kwalifikowane do segmentu NewConnect Alert, notowane są w systemie notowań ciągłych - począwszy od trzeciego dnia obrotu po dniu podania do wiadomości uczestników obrotu informacji o zaprzestaniu ich kwalifikowania do tego segmentu - o ile Organizator Alternatywnego Systemu nie postanowi o ich notowaniu w systemie notowań jednolitych z dwukrotnym lub jednokrotnym określaniem kursu jednolitego.

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.

Historia emitenta

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu działalność gospodarcza Emitenta koncentruje się wokół działalności na rynku farmaceutycznym produkt RX oraz roślinnych suplementów diety, produkcji produktów OTC (produktów leczniczych dostępnych bez recepty) oraz surowców farmaceutycznych zawierających fitokannabinoidy.

Emitent w ramach grupy kapitałowej Cosma S.A. posiada hurtownię farmaceutyczną.

W poprzednich latach podstawowym przedmiotem działalności Emitenta (działającego ówczesnie pod firmą Vabun S.A.) była sprzedaż hurtowa i detaliczna kosmetyków i perfum marki Vabun. W 2020 roku w obliczu braku możliwości oszacowania przez ówczesny Zarząd Emitenta długości i trwania obowiązywania obostrzeń gospodarczych związanych z pandemią choroby COVID-19, które ograniczały potencjał sprzedażowy Spółki, Emitent podjął decyzję o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych. Konsekwencją tych działań było podpisanie w dniu 30 sierpnia 2022 roku z Cosma Cannabis Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu planu połączenia spółek przez przejęcie. Dnia 24 stycznia 2023 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę w sprawie połączenia Emitenta z Cosma Cannabis Sp. z o.o. zgodnie z uzgodnionym planem połączenia oraz zmianie nazwy Spółki na Cosma S.A. Dnia 31 marca 2023 roku Sąd zarejestrował połączenie obu spółek.

Raport z wyceny spółki Cosma Cannabis Sp. z o.o. z dnia 1 lipca 2022 roku sporządzonym przez Kancelarię Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy Spółka Komandytowa z siedzibą w Krakowie określił wartość przedsiębiorstwa Cosma Cannabis Sp. z o.o. na kwotę 64.496.746,00 PLN.

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta z dnia 24 stycznia 2023 roku uchwałą nr 4/1/2023 dokonało podwyższenia kapitału zakładowego z kwoty 490.000,00 PLN do kwoty 4.969.962,00 PLN w drodze emisji 44.799.620 akcji zwykłych na okaziciela serii H, o wartości nominalnej 0,10 PLN, o wartości emisyjnej 1,44 PLN każda akcja, które zostały zaoferowane wspólnikom przejmowanej spółki Cosma Cannabis Sp. z o.o.

Dnia 30 września 2022 roku Canna Hemp Lab Sp. z o.o. (jako wydierżawiający) zawarła z Cosma Cannabis Sp. z o.o. (jako dzierżawcą) umowę dzierżawy przedsiębiorstwa (obejmującą zespół składników materialnych i niematerialnych, przeznaczony do prowadzenia działalności w zakresie produkcji oraz dystrybucji suplementów diety, żywności, pasz dla zwierząt oraz kosmetyków, w szczególności produktów konopnych, w tym na zasadzie wyłączności na terenie Unii Europejskiej marek: Cosma Cannabis, Full Spectrum, Green Paw, Pet Care oraz Sesso, z wyłączeniem praw udziałowych, gotówki oraz innych składników majątku Wydierżawiającego nie służących bezpośrednio działalności produkcyjnej. Kwota czynszu zgodnie z postanowieniami Umowy wynosiła nie więcej niż 50.000 PLN netto miesięcznie. Wskazana umowa przy połączeniu spółek Cosma Cannabis Sp. z o.o. z Cosma S.A. przeszła na Emitenta.

Dnia 15 września 2023 roku do ww. wymienionej umowy dzierżawy przedsiębiorstwa Canna Hemp Lab Sp. z o.o. został zawarty aneks zmieniający miesięczny czynsz dzierżawny na wysokość 2,5% wartości sprzedaży realizowanej przez dzierżawcę na sprzedaży produktów pod markami Full Spectrum oraz Green Paw ze skutkiem od dnia 1 lipca 2023 roku.

Wycena zorganizowanej części przedsiębiorstwa należącej Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z dnia 28 lutego 2024 roku sporządzona przez Value Solutions Sp. z o.o. (sporządzona przez Kamila Mieszkowskiego oraz Maksymiliana Krajewskiego) określiła wartość ZCP Canna Hemp Lab Sp. z o.o. w podejściu dochodowym na kwotę 7.247.658,65 PLN oraz w podejściu porównawczym na kwotę 5.987.525,74. PLN.

Dnia 13 maja 2024 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta uchwałą nr 4/05/2024 dokonało podwyższenia kapitału zakładowego z kwoty 10.933.916,40 PLN do kwoty 14.557.745,60 PLN w drodze emisji 36.238.292 akcji zwykłych na okaziciela serii J, o wartości nominalnej 0,10 PLN, o wartości emisyjnej 0,20 PLN każda akcja. Akcje zostały zaoferowane spółce Canna Hemp Lab Sp. z o.o. i pokryte wkładem niepieniężnym w postaci wspomnianej zorganizowanej części przedsiębiorstwa Canna Hemp Lab Sp. z o.o.

Canna Hemp Lab Sp. z o.o. zostało przejęte aportem jako zorganizowana część przedsiębiorstwa. Wcześniej była używana do prowadzenia działalności w drodze dzierżawy. Na etapie przejścia ZCP nie zostały poczynione założenia związane z osiągnięciem rezultatów, gdyż bieżąca działalność opiera się na wykorzystaniu znaków towarowych i know-how (ZCP), w związku z czym jest trudna do oszacowania. Nie jest możliwe przedstawienie faktycznie wypracowanych wyników z tytułu posiadania know-how i znaku towarowego. Na dzień 31.12.2024 roku wartość ZCP wykazana we WNiP stanowiła 7.247.658,40 PLN. Zarząd Spółki nie widzi ryzyka dokonania odpisu wartości ZCP, gdyż aktywa są wykorzystywane w bieżącej działalności jako wyposażenie zakładu oraz poprzez kontynuację produkcji i dystrybucji produktów pod przejętymi markami.

Dnia 16 kwietnia 2023 roku Emitent zawarł z podmiotem gospodarczym umowę najmu nieruchomości położonej w miejscowości 26-910 Magnuszew przy ul. Bohaterów Września 6, która to nieruchomość zabudowana jest m.in. budynkiem produkcyjno-magazynowym. Umowa została zawarta na warunkach rynkowych i obowiązuje do dnia 31 grudnia 2029 roku.

Dnia 14 marca 2024 roku Państwowy Inspektor Sanitarny w Kozienicach zatwierdził zakład produkcyjny Cosma S.A. zlokalizowany w Magnuszewie, ul. Bohaterów Września 6 do prowadzenia działalności gospodarczej w zakresie produkcji suplementów diety z dodatkiem ekstraktów roślinnych ziołowych, witamin, ekstrakcji suszy roślinnych (owoców, warzyw, ziół, konopi siewnych), odmierzania, pakowania, przepakowywania i sprzedaży produktów gotowych marki własnej oraz na zlecenie firm zewnętrznych.

Dnia 6 października 2022 roku Cosma Cannabis Sp. z o.o. zawarła z Goldgreen Sp. z o.o. umowę dzierżawy przedsiębiorstwa, ponieważ Goldgreen Sp. z o.o. posiadała organizacyjnie i finansowo wyodrębniony zespół składników materialnych i niematerialnych, w tym zobowiązania, przeznaczony do prowadzenia działalności gospodarczej w szczególności, Goldgreen Sp. z o.o. miała zawartą umowę dzierżawy nieruchomości (wskazanej w akapitach powyżej, tj. nieruchomości położonej w Magnuszewie), a także posiadała park maszynowy oraz know-how pozwalające prowadzić proces ekstrakcji i puryfikacji kannabinoidów z konopi włóknistych mogących stanowić niezależne przedsiębiorstwo. Czynsz dzierżawny został określony na kwotę 85.400 PLN w pierwszym miesiącu oraz 1000 PLN netto miesięcznie w następnych miesiącach dzierżawy.

Dnia 16 kwietnia 2023 roku Emitent zawarł z Goldgreen Sp. z o.o. umowę dzierżawy środków trwałych znajdujących się w budynku produkcyjnym w Magnuszewie. Umowa była zawarta do dnia 31 grudnia 2024 roku, a miesięczny czynsz dzierżawny wynosił 13.800 PLN netto.

Dnia 29 września 2023 roku Emitent wypowiedział rzeczoną umowę dzierżawy środków trwałych z zachowaniem 6 miesięcznego okresu wypowiedzenia.

Dnia 17 lipca 2024 roku Emitent nabył 100% udziałów spółki Goldgreen Sp. z o.o. za łączną kwotę 542.157,90 PLN.

Dnia 18 lipca 2024 roku Emitent zawarł z Goldgreen Sp. o.o. umowę użyczenia środków trwałych znajdujących się w budynku produkcyjnym w Magnuszewie. Umowa użyczenia obowiązywała do dnia 31 grudnia 2024 roku.

Dnia 2 stycznia 2025 roku Emitent zawarł z Goldgreen Sp. z o.o. umowę najmu sprzętu środków trwałych znajdujących się w budynku produkcyjnym w Magnuszewie. Umowa została zawarta na czas nieoznaczony z miesięcznym czynszem w wysokości 600 PLN netto.

Dnia 13 maja 2024 roku Emitent nabył 100% udziałów w spółce INTERFARMED CANNABIS Sp. z o.o. z siedzibą w Mszczonowie, która prowadzi hurtownię farmaceutyczną.

Kluczowe daty w rozwoju Spółki:

Data	Wydarzenie
Luty 2015	Zawiązanie spółki akcyjnej Vabun S.A. Kapitał zakładowy został określony na 450.000,00 PLN i dzielił się na 4.500.000 akcji o wartości nominalnej 0,10 PLN każda.
Maj 2015	Postanowienie Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy o wpisie Emitenta do KRS pod numerem 0000559284.
Grudzień 2020	Podjęcie decyzji o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych. (ESPI 14/2020 z dn 7.12.2020)
Luty 2021	Podjęcie decyzji o zamiarze sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa Emitenta i połączeniu Spółki z innym podmiotem. (ESPI 6/2021 z dn 19.02.2021) Podpisanie listu intencyjnego w sprawie połączenia Vabun S.A. z Yellow Boson S.A. (ESPI 7/2021 z dn 25.02.2021)
Marzec 2021	Rozwiązanie listu intencyjnego w zakresie połączenia z innym podmiotem tj. z Yellow Boson S.A. (ESPI 8/2021 z dn 5.03.2021) Podpisanie listu intencyjnego z Cosma Cannabis Sp. z o.o. (ESPI 9/2021 z dn 23.03.2021)
Maj 2021	Podpisanie term sheet w zakresie planowanego połączenia Emitenta z Cosma Cannabis Sp. z o.o. (ESPI 10/2021 z dn 6.05.2021)
Grudzień 2021	Zawarcie aneksu do term sheet w zakresie planowanego połączenia z Cosma Cannabis Sp. z o.o. (ESPI 16/2021 z dn 30.12.2021) Zawarcie umowy zbycia Zorganizowanej Części Przedsiębiorstwa Vabun S.A., w skład którego weszły m. in. Prawa własności do nazwy i marki Vabun, prawa własności do strony internetowej i domen internetowych, projekty graficzne i wykrojniki opakowań perfum oraz komponenty perfum. (ESPI 17/2021 z dn 30.12.2021)
Luty 2022	Podpisanie aneksu do term sheet w zakresie planowanego połączenia z Cosma Cannabis Sp. z o.o. (ESPI 3/2022 z dn 28.02.2022)
Czerwiec 2022	Podpisanie umowy przedwstępnej z udziałowcami Cosma Cannabis Sp. z o.o. oraz akcjonariuszami. (ESPI 6/2022 z dn 09.06.2022)

	Podpisanie aneksu do term sheet w zakresie planowanego połączenia z Cosma Cannabis Sp. z o.o. (ESPI 7/2022 z dn 30.06.2022)
	Podpisanie aneksu do umowy przedwstępnej z udziałowcami Cosma Cannabis Sp. z o.o. oraz akcjonariuszami. (ESPI 8/2022 z dn 30.06.2022)
Sierpień 2022	Podpisanie planu połączenia z Cosma Cannabis Sp. z o.o. (ESPI 9/2022 z dn 30.08.2022)
	Podpisanie umowy wspólników Cosma Cannabis Sp. z o.o. oraz akcjonariuszy Spółki. (ESPI 10/2022 z dn 30.08.2022)
Styczeń 2023	Podjęcie uchwały w sprawie połączenia Emitenta z Cosma Cannabis Sp. z o.o. Podjęcie uchwały przez ZWZ Spółki w sprawie emisji akcji serii H. (ESPI 3/2023 z dn 24.01.2023)
Luty 2023	Podjęcie uchwały w sprawie połączenia Emitenta z Cosma Cannabis Sp. z o.o. przez wspólników spółki przejmowanej. (ESPI 6/2023 z dn 7.02.2023)
Marzec 2023	Zarejestrowanie przez Sąd połączenia Emitenta z Cosma Cannabis Sp. z o.o., zmiany firmy, podwyższenia kapitału zakładowego i nowego tekstu Statutu Emitenta. Rejestracja w KRS podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii H. (ESPI 7/2023 z dn 31.03.2023 r.)
Kwiecień 2023	Zawarcie istotnej umowy, przedmiotem której jest dystrybucja surowców farmaceutycznych na bazie konopi innych niż włókniste w postaci olejków THC/CBD wytworzonych przez kontrahenta, które będą dystrybuowane pod marką własną Emitenta. (ESPI 13/2023 z dn 26.04.2023)
Czerwiec 2023	Podjęcie Uchwały przez ZWZ Spółki w sprawie emisji akcji serii I z zachowaniem prawa poboru. (ESPI 16/2023 z dn 29.06.2023)
Lipiec 2023	Zawarcie umowy w zakresie dystrybucji produktów Cannprisma – Pharma LDA.
Sierpień 2023	Zawarcie umowy pożyczki z Canna Hemp Lab Sp. z o.o. na kwotę 1,8 mln PLN, co potwierdziło i na co wyraziło zgodę NWZA Emitenta z dnia 19 września 2023 roku. (ESPI 18/2023 z dn 1.08.2023)
Październik 2023	Rejestracja w KRS podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii I. (ESPI 22/2023 z dn 24.10.2023) Spłata 1,75 mln pożyczki zaciągniętej od Canna Hemp Lab Sp. z o.o., na której zaciągnięcie wyraziło zgodę NWZA Emitenta z dnia 19 września 2023 roku.
Maj 2024	Nabycie 100 % udziałów w spółce INTERFARMED CANNABIS spółka z o.o. z siedzibą w Mszczonowie, hurtowni farmaceutycznej. (ESPI 7/2024 z dn 13.05.2024)
Czerwiec 2024	Zawarcie umowy z Bazelet Nehushtan Ltd. z siedzibą w Izraelu, ASG Pharma Ltd. z siedzibą na Malcie oraz Interfarmed Cannabis spółka z o.o. z siedzibą w Mszczonowie, przedmiotem której jest współpraca polegająca na dystrybucji surowców farmaceutycznych wytwarzanych w Izraelu i zarejestrowanych w Polsce. (ESPI 12/2024, z dn 27.06.2024)
Lipiec 2024	Rejestracja w KRS podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii J pokrytej aportem w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa Canna Hemp Lab Sp. z o.o. (ESPI EBI 14/2024 z dn 09.07.2024) Nabycie 100 % udziałów spółki Goldgreen Sp. z o.o. (ESPI 22/2024 z dn 17.07.2024)
Sierpień 2024	Rejestracja w KRS podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii K pokrytej wkładem pieniężnym. (EBI 18/2024 z dn 2.09.2024)
Październik 2024	Wydanie dwóch pozytywnych decyzji przez Prezesa Urzędu Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych o pozwoleniu na dopuszczenie do obrotu surowców farmaceutycznych do sporządzania leków recepturowych w postaci ziela konopi innych niż włókniste,

	tj. Cannabis flos COSMA THC 21%, CBD ≤ 1% oraz Cannabis flos COSMA THC 20%, CBD ≤ 1%, zgłoszonych przez Spółkę. Pozwolenia zostały wydane na okres 5 lat od daty wydania decyzji. (ESPI 27/2024 z dn 11.10.2024) Zawarcie umowy z Bassani Medical (PTY) Ltd z siedzibą w Johannesburgu, RPA wyłącznością w zakresie dystrybucji produktów na bazie medycznej marihuany. (ESPI nr 28/2024 z dn 17.10.2024) Zawarcie umowy pożyczki na kwotę 2 mln zł z podmiotem powiązanym z Wiceprezesem Spółki Panem Piotrem Stępniewskim zabezpieczonej umową cesji wierzytelności. (ESPI 29/2024 z dn 28.10.2024)
Listopad 2024	Zawarcie umowy z SMC Therapeutic Health Center Production, Lda. Z siedzibą w Portugalii w zakresie dostaw do Emitenta produktów na bazie marihuany do celów medycznych. (ESPI 31/2024 z dn 28.11.2024)
Grudzień 2024	Przeprowadzenie importu i dystrybucji 100kg surowca farmaceutycznego, zarejestrowanego pod nazwą Cannabis Flos Cosma 20% THC <1% CBD
Luty 2025	Uzyskanie pozwolenia na import 530 kg surowca farmaceutycznego
Kwiecień 2025	W dniu 28 kwietnia 2025 r. Spółka działając jako pożyczkobiorca, zawarła z PAAT Fundacja Rodzinna z siedzibą w Radomiu - podmiotem powiązanym z Wiceprezesem Zarządu Spółki, Panem Piotrem Stępniewskim, aneks do umowy pożyczki z dnia 28 października 2024 r. zawartej w kwocie 2.000.000,00 zł, udzielonej do dnia 31 marca 2025 r. Zgodnie z aneksem nowy termin spłaty pożyczki to 31 grudnia 2026 r., a kwota pożyczki uległa zwiększeniu do 3.000.000,00 zł. Z kolei oprocentowanie uległo zmniejszeniu z 18,5% rocznie liczonych do dnia 31 marca 2025 r., do 12% rocznie liczonych od dnia 1 kwietnia 2025 r. Aneks wszedł w życie z mocą od dnia 31 marca 2025 r.
Maj 2025	W toku badania sprawozdania finansowego za rok 2024, w dniu 14 maja 2025 r. Zarząd Spółki podjął uchwałę o ustanowieniu odpisu aktualizacyjnego na wartość firmy w kwocie 14.775.330,74, który obniżył wynik Spółki za rok 2024. W dniu 20 maja 2025 r. do Spółki wpłynęło zawiadomienie sporządzone w trybie Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, o obniżeniu w dniu 15 maja 2025 r. udziału poniżej 50% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Spółki przez Canna Hemp Lab sp. z o.o., wobec czego ustał jej stosunek dominacji wobec Spółki. W wyniku powyższego, od dnia 15 maja 2025 r. Cosma S.A. przestała być podmiotem zależnym Canna Hemp Lab Sp. z o.o.
Czerwiec 2025	W dniu 26 czerwca 2025 roku Emitent zawarł warunkową umowę z Canpoland S.A. z siedzibą w Łodzi oraz jej kluczowymi akcjonariuszami, której przedmiotem jest rozpoczęcie strategicznej współpracy obejmującej m.in. przejęcie przez Emitenta statusu podmiotu odpowiedzialnego w ramach dwóch rejestracji surowców farmaceutycznych zawierających kannabinoidy. (ESPI 9/2025 z dn 26.06.2025)

Opis działalności emitenta

Charakterystyka działalności

Cosma S.A. prowadzi działalność w branży farmaceutycznej oraz suplementów diety. Spółka posiada własne receptury produktów funkcjonalnych dla ludzi i zwierząt. Produkty Spółki przeznaczone dla ludzi, oferowane są pod markami: „Cosma” oraz „Full Spectrum”. Produkty dostępne są w kluczowych sieciach aptecznych na terenie Polski oraz w sklepach e-commerce Spółki (<https://fullspectrum.pl/produkty/>)

oraz <https://cosma.store/>). Produkty dla zwierząt oferowane są pod marką „Green Paw” i są dostępne w kanale tradycyjnym jak i e-commerce (<https://greenpaw.pl/>).

W ramach Grupy Kapitałowej Emitent posiada hurtownię farmaceutyczną, specjalizującą się w dystrybucji produktów leczniczych, w tym medycznej marihuany.

- Emitent, ze względu na specyfikę działalności w branży konopnej posiada następujące licencje i zgody:
- 1. Wpis do rejestru producentów pasz pod numerem PL1407019p;
 - 2. Certyfikat zgodnie z art. 35 ust. 1 rozporządzenia (UE) 2018/848 w sprawie produkcji ekologicznej i znakowania produktów ekologicznych: PL-EKO-03.616-0023969.2023.001;
 - 3. Wpis zakładu podlegającemu urzędowej kontroli organów Państwowej Inspekcji Sanitarnej pod nr HZN.9020.1.1.41.1.2023;
 - 4. Wpis zakładu podlegającemu urzędowej kontroli organów Państwowej Inspekcji Sanitarnej pod nr HPN.9022.1.3.2023;
 - 5. Decyzja Państwowego Powiatowego Inspektora Sanitarnego z dnia 14.03.2024 r. nr 4-Z/2024 o zatwierdzeniu zakładu produkcyjnego COSMA S.A. zlokalizowanego w Magnuszewie ul. Bohaterów Września 6, do prowadzenia działalności gospodarczej w zakresie produkcji suplementów diety z dodatkiem ekstraktów roślinnych, ziołowych, witamin, ekstrakcji susz roślinnych (owoców, warzyw, ziół, konopi siewnych) , odmierzania, pakowania, przepakowywania i sprzedaży produktów gotowych marki własnej oraz na zlecenie firm zewnętrznych;
 - 6. Wpis do zakładów przetwórstwa paszowego prowadzonego przez Główny Inspektorat Weterynaryjny;
 - 7. Decyzja Prezesa Urzędu Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych o pozwoleniu nr 30122 na dopuszczenie do obrotu surowca farmaceutycznego do sporządzania leków recepturowych w postaci ziela konopi innych niż włókniste Cannabis flos COSMA THC 21%, CBD ≤ 1%;
 - 8. Decyzja Prezesa Urzędu Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych o pozwoleniu nr 30121 na dopuszczenie do obrotu surowca farmaceutycznego do sporządzania leków recepturowych w postaci ziela konopi innych niż włókniste Cannabis flos COSMA THC 20%, CBD ≤ 1%.

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Emitent jest w trakcie procesu adaptacji zakładu produkcyjnego zgodnie z normami określonymi w ramach certyfikatów ISO 9001 oraz ISO 22716. W ramach wskazanych prac wydzielono dwa zakłady produkcyjne i strefę magazynową. Po zakończeniu prac, Emitent podda zakład produkcyjny zewnętrznemu audytowi zgodności. Zdaniem Zarządu Emitenta efektem prowadzonej działalności ma być uzyskanie zdolności Spółki do pracy w obszarze wytwarzania surowców, półproduktów i produktów z kategorii suplementów diety oraz kosmetyków.

Produkty Emitenta

Spółka prowadzi sprzedaż produktów w kategorii consumer health (produkty dotyczące zdrowia i dobrostanu konsumenta), a także w kategorii surowce i półprodukty. W ofercie sprzedażowej Spółki dostępne są obecnie poniższe rodzaje produktów:

Żywność konopna • Herbatki konopne		Suplementy diety bez kannabinoidów	• Olejki z witaminami • Olejki z ekstraktami roślinnymi
Suplementy diety z kannabinoidami	• Olejki konopne • Olejki konopne z dodatkami (funkcjonalne) • Kapsułki z kannabinoidami • Shoty	Dodatki paszowe funkcjonalne	• Oleje z kannabinoidami • Oleje z witaminami • Inne suplementy diety z kannabinoidami

Kosmetyki z / bez kannabinoidów	• Lubrykanty • Olejki do masażu • Serum intymne • Inne	Surowce i półprodukty – ekstrakty roślinne	• ekstrakty roślinne niestandardyzowane • Ekstrakty roślinne standaryzowane
Produkty lecznicze	• Surowce farmaceutyczne z grupy I-N		

Źródło: Emitent

Emitent w ramach prowadzonej działalności oferuje produkty pod trzema markami, które są dystrybuowane na terenie kraju: Full Spectrum, Cosma oraz Green Paw.

I. Full Spectrum

Marka Full Spectrum powstała z myślą o osobach młodych, zainteresowanych tematyką konopi w kontekście ich działania relaksującego oraz wspierającego w codziennych zmaganiach, takich jak problemy ze snem, stres czy potrzeba regeneracji. Grupą docelową odbiorców są osoby w przedziale wiekowym 25-44 lat, mieszkające w dużych miastach, które są aktywne fizycznie i zawodowo. Produkty kierowane są w szczególności do kobiet.



W ramach marki Full Spectrum oferowane są trzy rodzaje produktów – suplementy, żywności i susz, w szczególności:

1. Suplementy diety z kannabinoidami,
2. Suplementy diety bez kannabinoidów,
3. Żywność konopna,

II. Cosma

Produkty Cosma kierowane są do osób w wieku po 40 roku życia. Marka oferuje cztery rodzaje produktów:

1. Suplementy diety z kannabinoidami,
2. Suplementy diety bez kannabinoidów,
3. Surowce farmaceutyczne.



III. Green Paw

Green Paw to marka suplementów i produktów przeznaczonych dla zwierząt domowych. Misją przyświecającą powstaniu marki jest dbałość o zdrowie i dobrą kondycję psychiczną i fizyczną pupili. Produkty Green Paw oparte są głównie o naturalne i ekologiczne składniki, które pomagają właścicielom zwierząt uzyskać jak najlepsze rozwiązania dla problemów jakie napotkają w związku z posiadaniem zwierzęcia. Skład oraz dawkowanie powstają w oparciu o analizy i konsultacje ze specjalistami w dziedzinie weterynarii, dietetyki czy behawiorystki.



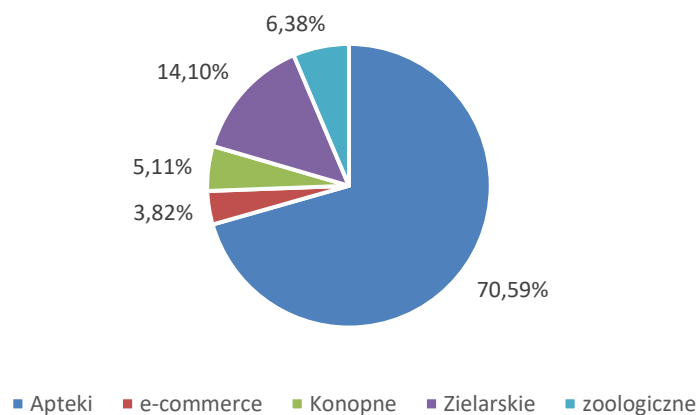
o.o. Poprzednia działalność spółki notowanej (działającej pod nazwą Vabun S.A.) została wygaszona i dokonana została sprzedaż zorganizowanej części przedsiębiorstwa.

Kanały sprzedaży

Spółka w swojej działalności dąży do poszerzania kanałów dystrybucji zarówno poprzez pozyskiwanie kolejnych ośrodków dystrybucji w ramach już wykorzystywanych kanałów sprzedaży, jak również poprzez pozyskiwanie nowych kanałów sprzedażowych. W 2020 roku sprzedaż prowadzona była zarówno w kanale e-commerce oraz tradycyjnym, gdzie głównymi odbiorcami były sklepy zielarskie oraz specjalistyczne. Od początku 2021 roku nacisk kładziony był na rozszerzenie udziału aptek i sieci aptecznych w strukturze sprzedaży. Po znacznej ekspansji sprzedaży w kanale aptecznym od 2022 roku Spółka kładzie nacisk na utrzymaniu równomiernego wzrostu sprzedaży we wszystkich kanałach, aby zapewnić dystrybucję dla aktualnych oraz przyszłych marek produktowych.

Na poniższym wykresie zestawiono strukturę procentowego udziału poszczególnych ośrodków dystrybucji w całości sprzedaży produktów Cosma S.A. w 2024 roku:

Struktura sprzedaży w ujęciu procentowym



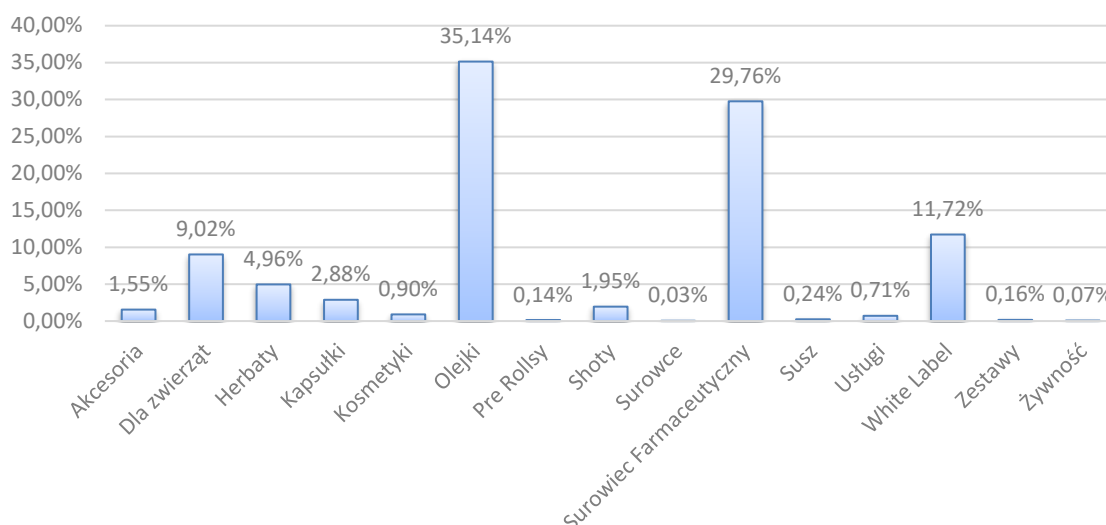
Źródło: Emitent

Zarząd Emitenta zwraca uwagę na rosnącą dywersyfikację portfolio kategorii produktowych oferowanych przez Spółkę. W początkowym okresie działalności przedsiębiorstwa przychody generowane były przez sprzedaż marki Full Spectrum. Oferta składała się z olejków CBD, suszu konopnego oraz żywności konopnej. W 2021 roku wprowadzono nową kategorię, tj. olejki dla zwierząt. Następnie zwiększono odsetek sprzedaży żywności dzięki rozpowszechnieniu herbatek konopnych. Jednocześnie Spółka obserwowała spadek zainteresowania konsumentów suszem konopnym, a powstałą lukę zastąpiły produkty w formie olejków funkcjonalnych CBD, które oferowane są w ramach marki Cosma.

Od momentu (tj. 11 października 2024 roku) uzyskania dwóch pozytywnych decyzji w zakresie pozwolenia na dopuszczenie do obrotu surowców farmaceutycznych do sporządzania leków recepturowych w postaci ziela konopi innych niż włókniste, tj. Cannabis flos COSMA THC 21%, CBD 1% oraz Cannabis flos COSMA THC 20%, CBD 1% wydanych przez Prezesa Urzędu Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych na okres 5 lat, dystrybucja wskazanych surowców poprzez hurtownie farmaceutyczne do sprzedaży aptecznej stanowi istotny udział w sprzedaży Emitenta.

Poniższy wykres przedstawia strukturę procentową udziału poszczególnych kategorii produktowych w całości sprzedaży Cosma S.A. w 2024 roku:

Sprzedaż w podziale na kategorie produktowe w ujęciu procentowym



Źródło: Emitent

Emitent posiada kilku kluczowych odbiorców, którzy wspierają budowanie rozpoznawalności marek Full Spectrum, Cosma oraz Green Paw. W wyniku wprowadzenia surowców farmaceutycznych do oferty zmianie uległa struktura dystrybucji. Dystrybucja produktów Rx odbywa się z hurtowni Interfarmed Cannabis sp. z o.o. do hurtowni farmaceutycznych oraz aptek. Dystrybucja produktów innych niż Rx odbywa się z magazynu przy zakładzie produkcyjnym w Magnuszewie. Produkty Rx są oferowane m.in. przez hurtownie: Neuca, Medi&More, Modum Pharma, które oferują dostępność surowca dla wszystkich aptek w Polsce. Oferta Rx oraz OTC spółki Cosma jest dostępna w takich sieciach farmaceutycznych, jak m.in.: Super-Pharm, DOZ, Dr. Max, Zdrowit, Dr Zdrowie, Gemini, Medicover, czy ZIKO. Zatowarowanie jest realizowane przez zespół własny Spółki oraz zespoły handlowe partnerów dystrybucyjnych.

Obszar geograficzny sprzedaży

Sprzedaż produktów Emitenta prowadzona jest na terenie całego kraju przez zespół handlowy złożony z regionalnych managerów sprzedaży i krajowego dyrektora sprzedaży. Każdy regionalny dyrektor sprzedaży pracuje na terenie co najmniej dwóch województw. Terytorium kraju zostało podzielone na następujące obszary:

1. Północny – Wschód: województwo warmińsko-mazurskie oraz województwo podlaskie;
2. Północ: województwo pomorskie oraz kujawsko-pomorskie;
3. Wschód: województwo mazowieckie część południowa, województwo świętokrzyskie oraz północna część województwa lubelskiego;
4. Południowy wschód: południowa część województwa lubelskiego, województwo podkarpackie, wschodnia część województwa małopolskiego;
5. Południe: województwo śląskie i małopolskie;
6. Południowy Zachód: województwa opolskie i dolnośląskie;
7. Zachód: województwo lubelskie, wielkopolskie i zachodniopomorskie;
8. Centrum: województwo łódzkie i mazowieckie.

W wyniku prowadzonych działań organizacja stworzyła siatkę dystrybucji OTC do ponad 600 przedsiębiorstw (unikalnych numerów NIP) w 1H 2025 na terenie kraju, w tym do kilku sieci farmaceutycznych oraz FMCG (produkty szybkozbywalne). W przypadku produktów Rx towar został w 2Q 2025 dostarczony do co najmniej 300 aptek.

Organizacja grupy kapitałowej

Cosma S.A. tworzy grupę kapitałową w skład której wchodzi następujące spółki zależne:

1. INTERFARMED CANNABIS Sp. z o.o. z siedzibą w Mszczonowie, ul. Fabryczna nr 6 lok. 10, 96-320 Mszczonów (0000441551) – w której Cosma S.A. posiada 100% udziału w kapitale zakładowym. INTERFARMED CANNABIS Sp. z o.o. prowadzi hurtownię farmaceutyczną w Mszczonowie przy ul. Fabrycznej 6/10. Spółka jest wpisana pod nr. ID: 107002 do rejestru hurtowni farmaceutycznych prowadzonym przez Główny Inspektorat Farmaceutyczny. Spółka posiada również zezwolenie na prowadzenie obrotu hurtowego środkami odurzającymi oraz substancjami psychotropowymi grup I-N o numerze NZOH.5520.5.2019.DKO.2 (z późn. zmianą na nr NZOH.5520.17.2021.DKO.3).
2. Goldgreen Sp. z o.o. z siedzibą w Magnuszewie, ul. Bohaterów Września nr 6, 26-910 Magnuszew (KRS: 0000649038) – w której Cosma S.A. posiada 100% udziału w kapitale zakładowym. Goldgreen Sp. z o.o. jest producentem ekstraktów, destylatów i izolatów roślinnych. Spółka prowadzi prace związane z produkcją nowych ekstraktów roślinnych oraz optymalizacją procesów przygotowania surowca roślinnego.

Rynek działalności

Według szacunków do końca 2024 roku przychody w segmencie marihuany medycznej osiągnęły 14,98 mld USD.¹ Roczna stopa wzrostu przychodów przypadająca na lata 2024-2028 będzie utrzymywała się na przeciętnym poziomie około 12,47% rocznie, co w konsekwencji przełoży się na oczekiwaną wielkość rynku na poziomie 23,97 mld USD w 2028 roku. Według prognoz większość przychodów ma pochodzić z obszaru Stanów Zjednoczonych – 13 110 mln USD.

Przewiduje się, że w Polsce przychody w segmencie medycznej marihuany osiągną około 9,31 mln USD w 2024 roku, a przeciętna roczna stopa wzrostu wyniesie 14,03%, co przełoży się na wielkość rynku w na poziomie 15,74 mln USD w 2028 roku.

Marihuana medyczna, zwana także konopiami medycznymi, to lek ziołowy otrzymywany z roślin rodzaju Cannabis, który jest stosowany jako część leczenia określonego objawu lub choroby, takiej jak rak, przewlekły ból i zaburzenia psychiczne. Dwa główne kannabinoidy ekstrahowane z tej rośliny zapewniające korzyści medyczne to tetrahydrokannabinol (THC) i kannabidiol (CBD).

Legalizacja marihuany w różnych regionach i wzrost świadomości konsumentów na temat korzyści zdrowotnych marihuany i jej rosnącego zastosowania medycznego, takiego jak leczenie szerokiego zakresu chorób i objawów, w tym raka, przewlekłego bólu, depresji, artretyzmu, cukrzycy, jaskry, migreny, epilepsji, stwardnienie rozsiane, zespół nabytego niedoboru odporności (AIDS), stwardnienie zanikowe boczne (ALS), choroba Alzheimera, zespół stresu pourazowego (PTSD), choroba Parkinsona i zespół Tourette'a napędzają rozwój rynku medycznej marihuany. Ponadto rozwój nowych produktów wraz ze zwiększoną działalnością badawczo-rozwojową napędza wzrost rynku.

Oczekuje się, że złożona struktura regulacyjna dotycząca używania konopi indyjskich i piętno społeczne związane z konopiami indyjskimi będą utrudniać rozwój rynku w okresie objętym prognozą. Ponadto brak wykwalifikowanej siły roboczej hamuje rozwój rynku. Z drugiej strony, oczekuje się też, że legalizacja marihuany w regionie Azji i Pacyfiku zapewni opłacalne możliwości wzrostu rynku medycznej marihuany w okresie prognozy.

Akcyonariusze emitenta posiadający co najmniej 5% na walnym zgromadzeniu

Akcyonariusz	Liczba akcji	Udział w liczbie głosów na WZ	Udział w kapitale zakładowym
Canna Hemp Lab Sp. z o.o.	73 780 661	49,75 %	49,75%
FXCUBE Technologies Limited	19 603 922	13,22 %	13,22%
Imperio ASI S.A.	8 240 192	5,56%	5,56%
Pozostali*	46 663 569	31,47%	31,47%
RAZEM	148.288.344	100,00%	100,00%

¹ <https://www.statista.com/outlook/hmo/cannabis/medical-cannabis/worldwide>

Źródło: Emitent

Pan Przemysław Lahuta pełniący funkcję Prezesa Zarządu Emitenta na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu jest w posiadaniu 25,97% udziałów w kapitale zakładowym uprawniającym do 25,97% udziału w głosach Zgromadzenia Wspólników spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu, która jest w posiadaniu 73 780 661 akcji Emitenta, co stanowi 49,75% udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 49,75% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Emitenta.

Pan Łukasz Kręski pełniący funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej Emitenta pozostaje równocześnie wspólnikiem w spółce Canna Hemp Lab Sp. z o.o., tj. posiada 100 udziałów o łącznej wartości 5.000,00 PLN, stanowiących 25,97% udziału w kapitale spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Canna Hemp Lab Sp. z o.o. pozostaje większościowym akcjonariuszem Emitenta, posiadającym 73 780 661 akcji Cosma S.A. uprawniających do 49,75% udziału w ogólnej liczbie głosów na WZA Spółki.

Pan Piotr Stępniewski, pełniący funkcję Wiceprezesa Zarządu Emitenta, na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu jest w posiadaniu 7.369.326 akcji Emitenta stanowiących 4,97% udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 4,97 % udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Pan Piotr Stępniewski pełniący funkcję Wiceprezesa Zarządu Emitenta na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu pełni funkcję Prezesa Zarządu w spółce E-MB Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu, która jest w posiadaniu 25,97% udziałów w kapitale zakładowym uprawniającym do 25,97% udziału w głosach Zgromadzenia Wspólników spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu, która jest w posiadaniu 73 780 661 akcji Emitenta, co stanowi 49,75% udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 49,75 % udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Emitenta.

Podmiot zależny od Pana Piotra Stępniewskiego jest w posiadaniu 100 % udziału w kapitale zakładowym spółki E-MB Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu, o której mowa powyżej.

Pan Ilirjan Osmanaj pełniący funkcję członka Rady Nadzorczej Emitenta pełni funkcję Wiceprezesa Zarządu spółki Motiva Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie oraz jest w posiadaniu 33,33% udziałów w kapitale zakładowym uprawniającym do 33,33% udziału w głosach Zgromadzenia Wspólników spółki Motiva Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie, która jest w posiadaniu 7.344.200 akcji Emitenta, co stanowi 4,97% udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 4,97% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Emitenta.

Pan Artur Górski, akcjonariusz Emitenta, posiadający bezpośrednio 5.548.936 akcji Emitenta, co stanowi 3,74% udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 3,74% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy, pełni jednocześnie funkcję Prezesa Zarządu spółki Imperio ASI S.A. z siedzibą w Warszawie, która jest w posiadaniu 8 240 192 akcji Emitenta, co stanowi 5,56% udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 5,56% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta. Pan Artur Górski jednocześnie pozostaje akcjonariuszem spółki Imperio ASI S.A. i na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu jest w posiadaniu 715.000 akcji uprawniających do 9,13% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Imperio ASI S.A.

*Do pozostałych akcjonariuszy zaliczono Pana Januarego Ciszewskiego, który bezpośrednio jest w posiadaniu 5.451.928 akcji Emitenta, co stanowi na dzień sporządzenia dokumentu 3,68% udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 3,68% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Emitenta (ESPI 2/2024 Cosma S.A. z dnia 19 lutego 2024 roku). Pan January Ciszewski jednocześnie pozostaje akcjonariuszem, tj. na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu jest w posiadaniu 1.890.336 akcji spółki Imperio ASI S.A. z siedzibą w Warszawie, uprawniających do 24,14% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Imperio ASI S.A. z siedzibą w Warszawie. Imperio ASI S.A. na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu jest w posiadaniu 8 240 192 akcji Emitenta, co stanowi 5,56% udziału w kapitale zakładowym i daje prawo do 5,56% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Emitenta.

Kapitał zakładowy

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Informacyjnego zarejestrowany kapitał zakładowy Emitenta wynosi 14 828 834,40 PLN (dziesięć milionów dziewięćset trzydzieści trzy tysiące dziewięćset szesnaście złotych i czterdzieści groszy) i dzieli się na 148.288.344 (sto czterdzieści osiem milionów dwieście osiemdziesiąt osiem tysięcy trzysta czterdzieści cztery) akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 0,10 PLN (dziesięć groszy) każda, w tym:

- a) 1.600.000 (jeden milion sześćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A;
- b) 1.410.000 (jeden milion czterysta dziesięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B;
- c) 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C;
- d) 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii D;
- e) 1.250.000 (jeden milion dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii E;
- f) 150.000 (sto pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii F;
- g) 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii G;
- h) 44.799.620 (czterdzieści cztery miliony siedemset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset dwadzieścia) akcji zwykłych na okaziciela serii H;
- i) 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii I;
- j) 36.238.292 (trzydzieści sześć milionów dwieście trzydzieści osiem tysięcy dwieście dziewięćdziesiąt dwa) akcji zwykłych na okaziciela serii J;
- k) 2.710.888 (dwa miliony siedemset dziesięć tysięcy osiemset osiemdziesiąt osiem) akcji zwykłych na okaziciela serii K.

Kapitał zakładowy został w całości opłacony.

Dokumenty korporacyjne emitenta udostępnione do wglądu

Statut Emitenta dostępny jest na stronie internetowej Emitenta: cosma.pl/relacje-inwestorskie/ oraz w siedzibie Emitenta. Uchwały podjęte przez Walne Zgromadzenie Emitenta podawane są do publicznej wiadomości w drodze raportów bieżących zamieszczonych na stronie internetowej rynku NewConnect www.Newconnect.pl i na stronie Emitenta cosma.pl/relacje-inwestorskie/.

W siedzibie Emitenta dostępne są protokoły Walnych Zgromadzeń Emitenta. Zgodnie z art. 421 § 3 Kodeksu spółek handlowych akcjonariusze mogą przeglądać księgę protokołów, a także żądać wydania poświadczonych przez Zarząd Spółki odpisów uchwał.

Oświadczenie emitenta stwierdzające, czy według niego jego aktywa obrotowe wystarczają do pokrycia jego bieżących potrzeb, to jest potrzeb w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia dokumentu informacyjnego uproszczonego, czy też nie, a jeśli nie – wskazanie w jaki sposób zamierza zapewnić potrzebne dodatkowo aktywa obrotowe

Emitent oświadcza, że według niego jego aktywa obrotowe (uwzględniające przyszłe należności wynikające z zawartych umów handlowych) oraz aktywa obrotowe Grupy Kapitałowej wystarczają do pokrycia jego bieżących potrzeb oraz potrzeb w ramach Grupy Kapitałowej, to jest potrzeb w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia niniejszego Dokumentu Informacyjnego.

Informacje o przewidywanych zmianach kapitału zakładowego w wyniku realizacji przez obligatariuszy uprawnień z obligacji zamiennych lub z obligacji dających pierwszeństwo do objęcia w przyszłości nowych emisji akcji lub w wyniku realizacji uprawnień przez posiadaczy warrantów subskrypcyjnych, ze wskazaniem wartości przewidywanego warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego oraz terminu wygaśnięcia praw podmiotów uprawnionych do nabycia tych akcji

Emitent nie przewiduje zmian kapitału zakładowego w wyniku realizacji przez obligatariuszy uprawnień z obligacji zamiennych lub z obligacji dających pierwszeństwo do objęcia w przyszłości nowych emisji akcji. Emitent nie emitował obligacji zamiennych, ani obligacji z prawem pierwszeństwa.

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Emitent nie emitował warrantów subskrypcyjnych.

Wskazanie liczby akcji i wartości kapitału zakładowego, o które – na podstawie statutu przewidującego upoważnienie zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego, w granicach kapitału docelowego - może być podwyższony kapitał zakładowy, jak również liczby akcji i wartości kapitału zakładowego, o które może być jeszcze podwyższony kapitał zakładowy w tym trybie

Zgodnie z §7a Statutu Emitenta, Zarząd Spółki jest uprawniony do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego poprzez emisję nowych akcji o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 3.727.471,50 PLN (trzy miliony siedemset dwadzieścia siedem tysięcy czterysta siedemdziesiąt jeden złotych i pięćdziesiąt groszy) poprzez emisję do 37.274.715 (trzydzieści siedem milionów dwieście siedemdziesiąt cztery tysiące siedemset piętnaście) nowych akcji Spółki o wartości nominalnej 0,10 PLN (dziesięć groszy) każda (kapitał docelowy).

Upoważnienie Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki oraz do wyemitowania nowych akcji udzielone zostało na okres 3 lat od daty rejestracji wskazanego kapitału docelowego w KRS, co

nastąpiło 14 lipca 2025 roku, w związku z powyższym wskazane upoważnienie Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego wygasa z dniem 14 lipca 2028 roku.

Podwyższenie kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego wymagać będzie Uchwały Zarządu Spółki w formie aktu notarialnego oraz wyrażenia zgody Rady Nadzorczej z pominięciem uchwały Walnego Zgromadzenia o podwyższeniu kapitału zakładowego.

Zgoda Rady Nadzorczej powinna być wyrażona w formie uchwały podjętej w głosowaniu jawnym bezwzględną większością głosów.

Zarząd jest upoważniony do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego w drodze jednego lub kilku podwyższeń kapitału zakładowego.

Za zgodą Rady Nadzorczej Spółki, Zarząd może pozbawić dotychczasowych akcjonariuszy prawa objęcia nowych akcji (prawo poboru) w całości lub w części w odniesieniu do każdego podwyższenia kapitału zakładowego dokonywanego w granicach kapitału docelowego.

Za zgodą Rady Nadzorczej część akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego w ilości nie przekraczającej 10% może być przeznaczona na realizację programów motywacyjnych.

Wskazanie miejsca udostępniania ostatniego udostępnionego do publicznej wiadomości publicznego dokumentu informacyjnego lub dokumentu informacyjnego dla tych instrumentów finansowych lub instrumentów finansowych tego samego rodzaju co te instrumenty finansowe oraz okresowych raportów finansowych emitenta, opublikowanych zgodnie z obowiązującymi emitenta przepisami

Ostatni udostępniony do publicznej wiadomości publiczny dokument informacyjny dla instrumentów tego samego rodzaju co instrumenty finansowe objęte niniejszym Dokumentem Informacyjnym, to Dokument Informacyjny sporządzony na potrzeby wprowadzenia akcji serii B, C, D, E, F i G do obrotu na rynku NewConnect prowadzonym jako alternatywny system obrotu przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Dokument ten został udostępniony na stronie internetowej NewConnect oraz Emitenta:

https://newconnect.pl/pub/NEWCONNECT/dokumenty_informacyjne/VABUN_2018_DI.pdf

https://cosma.pl/wp-content/uploads/2023/06/VABUN_2018_DI.pdf

Okresowe raporty finansowe Emitenta są publikowane na stronie internetowej Organizatora rynku NewConnect <http://www.newconnect.pl>, na stronie internetowej Emitenta cosma.pl/relacje-inwestorskie/ oraz w siedzibie Emitenta.

Załączniki

Statut Emitenta

STATUT COSMA SPÓŁKA AKCYJNA

§ 1

Firma

1. Spółka będzie działać pod firmą: Cosma Spółka Akcyjna.-----
2. Spółka może używać skróconej nazwy: Cosma S.A. -----
3. Spółka może używać firmy łącznie z wyróżniającym ją znakiem graficznym. -----

§ 2

Sposób powstania

Założycielami Spółki są:-----

1. Adam Jacek Kaczyński. -----
2. Radosław Andrzej Majdan. -----
3. Spółka pod firmą MBF Group Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. -----

§ 3

Siedziba

Siedzibą Spółki jest Warszawa.-----

§ 4

Obszar działania

1. Spółka prowadzi działalność na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej oraz poza jej granicami.-----
2. Spółka może tworzyć i prowadzić oddziały, zakłady, filie, przedstawicielstwa i inne jednostki organizacyjne, a także uczestniczyć w innych spółkach lub przedsięwzięciach na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej i za granicą.

§ 5

Czas trwania Spółki

Czas trwania Spółki jest nieoznaczony.-----

§ 6

Przedmiot działalności Spółki

1. Przedmiotem działalności Spółki według PKD (Polskiej Klasyfikacji Działalności) jest: -----
 - 1) PKD 46.46.Z – Sprzedaż hurtowa wyrobów farmaceutycznych i medycznych,-----
 - 2) PKD 20.42.Z – Produkcja wyrobów kosmetycznych i toaletowych,-----
 - 3) PKD 21.20.Z – Produkcja leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych, -----
 - 4) PKD 77.40. A - Działalność związana z dzierżawą i rejestracją nazw domen internetowych, -----
 - 5) PKD 77.40.B – Pozostała dzierżawa własności intelektualnej i podobnych produktów, z wyłączeniem prac chronionych prawem autorskim, -----
 - 6) PKD 74.91.Z Działalność rzeczników patentowych i działalność marketingowa,-----
 - 7) PKD 74.99.Z – Wszelka pozostała działalność profesjonalna naukowa i techniczna, gdzie indziej niesklasyfikowana,-----
 - 8) PKD 10.41.Z – Produkcja olejów i pozostałych tłuszczów płynnych, -----
 - 9) PKD 46.39.Z - Sprzedaż hurtowa niewyspecjalizowana żywności, napojów i wyrobów tytoniowych, -----
 - 10) PKD 10.89.A -Produkcja suplementów diety,-----

- 11) PKD 10.89.B Produkcja substytutów mięsa, -----
 - 12) PKD 10.89.C Produkcja roślinnych substytutów dla jaj, nabiału i innych produktów mlecznych, z wyłączeniem napojów, -----
 - 13) PKD 10.89.D Produkcja pozostałych artykułów spożywczych, z wyłączeniem suplementów diety, substytutów mięsa, roślinnych substytutów dla jaj, nabiału i innych produktów mlecznych, gdzie indziej niesklasyfikowana, -----
 - 14) PKD 11.07.Z Produkcja napojów bezalkoholowych i wód butelkowanych, -----
 - 15) PKD 72.10.Z –Badania naukowe i prace rozwojowe w dziedzinie nauk przyrodniczych i technicznych. -----
2. Jeżeli podjęcie lub prowadzenie działalności gospodarczej w zakresie ustalonego wyżej przedmiotu działalności Spółki, z mocy przepisów szczególnych, wymaga zgody, zezwolenia lub koncesji organu państwa, to rozpoczęcie lub prowadzenie takiej działalności może nastąpić po uzyskaniu takiego zezwolenia, zgody lub koncesji. -----
 3. Zmiana przedmiotu działalności Spółki może nastąpić bez wykupu akcji, jeżeli uchwała powzięta będzie większością dwóch trzecich głosów, w obecności akcjonariuszy reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego. -----

§ 7

Kapitał zakładowy i akcje

1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 14.828.834,40 zł (czternaście milionów osiemset dwadzieścia osiem tysięcy osiemset trzydzieści cztery złote 40/100). -----
2. Kapitał zakładowy Spółki dzieli się na 148.288.344 (sto czterdzieści osiem milionów dwieście osiemdziesiąt osiem tysięcy trzysta czterdzieści cztery) akcje, o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, w tym: --
 - a. 1.600.000 (jeden milion sześćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A, o kolejnych numerach od 0.000.001 (jeden) do 1.600.000 (jeden milion sześćset tysięcy), -----
 - b. 1.410.000 (jeden milion czterysta dziesięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B, o kolejnych numerach od 0.000.001 (jeden) do 1.410.000 (jeden milion czterysta dziesięć tysięcy), -----
 - c. 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy), -----
 - d. 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii D, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 120.000 (sto dwadzieścia tysięcy), -----
 - e. 1.250.000 (jeden milion dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii E, o kolejnych numerach od 0.000.001 (jeden) do 1.250.000, -----
 - f. 150.000 (sto pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii F, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 150.000 (sto pięćdziesiąt tysięcy), -----
 - g. 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii G, o kolejnych numerach od 000.001 (jeden) do 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy), -----
 - h. 44.799.620 (czterdzieści cztery miliony siedemset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset dwadzieścia) akcji zwykłych na okaziciela serii H, o kolejnych numerach od 000.000.001 (jeden) do 044.799.620 (czterdzieści cztery miliony siedemset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset dwadzieścia), -----
 - i. 59.639.544 (pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset trzydzieści dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii I, oznaczonych numerami od I-00.000.001 do 59.639.544, -----
 - j. 36.238.292 (trzydzieści sześć milionów dwieście trzydzieści osiem tysięcy dwieście dziewięćdziesiąt dwa) akcji zwykłych na okaziciela serii J, oznaczonych numerami od J-00.000.001 do J-36.238.292, -----
 - k. 2.710.888 (dwa miliony siedemset dziesięć tysięcy osiemset osiemdziesiąt osiem) akcji zwykłych na okaziciela serii K, oznaczonych numerami od K-0.000.001 do K-2.710.888. -----

3. Przed zarejestrowaniem wpłacony zostanie cały kapitał zakładowy.-----
4. Kapitał zakładowy może być pokrywany wkładami pieniężnymi i wkładami niepieniężnymi. -----
5. Akcje są zbywalne. -----
6. Akcje są nieuprzywilejowane. -----
7. Dopuszcza się zamianę akcji imiennych na akcje na okaziciela. Zamiana akcji na okaziciela na akcje imienne jest niedozwolona. -----
8. Jeżeli Akcjonariusz nie dokona wpłaty na objęte akcje w wymaganym terminie, będzie obowiązany do zapłaty odsetek ustawowych za każdy dzień takiego opóźnienia. -----
9. Akcje mogą być wydawane w odcinkach zbiorowych, chyba że uchwała Walnego Zgromadzenia stanowić będzie inaczej.-----

§ 7a

Kapitał docelowy

1. Zarząd jest uprawniony do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki o łączną kwotę nie wyższą niż 3.727.471,50 złotych (słownie: trzy miliony siedemset dwadzieścia siedem tysięcy czterysta siedemdziesiąt jeden złotych 50/100) poprzez emisję do 37 274 715 (trzydzieści siedem milionów dwieście siedemdziesiąt cztery tysiące siedemset piętnaście) nowych akcji Spółki o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda (dalej kapitał docelowy). Zarząd jest upoważniony także do emitowania warrantów subskrypcyjnych imiennych lub na okaziciela o których mowa w art. 453 §2 Kodeksu spółek handlowych, z terminem wykonania prawa zapisu upływającym nie później niż okres, na który zostało udzielone niniejsze upoważnienie, uprawniających ich posiadaczy do zapisu lub objęcia akcji w ramach kapitału docelowego z wyłączeniem prawa poboru (warranty subskrypcyjne).-----
2. Upoważnienie Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki oraz do wyemitowania nowych akcji lub warrantów subskrypcyjnych w ramach limitu określonego w ust. 1 udzielone zostaje na okres 3 lat licząc od daty zarejestrowania dokonanej na mocy Uchwały Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki nr 19/06/2025 z dnia 27 czerwca 2025 r. zmiany statutu Spółki, w zakresie informacji, o której mowa w ust. 1 niniejszego paragrafu.-----

3. Uchwała Zarządu Spółki podjęta w wykonaniu upoważnienia, o którym mowa w ust. 1, zastępuje uchwałę Walnego Zgromadzenia o podwyższeniu kapitału zakładowego i dla swej ważności wymaga formy aktu notarialnego. -----

4. Każdorazowe podwyższenie kapitału zakładowego przez Zarząd do wysokości określonej w § 7a ust. 1 Statutu Spółki jak i przeznaczenie akcji lub warrantów subskrypcyjnych wymaga zgody Rady Nadzorczej.-----

5. Zarząd może wykonywać przyznane mu upoważnienie przez dokonanie jednego lub kilku kolejnych podwyższeń kapitału zakładowego po uzyskaniu zgody Rady Nadzorczej. Zgoda Rady Nadzorczej powinna być wyrażona w formie uchwały podjętej w głosowaniu jawnym bezwzględną większością głosów.-----

6. Z upoważnienia określonego w § 7a ust. 1 Zarząd może skorzystać w drodze dokonania jednego lub kilku podwyższeń kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego.-----
7. Za zgodą Rady Nadzorczej Zarząd Spółki ustali szczegółowe warunki poszczególnych emisji akcji Spółki w granicach określonych w § 7a ust. 1 Statutu Spółki, a w szczególności:-----
 - a. ustali liczbę akcji, które zostaną wyemitowane w transzy lub serii, -----
 - b. ustali ceny emisyjne akcji poszczególnych emisji,-----
 - c. ustali terminy otwarcia i zamknięcia subskrypcji,-----
 - d. ustali szczegółowe warunki przydziału akcji,-----

- e. akcjonariuszy uprawnionych do objęcia akcji,-----
 - f. ustali dzień lub dni prawa poboru, o ile prawo poboru nie zostanie wyłączone,--
 - g. podpisze umowy z podmiotami upoważnionymi do przyjmowania zapisów na akcje oraz ustali miejsca i terminy zapisów na akcje,-----
 - h. podpisze umowy zarówno odpłatne jak i nieodpłatne, zabezpieczające powodzenie subskrypcji akcji, a zwłaszcza umowy o gwarancję emisji.-----
8. Za zgodą Rady Nadzorczej Zarząd Spółki ustali szczegółowe warunki poszczególnych emisji warrantów subskrypcyjnych w granicach określonych w § 7a ust. 1 Statutu Spółki w tym zasady ich obejmowania odpłatne lub nieodpłatne.-----
9. Za zgodą Rady Nadzorczej Spółki Zarząd może pozbawić dotychczasowych akcjonariuszy prawa objęcia nowych akcji lub warrantów subskrypcyjnych (prawo poboru) w całości lub w części w odniesieniu do każdego podwyższenia kapitału zakładowego dokonywanego w granicach kapitału docelowego. Za zgodą Rady Nadzorczej część akcji emitowanych w ramach upoważnienia wynikającego z § 7a ust. 1 Statutu, w ilości nie przekraczającej 10% (dziesięć procent) wszystkich akcji objętej upoważnieniem, może być przeznaczona na realizację programów motywacyjnych.-----
10. Upoważnienie Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego nie narusza uprawnienia Walnego Zgromadzenia do zwykłego podwyższenia kapitału zakładowego w okresie korzystania przez Zarząd z tego upoważnienia. -----

§ 8

Umorzenie akcji

1. Akcje mogą być umarzane w drodze obniżenia kapitału zakładowego uchwałą Walnego Zgromadzenia, za zgodą Akcjonariusza, którego akcje mają być umorzone. Wysokość wynagrodzenia za umarzane akcje zostanie określona każdorazowo uchwałą Walnego Zgromadzenia. -----
2. Spółka może nabywać własne akcje w celu ich umorzenia oraz dla realizacji innych celów wymienionych w art. 362 Kodeksu spółek handlowych. -----
3. W zamian za akcje umarzane Spółka może wydawać świadectwa użytkowe na warunkach określonych przez Walne Zgromadzenie. -----
4. W zamian za umarzane akcje Akcjonariusz otrzymuje wynagrodzenie za umorzone akcje w terminie miesiąca od zarejestrowania uchwały o umorzeniu. -----

§ 9

Podwyższanie i obniżanie kapitału zakładowego

1. Kapitał zakładowy może być podwyższany w drodze emisji nowych akcji lub podwyższenia wartości nominalnej dotychczasowych akcji. -----
2. Podwyższenie kapitału zakładowego może nastąpić ze środków Spółki, zgodnie z przepisami art. 442 i następnych Kodeksu spółek handlowych. -----
3. W razie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki, Akcjonariuszom Spółki przysługuje prawo pierwszeństwa do objęcia nowych akcji, proporcjonalnie do liczby akcji już posiadanych, o ile uchwała w sprawie podwyższenia nie stanowi inaczej. -----
4. Obniżenie kapitału zakładowego może nastąpić przez zmniejszenie nominalnej wartości akcji lub przez umorzenie akcji. -----
5. Spółka może emitować obligacje, w tym obligacje zamienne na akcje. -----

§ 10

Dywidenda i podział majątku Spółki

1. Akcjonariusze mają prawo do udziału w zysku rocznym przeznaczonym przez Walne Zgromadzenie do podziału. Każda z akcji uprawnia do uczestnictwa w podziale dywidendy w równej wysokości. -----
2. Zarząd może wypłacać Akcjonariuszom zaliczkę na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego, jeżeli Spółka posiada środki wystarczające na wypłatę. Wypłata zaliczki wymaga zgody Rady Nadzorczej. -----
3. Akcjonariusze mają prawo do udziału w podziale majątku Spółki w razie jej likwidacji. -----

§ 11

Organy Spółki

Organami Spółki są:-----

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

§ 12

Walne Zgromadzenie

1. Zwyczajne Walne Zgromadzenie zwołuje Zarząd w ciągu 6 (sześciu) miesięcy po zakończeniu roku obrotowego. -----
2. Rada Nadzorcza lub Akcjonariusz lub Akcjonariusze reprezentujący 25% (dwadzieścia pięć procent) kapitału zakładowego Spółki mogą zwołać Zwyczajne Walne Zgromadzenie, jeżeli Zarząd nie zwoła go w terminie określonym w ust. 1 powyżej. -----
3. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zwołuje Zarząd. -----
4. Rada Nadzorcza może zwołać Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie, jeżeli jego zwołanie uzna za wskazane. ----
5. 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. W przypadku, gdy Akcjonariusze dokonają Zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, zgodnie ze zdaniem pierwszym, Zarząd Spółki będzie zobowiązany do niezwłocznego wykonania czynności, o których mowa w art. 402 Kodeksu spółek handlowych, dotyczących ogłoszenia o zwołaniu Walnego Zgromadzenia. -----
6. Rada Nadzorcza oraz Akcjonariusz lub Akcjonariusze, reprezentujący co najmniej 5% (pięć procent) kapitału zakładowego, mogą żądać zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia i umieszczenia określonych spraw w porządku obrad tego zgromadzenia. Jeżeli żądanie, o którym mowa w zdaniu poprzednim zostanie złożone po upływie terminów przewidzianych w Kodeksie spółek handlowych, wówczas zostanie ono potraktowane jako wniosek o zwołanie następnego Walnego Zgromadzenia. -----

§ 13

1. Walne Zgromadzenie może podejmować uchwały jedynie w sprawach objętych porządkiem obrad, chyba że cały kapitał zakładowy jest reprezentowany na Zgromadzeniu i nikt z obecnych nie wniósł sprzeciwu co do powzięcia uchwały.-----
2. Uchwały Walnego Zgromadzenia przyjmowane są zwykłą większością głosów w obecności akcjonariuszy reprezentujących, co najmniej, 33% kapitału zakładowego Spółki, o ile Statut lub obowiązujące przepisy prawa nie przewidują dalej idących wymagań. -----
3. Na wniosek Akcjonariuszy obecnych podczas obrad Walnego Zgromadzenia każdorazowo możliwe jest zdjęcie z porządku obrad bądź zaniechanie rozpatrywania sprawy umieszczonej w porządku obrad. W takiej sytuacji wymagane jest podjęcie uchwały Walnego Zgromadzenia, po uprzednio wyrażonej zgodzie przez wszystkich obecnych Akcjonariuszy, którzy taki wniosek zgłosili, popartej 75% (siedemdziesiąt pięć procent) głosów

Walnego Zgromadzenia. -----

§ 14

1. Do kompetencji Walnego Zgromadzenia należą sprawy określone w Kodeksie spółek handlowych oraz sprawy wniesione przez Radę Nadzorczą, Zarząd lub Akcjonariuszy. -----
2. Uchwały dotyczące następujących kwestii wymagają, aby na Walnym Zgromadzeniu, którego porządek obrad obejmuje jedną z nich obecni byli akcjonariusze reprezentujący, co najmniej 51% kapitału zakładowego Spółki oraz głosów na Walnym Zgromadzeniu („Kworum”) oraz będą podejmowane większością 75% głosów obecnych na Walnym Zgromadzeniu, z zastrzeżeniem konieczności spełnienia dalej idących wymogów przewidzianych na gruncie KSH:-----
 - a. zmiana statutu Spółki; -----
 - b. podwyższenie kapitału zakładowego Spółki; -----
 - c. zmiana przedmiotu działalności Spółki lub spółek od niej zależnych; -----
 - d. połączenie, przekształcenie lub podział Spółki; -----
 - e. rozwiązanie lub otwarcie likwidacji Spółki; -----
 - f. umorzenie akcji w kapitale zakładowym Spółki; -----
 - g. rozporządzenie (w tym przeniesienie lub wydzierżawienie) przedsiębiorstwem Spółki, zorganizowaną częścią przedsiębiorstwa Spółki lub istotną częścią przedsiębiorstwa Spółki; -----
 - h. emisja obligacji; -----
 - i. emisja jakichkolwiek papierów lub praw zamiennych na akcje w kapitale zakładowym Spółki; -----
 -
 - j. przymusowy wykup akcji w kapitale zakładowym Spółki. -----
3. Jeżeli uchwała w kwestii wymienionej w ust. 2 powyżej nie została podjęta z powodu braku Kworum, uchwała taka będzie mogła zostać podjęta na kolejnym Walnym Zgromadzeniu wyłącznie z zachowaniem wymogów określonych w ust. 2 powyżej, w tym w szczególności co do Kworum. -----
4. Szczegółowy tryb prowadzenia obrad i podejmowania uchwał Walnego Zgromadzenia zawarty jest w Regulaminie Walnego Zgromadzenia przyjmowanym uchwałą Walnego Zgromadzenia.
5. Walne Zgromadzenia odbywają się w miejscowości będącej siedzibą Spółki lub w innym miejscu wskazanym przez Zarząd, ale wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej. -----

§ 15

Rada Nadzorcza

1. Rada Nadzorcza wykonuje stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. ----
2. Rada Nadzorcza składa się od 5 (pięciu) do 7 (siedmiu) członków, w tym Przewodniczącego i Wiceprzewodniczącego powoływanych i odwoływanych przez Walne Zgromadzenie. -----
3. Członkowie Rady Nadzorczej powoływani są na okres 3 (trzy) - letniej kadencji. Każdy członek Rady Nadzorczej może być ponownie wybrany do pełnienia tej funkcji. -----
4. Członek Rady Nadzorczej może być w każdym czasie odwołany. -----
5. Mandaty członków Rady Nadzorczej wygasają z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok ich urzędowania. -----
6. Na pierwszym, w danej kadencji, posiedzeniu Rada Nadzorcza wybierze ze swego grona Przewodniczącego oraz Wiceprzewodniczącego. Posiedzeniom przewodniczy Przewodniczący, a pod jego nieobecność – Wiceprzewodniczący. Przewodniczący, a pod jego nieobecność Wiceprzewodniczący kieruje pracami Rady. ----

§ 16

1. Posiedzenia Rady Nadzorczej zwołuje Przewodniczący, a pod jego nieobecność

- Wiceprzewodniczący. -----
2. Do podjęcia uchwały przez Radę Nadzorczą Spółki wymagana będzie zwykła większość głosów, pod warunkiem prawidłowe powiadomienia wszystkich członków Rady Nadzorczej o danym posiedzeniu. W przypadku równej liczby głosów za i przeciw o podjęciu uchwały głos decydujący będzie miał Przewodniczący Rady Nadzorczej, zaś w przypadku jego nieobecności Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej.-----
 3. Uchwały Rady Nadzorczej powinny być protokołowane. Protokoły podpisują obecni członkowie Rady. W protokołach należy podać porządek obrad oraz wymienić nazwiska i imiona członków Rady Nadzorczej, biorących udział w posiedzeniu, liczbę głosów oddanych na poszczególne uchwały, podać sposób przeprowadzania i wynik głosowania.-----
 4. Do protokołów winny być dołączone odrębne zdania członków Rady Nadzorczej obecnych na posiedzeniu oraz nadesłane później sprzeciwy nieobecnych członków na posiedzeniu Rady. -----
 5. Uchwały Rady Nadzorczej mogą być podjęte, jeżeli wszyscy jej członkowie zostali powiadomieni o terminie i miejscu posiedzenia pisemnie lub pocztą elektroniczną, co najmniej na 3 (trzy) dni przed posiedzeniem. W nagłych przypadkach Przewodniczący może zarządzić inny sposób i termin zawiadamiania członków o dacie posiedzenia. -----
 6. Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady Nadzorczej oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego Członka Rady Nadzorczej. -----
 7. Członkowie Rady Nadzorczej będą informowani o każdym terminie posiedzenia Rady Nadzorczej Spółki listem poleconym lub za pośrednictwem poczty elektronicznej, na adres podany do wiadomości Spółki, co najmniej dziesięć (10) dni roboczych przed planowanym terminem takiego posiedzenia. Zawiadomienie o planowanym posiedzeniu Rady Nadzorczej zawierać będzie agendę posiedzenia oraz niezbędne dokumenty i materiały związane z poszczególnymi punktami porządku obrad. -----
 8. Niezależnie od powyższego posiedzenia Rady Nadzorczej mogą odbywać się bez formalnego zwołania, jeżeli wszyscy członkowie Rady Nadzorczej wyrażą zgodę na odbycie posiedzenia bez zachowania powyższego terminu powiadomienia. Zgoda może być wyrażona wobec osoby zwołującej posiedzenie Rady Nadzorczej i przekazana za pomocą każdego środka lub sposobu komunikacji na odległość. -----
 9. Posiedzenia Rady Nadzorczej mogą się odbywać za pośrednictwem telefonu lub innego środka technicznego (np. internet, telefon, video chat, skype), w sposób umożliwiający wzajemne porozumienie wszystkich uczestniczących w takim posiedzeniu członków Rady Nadzorczej. Uchwały podjęte na tak odbytym posiedzeniu będą ważne, jeżeli wszyscy członkowie Rady Nadzorczej zostali zawiadomieni o treści projektów uchwał. -----
 10. W zakresie dozwolonym przez prawo, uchwały Rady Nadzorczej mogą być powzięte w drodze pisemnego głosowania zarządzanego przez Przewodniczącego Rady Nadzorczej lub w razie jego nieobecności Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej. Uchwały tak podjęte będą ważne, jeżeli wszyscy członkowie Rady Nadzorczej zostali zawiadomieni o treści projektów uchwał. -----
 11. Podejmowanie uchwał w trybie określonym w powyższych ust. 9 i 10 nie dotyczy wyborów Przewodniczącego i Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej oraz powołania, odwołania i zawieszania w czynnościach członków Zarządu. -----
 12. Członkowie Rady Nadzorczej otrzymywać mogą wynagrodzenie określone uchwałą Walnego Zgromadzenia. ---
 13. Zasady działania Rady Nadzorczej Spółki zostaną określone przez Regulamin Rady Nadzorczej, który określi w szczególności, zasady uczestnictwa w posiedzeniach rady Nadzorczej i oddawania głosu za pośrednictwem środków porozumiewania się na odległość. Regulamin uchwalony będzie przez Walne Zgromadzenie.-----
 14. Do obowiązków Rady Nadzorczej należą sprawy określone w Kodeksie spółek handlowych i w Statucie, w tym: -----

- a. akceptowanie, uzupełnianie lub modyfikowanie planów biznesowych oraz budżetów, w tym budżetu rocznego oraz planu inwestycyjnego Spółki (dalej łącznie i każde z osobna „Budżet”) oraz zatwierdzanie istotnych odstępstw od Budżetu; -----
- b. wyrażanie zgody na subskrypcję (objęcie) lub nabycie udziałów (w tym własnych) lub akcji lub innych praw uczestnictwa w innych podmiotach oraz wyrażanie zgody na zawarcie, modyfikowanie, wypowiedzenie lub rozwiązanie umów spółek cywilnych, umów joint venture oraz wszelkich innych umów o podobnym charakterze przez Spółkę; -----
- c. wyrażanie zgody na zaciągnięcie przez Spółkę jakichkolwiek zobowiązań umownych lub innych (w transakcjach pojedynczych, powiązanych lub seryjnych), lub dokonanie płatności w gotówce bądź w naturze (np. poprzez aport) (w transakcjach pojedynczych, powiązanych lub seryjnych), nie przewidzianych w Budżecie, o wartości przekraczającej 4.000.000 (cztery miliony) PLN (przy czym dla umów okresowych wartość ta liczona będzie w odniesieniu do 12 kolejnych miesięcy kalendarzowych, chyba że umowa zawarta jest na okres krótszy – wtedy wartość liczona będzie za cały okres objęty umową), chyba że taka czynność została przewidziana w Budżecie zaakceptowanym przez Radę Nadzorczą; -----
- d. wyrażanie zgody na ustanowienie zastawu, hipoteki, przewłaszczenia na zabezpieczenie lub innych obciążeń (w tym ograniczonych praw rzeczowych) na majątku Spółki lub jej spółek zależnych, w tym w szczególności na aktywach niematerialnych i prawnych (w tym własności intelektualnej), oraz na zaciągnięcie przez Spółkę lub jej spółki zależne zobowiązań pozabilansowych, w tym na udzielenie gwarancji, wystawienie weksla i zawarcie umowy poręczenia, o wartości przekraczającej 2.000.000 (dwa miliony) PLN lub równowartość tej kwoty w innej walucie, chyba że taka czynność została przewidziana w Budżecie zaakceptowanym przez Radę Nadzorczą;-----
- e. wyrażanie zgody na zawarcie, modyfikowanie, wypowiedzenie lub rozwiązanie przez Spółkę umowy pożyczki, umowy kredytowej lub innej umowy finansowania, o wartości przekraczającej 1.000.000 (jeden milion) PLN lub równowartość tej kwoty w innej walucie, chyba że taka czynność została przewidziana w Budżecie zaakceptowanym przez Radę Nadzorczą;-----
- f. wyrażanie zgody na przedłużenie lub przedterminowe spłacenie przez Spółkę jakiegokolwiek pożyczki, kredytu, gwarancji lub poręczenia oraz przedterminowe umorzenie jakichkolwiek papierów dłużnych wyemitowanych przez Spółkę, o wartości przekraczającej 1.000.000 (jeden milion) PLN lub równowartość tej kwoty w innej walucie, chyba że taka czynność została przewidziana w Budżecie zaakceptowanym przez Radę Nadzorczą;-----
- g. wyrażanie zgody na nabycie, Zbycie lub obciążanie przez Spółkę nieruchomości, przedsiębiorstwa lub zorganizowanej części przedsiębiorstwa;-----
- h. wyrażanie zgody na powołanie prokurenta; -----
- i. wyrażanie zgody na udzielenie przez Spółkę darowizny o wartości przekraczającej łącznie 10.000 (dziesięć tysięcy) PLN w danym miesiącu, chyba że taka czynność została przewidziana w Budżecie zaakceptowanym przez Radę Nadzorczą;-----
- j. wyrażanie zgody na zawarcie przez Spółkę transakcji z Akcjonariuszem lub członkiem zarządu Spółki lub ich Podmiotami Powiązanymi o wartości przekraczającej 50.000 (pięćdziesiąt tysięcy) PLN lub równowartość tej kwoty w innej walucie, chyba że taka czynność została przewidziana w Budżecie zaakceptowanym przez Radę Nadzorczą;-----
- k. ocena sprawozdania finansowego oraz sprawozdania zarządu Spółki z działalności Spółki za ubiegły rok obrotowy w zakresie ich zgodności z księgami i dokumentami jak i stanem faktycznym, ocena wniosków

- zarządu Spółki w przedmiocie podziału zysków albo pokrycia strat, oraz wybór biegłego rewidenta uprawnionego do badania sprawozdań finansowych Spółki; -----
- l. składanie Walnemu Zgromadzeniu corocznego sprawozdania z wyników oceny, o której mowa w Punkcie k powyżej;-----
- m. powoływanie i odwoływanie członków Zarządu oraz zawieszanie, z ważnych powodów, w czynnościach członka Zarządu lub całego Zarządu, jak również delegowanie członków Rady Nadzorczej do czasowego wykonywania czynności członków Zarządu niemogących sprawować swoich czynności; -----
- n. zatwierdzanie regulaminu Zarządu; -----
- o. ustalanie podstawowego wynagrodzenia członków Zarządu oraz kierownictwa; Spółki;-
- p. ustalanie nadzwyczajnych oraz zmiennych elementów wynagrodzenia członków Zarządu oraz kierownictwa Spółki (takich np. premie, nagrody lub dodatkowe świadczenia);-----
- q. ustalanie regulaminów i planów opcji managerskich; -----
- r. głosowanie w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego lub emisji praw udziałowych spółki, w której Spółce przysługują udziały, akcje lub inne prawa udziałowe; -----
- s. inne sprawy zastrzeżone do kompetencji rady nadzorczej przepisami prawa lub postanowieniami statutu. -
15. Zawarcie przez Spółkę ze spółką zależną lub spółką powiązaną transakcji, której wartość zsumowana z wartością transakcji zawartych z tą samą spółką w okresie roku obrotowego przekracza 10% sumy aktywów Spółki w rozumieniu przepisów o rachunkowości, ustalonych na podstawie ostatniego zatwierdzonego sprawozdania finansowego Spółki nie wymaga zgody Rady Nadzorczej, z zastrzeżeniem postanowień § 16 ust. 14 powyżej.-----
-

§ 17

Zarząd

1. Zarząd Spółki składa się z 1 (jednego) do 4 (czterech) członków, w tym Prezesa Zarządu, powoływanych i odwoływanych przez Radę Nadzorczą na wspólną trzyletnią kadencję. W przypadku powołania więcej niż 1 (jednego) członka Zarządu pozostałym członkom Zarządu może być powierzona funkcja Wiceprezesa Zarządu, Sekretarza Zarządu albo inna funkcja wskazana przez Radę Nadzorczą. W przypadku powołania 1 (jednego) członka Zarządu pełni on zawsze funkcję Prezesa Zarządu.-----
2. Rada Nadzorcza odwołuje i zawiesza w czynnościach cały skład lub poszczególnych członków Zarządu Spółki. -
3. Mandaty członków Zarządu wygasają z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok ich urzędowania. -----
4. Członek Zarządu może być powołany na kolejne kadencje. -----

§ 18

1. Zarząd Spółki zarządza Spółką i reprezentuje ją na zewnątrz.-----
2. Wszelkie sprawy związane z prowadzeniem przedsiębiorstwa Spółki nie zastrzeżone ustawą lub niniejszym Statutem do kompetencji Walnego Zgromadzenia lub Rady Nadzorczej, należą do kompetencji Zarządu. Przed podjęciem działań, które z mocy Kodeksu spółek handlowych lub niniejszego Statutu wymagają uchwały Walnego Zgromadzenia lub Rady Nadzorczej, Zarząd zwróci się o podjęcie takiej uchwały odpowiednio do Walnego Zgromadzenia lub Rady Nadzorczej. -----
3. Tryb działania Zarządu określa szczegółowo Regulamin Zarządu. Regulamin Zarządu uchwała Zarząd Spółki, a zatwierdza go Rada Nadzorcza. -----
4. Posiedzenia Zarządu są protokołowane. Protokoły powinny zawierać porządek obrad, nazwiska i imiona obecnych członków Zarządu, liczbę głosów oddanych na poszczególne uchwały oraz zdania odrębne. Protokoły podpisują obecni członkowie Zarządu. -----

5. Jeżeli Rada Nadzorcza nie podejmie uchwały w przedmiocie akceptacji, uzupełnienia lub modyfikacji Budżetu, Zarząd będzie prowadził działalność Spółki na podstawie projektu takiego Budżetu, z tym jednak zastrzeżeniem, że wszelkie wydatki określone w § 16 ust. 14 powyżej będą wymagały uprzedniej zgody Rady Nadzorczej, a każdy z progów kwotowych wskazanych w § 16 ust. 14 powyżej zostanie obniżony do 50% wyjściowej wartości.

§ 19

1. Sposób reprezentacji Spółki:-----
 - a. w przypadku powołania (1) jednego członka zarządu: Prezes Zarządu działający samodzielnie, -----
 - b. w przypadku powołania Zarządu wieloosobowego: 2 (dwóch) członków Zarządu działających łącznie, albo
 - c. w przypadku powołania prokurenta: członek Zarządu działający łącznie z prokurentem.
2. Prokurenci Spółki będą powoływani wyłącznie na zasadzie prokury łącznej, uprawniającej prokurenta do działania wspólnie z członkiem zarządu.-----
3. Podjęcie sprawy przekraczającej zwykły zarząd Spółką wymaga podjęcia uprzedniej uchwały Zarządu. -----
4. Umowy z członkami Zarządu Spółki zawiera w imieniu Spółki Przewodniczący Rady Nadzorczej. W tym samym trybie dokonuje się innych czynności prawnych pomiędzy Spółką a członkiem Zarządu. -----
5. Rada Nadzorcza reprezentuje Spółkę w sporach z członkiem Zarządu. -----

§ 20

(wykreślono)

§ 21

Rachunkowość

1. Spółka prowadzi rachunkowość oraz księgi handlowe zgodnie z obowiązującymi w Rzeczypospolitej Polskiej przepisami prawa. -----
2. Zysk netto Spółki może być przeznaczony w szczególności na: -----
 - a. kapitał zapasowy; -----
 - b. inwestycje; -----
 - c. dodatkowy kapitał rezerwowany tworzony w Spółce; -----
 - d. dywidendy dla Akcjonariuszy;-----
 - e. inne cele określone uchwałą Walnego Zgromadzenia. -----

§ 22

Rok obrotowy

1. Rokiem obrotowym Spółki jest rok kalendarzowy, z tym, że pierwszy rok obrotowy kończy się 31 grudnia 2015 roku. -----
2. W ciągu 3 (trzech) miesięcy po zakończeniu roku obrotowego Zarząd zobowiązany jest sporządzić i przedłożyć Radzie Nadzorczej sprawozdanie z działalności Spółki za ubiegły rok obrotowy.-----

§ 23

Postanowienia końcowe

1. Spółka zamieszcza swoje ogłoszenia w „Monitorze Sądowym i Gospodarczym”.-----
2. W sprawach nieuregulowanych niniejszym Statutem mają zastosowanie przepisy Kodeksu spółek handlowych.

Odpis z KRS

Strona 1 z 10

Wydruk informacji pobranej w trybie art. 4 ust. 4aa ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym, posiada moc dokumentu wydawanego przez Centralną Informację, nie wymaga podpisu i pieczęci.

CENTRALNA INFORMACJA KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO

KRAJOWY REJESTR SĄDOWY

Stan na dzień 28.07.2025 godz. 12:48:16

Numer KRS: 0000559284

Informacja odpowiadająca odpisowi aktualnemu
Z REJESTRU PRZEDSIĘBIORCÓW

Data rejestracji w Krajowym Rejestrze Sądowym	25.05.2015		
Ostatni wpis	Numer wpisu	57	Data dokonania wpisu
	Sygnatura akt	WA.XIII NS-REJ.KRS/38324/25/155	
	Oznaczenie sądu	SĄD REJONOWY DLA M.ST. WARSZAWY W WARSZAWIE, XIII WYDZIAŁ GOSPODARCZY KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO	

Dział 1

Rubryka 1 - Dane podmiotu	
1.Oznaczenie formy prawnej	SPÓŁKA AKCYJNA
2.Numer REGON/NIP	REGON: 361597490, NIP: 9522137211
3.Firma, pod którą spółka działa	COSMA SPÓŁKA AKCYJNA
4.Dane o wcześniejszej rejestracji	-----
5.Czy przedsiębiorca prowadzi działalność gospodarczą z innymi podmiotami na podstawie umowy spółki cywilnej?	NIE
6.Czy podmiot posiada status organizacji pożytku publicznego?	NIE

Rubryka 2 - Siedziba i adres podmiotu	
1.Siedziba	kraj POLSKA, woj. MAZOWIECKIE, powiat WARSZAWA, gmina WARSZAWA, miejsc. WARSZAWA
2.Adres	ul. PLAC EUROPEJSKI, nr 1, lok. P.40, miejsc. WARSZAWA, kod 00-844, poczta WARSZAWA, kraj POLSKA
3.Adres poczty elektronicznej	IR@COSMA.PL
4.Adres strony internetowej	WWW.COSMA.PL
5. Adres do doręczeń elektronicznych wpisany do Bazy Adresów Elektronicznych	AE:PL-27519-72866-ATTGB-07

Rubryka 3 - Oddziały	
Brak wpisów	

Rubryka 4 - Informacje o statucie	
-----------------------------------	--

1. Informacja o sporządzeniu lub zmianie statutu	1	13.02.2015 R., MONIKA JÓZEFczyk-KOZŁOWSKA, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE, REP. A NR 341/2015, 10.03.2015 R., MONIKA JÓZEFczyk-KOZŁOWSKA, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE, REP. A NR 527/2015, ZMIENIONO § 6 UST.1
	2	29-04-2016, REP. A NR 358/2016, NOTARIUSZ AGNIESZKA REWERSKA, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE, ZMIENIONO: §7 UST. 1, §7 UST. 2. 21-06-2016, REP. A NR 1024/2016, NOTARIUSZ AGNIESZKA REWERSKA, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE, ZMIENIONO: §3, UCHYŁONO: §20 UST 2.
	3	29.12.2016 R. NOTARIUSZ AGNIESZKA REWERSKA Z KANCELARII NOTARIALNEJ W WARSZAWIE PRZY UL. BYŚLAWSKIEJ 82/104, REPERTORIUM A NR 3291/2016 - ZMIENIONO §7 PKT 2 PPKT B, §7 PKT 5.
	4	12-07-2017, REP. A NR 2361/2017 NOTARIUSZ AGNIESZKA REWERSKA, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE, ZMIENIONO: §7 UST. 1, §7 UST.2.
	5	29-06-2021R. - REP. A NR 7663/2021 NOTARIUSZ MARTA CZERNICKA, KANCELARIA NOTARIALNA DOMINIKA ANGERMAN-WAJDA, WALDEMAR WAJDA, MARTA CZERNICKA W WARSZAWIE S.C., ZMIENIONO: § 1 UST. 1, § 1 UST. 2, §. 3, WYKREŚLONO § 20 STATUTU.
	6	24.01.2023 R. - REP. A NR 1272/2023, NOTARIUSZ MARIUSZ ŁUKASIK PROWADZĄCY KANCELARIĘ NOTARIALNĄ W KRAKOWIE, UCHWAŁA NADZWYCAJNEGO WALNEGO ZGROMADZENIA SPÓŁKI NR 4/1/2023: ZMIANA STATUTU POPRZEC PRZYJĘCIE NOWEGO BRZMIENIA
	7	29.06.2023 R., REP. A NR 6857/2023, NOTARIUSZ ROBERT WRÓBLEWSKI, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE, ZMIANA: PAR 3, PAR. 7 UST. 1, PAR. 7 UST. 2, PAR. 14 UST. 5 STATUTU SPÓŁKI; 25.08.2023 R., REP. A NR 18268/2023, NOTARIUSZ MARIUSZ ŁUKASIK, KANCELARIA NOTARIALNA W KRAKOWIE, ZMIANA: PAR. 7 UST. 1, PAR. 7 UST. 2 STATUTU SPÓŁKI; 25.08.2023 R., REP. A NR 9089/2023 ZASTĘPCA NOTARIALNY JUSTYNA GUSTA (ZASTĘPCA NOTARIUSZA ROBERTA WRÓBLEWSKIEGO), KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE, ZMIANA: PAR. 7 UST. 1, PAR. 7 UST. 2 STATUTU SPÓŁKI.
	8	13-05-2024 R., REPERTORIUM A NR 3463/2024, NOTARIUSZ ROBERT WRÓBLEWSKI, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE PRZY ULICY F.K. DMOCHOWSKIEGO NR 4 LOK. 1, ZMIENIONO: § 7 UST. 1 I UST. 2 STATUTU SPÓŁKI.
	9	13.05.2024 R., REPERTORIUM A NR 3463/2024, NOTARIUSZ ROBERT WRÓBLEWSKI, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE PRZY ULICY F.K. DMOCHOWSKIEGO NR 4 LOK. 1, ZMIENIONO: § 7 UST. 1 I UST. 2 STATUTU SPÓŁKI.
	10	27.06.2025 R., REPERTORIUM A NR 6516/2025, NOTARIUSZ ROBERT WRÓBLEWSKI, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE PRZY ULICY F.K. DMOCHOWSKIEGO NR 4 LOK. 1, ZMIENIONO: § 6 UST. 1, § 7 A, § 15 UST.2 STATUTU SPÓŁKI, W § 16 PO UST.14 DODANO NOWY UST.15

Rubryka 5	
1. Czas, na jaki została utworzona spółka	NIEOZNACZONY
2. Oznaczenie pisma innego niż Monitor Sądowy i Gospodarczy, przeznaczonego do ogłoszeń spółki	-----
4. Czy statut przyznaje uprawnienia osobiste określonym akcjonariuszom lub tytuły uczestnictwa w dochodach lub majątku spółki nie wynikających z akcji?	TAK
5. Czy obligatariusze mają prawo do udziału w zysku?	NIE

Rubryka 6 - Sposób powstania spółki

Brak wpisów

Rubryka 7 - Dane jednego akcjonariusza
Brak wpisów

Rubryka 8 - Kapitał spółki		
1. Wysokość kapitału zakładowego		14 828 834,40 zł
2. Wysokość kapitału docelowego		3 727 471,50 zł
3. Liczba akcji wszystkich emisji		148288344
4. Wartość nominalna akcji		0,10 zł
5. Kwotowe określenie części kapitału wpłaconego		14 828 834,40 zł
6. Wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego		-----
7. Wartość nominalna podwyższenia kapitału zakładowego w wyniku zamiany obligacji kapitałowych na akcje		-----
Podrubryka 1 Informacja o wniesieniu aportu		
1. Określenie wartości akcji objętych za aport	1	301 000,00 zł
	2	3 623 829,20 zł

Rubryka 9 - Emisja akcji		
1	1. Nazwa serii akcji	A
	2. Liczba akcji w danej serii	1600000
	3. Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
2	1. Nazwa serii akcji	B
	2. Liczba akcji w danej serii	1410000
	3. Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
3	1. Nazwa serii akcji	C
	2. Liczba akcji w danej serii	120000
	3. Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
4	1. Nazwa serii akcji	D
	2. Liczba akcji w danej serii	120000
	3. Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE

	uprzywilejowane	
5	1.Nazwa serii akcji	E
	2.Liczba akcji w danej serii	1250000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
6	1.Nazwa serii akcji	F
	2.Liczba akcji w danej serii	150000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
7	1.Nazwa serii akcji	G
	2.Liczba akcji w danej serii	250000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
8	1.Nazwa serii akcji	H
	2.Liczba akcji w danej serii	44799620
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
9	1.Nazwa serii akcji	I
	2.Liczba akcji w danej serii	59639544
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
10	1.Nazwa serii akcji	J
	2.Liczba akcji w danej serii	36238292
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
11	1.Nazwa serii akcji	K
	2.Liczba akcji w danej serii	2710888
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE

Rubryka 10 - Wzmianka o podjęciu uchwały o emisjach obligacji zamiennych

Brak wpisów

Rubryka 11	
1.Czy zarząd lub rada administrująca są upoważnieni do emisji warrantów subskrypcyjnych?	NIE

Rubryka 12 - Wzmianka o uczestnictwie w grupie spółek
Brak wpisów

Rubryka 13 - Wzmianka o podjęciu uchwały o emisjach obligacji kapitałowych
Brak wpisów

Dział 2

Rubryka 1 - Organ uprawniony do reprezentacji podmiotu		
1.Nazwa organu uprawnionego do reprezentowania podmiotu		ZARZĄD
2.Sposób reprezentacji podmiotu		A. W PRZYPADKU POWOŁANIA (1) JEDNEGO CZŁONKA ZARZĄDU: PREZES ZARZĄDU DZIAŁAJĄCY SAMODZIELNIE, B. W PRZYPADKU POWOŁANIA ZARZĄDU WIELOOSOBOWEGO: 2 (DWÓCH) CZŁONKÓW ZARZĄDU DZIAŁAJĄCYCH ŁĄCZNIE, ALBO C. W PRZYPADKU POWOŁANIA PROKURENTA: CZŁONEK ZARZĄDU DZIAŁAJĄCY ŁĄCZNIE Z PROKURENTEM.
Podrubryka 1 Dane osób wchodzących w skład organu		
1	1.Nazwisko / Nazwa lub Firma	GÓRSKI
	2.Imiona	ŁUKASZ
	3.Numer PESEL/REGON lub data urodzenia	78101603518, -----
	4.Numer KRS	****
	5.Funkcja w organie reprezentującym	WICEPREZES ZARZĄDU
	6.Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE
	7.Data do jakiej została zawieszona	-----
2	1.Nazwisko / Nazwa lub Firma	LAHUTA
	2.Imiona	PRZEMYSŁAW MICHAŁ
	3.Numer PESEL/REGON lub data urodzenia	87052607096, -----
	4.Numer KRS	****
	5.Funkcja w organie reprezentującym	PREZES ZARZĄDU
	6.Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE
	7.Data do jakiej została zawieszona	-----
3	1.Nazwisko / Nazwa lub Firma	STĘPNIEMSKI

2.Imiona	PIOTR JAN
3.Numer PESEL/REGON lub data urodzenia	71122502932, -----
4.Numer KRS	****
5.Funkcja w organie reprezentującym	WICEPREZES ZARZĄDU
6.Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE
7.Data do jakiej została zawieszona	-----

Rubryka 2 - Organ nadzoru			
1	1.Nazwa organu		RADA NADZORCZA
	Podrubryka 1 Dane osób wchodzących w skład organu		
	1	1.Nazwisko	KRUPA
		2.Imiona	PIOTR
		3.Numer PESEL lub data urodzenia	81110507012, ----
	2	1.Nazwisko	KRĘSKI
		2.Imiona	ŁUKASZ
		3.Numer PESEL lub data urodzenia	77100304932, ----
	3	1.Nazwisko	KOWALSKI
		2.Imiona	MATEUSZ
		3.Numer PESEL lub data urodzenia	86032506457, ----
	4	1.Nazwisko	OSMANAJ
		2.Imiona	ILIRJAN
		3.Numer PESEL lub data urodzenia	78102617477, ----
	5	1.Nazwisko	SZCZEŚNIAK
		2.Imiona	JĘDRZEJ STANISŁAW
		3.Numer PESEL lub data urodzenia	89100404215, ----
	6	1.Nazwisko	ZAMOJSKI
		2.Imiona	JAKUB
		3.Numer PESEL lub data urodzenia	96061104238, ----
	7	1.Nazwisko	PISARSKI
		2.Imiona	ZBIGNIEW
		3.Numer PESEL lub data urodzenia	78121206058, ----

Rubryka 3 - Prokurenci	
Brak wpisów	

Dział 3

Rubryka 1 - Przedmiot działalności		
1.Przedmiot przeważającej działalności	1	46, 46, Z, SPRZEDAŻ HURTOWA WYROBÓW FARMACEUTYCZNYCH I MEDYCZNYCH

przedsiębiorcy		
2.Przedmiot pozostałej działalności przedsiębiorcy	1	20, 42, Z, PRODUKCJA WYROBÓW KOSMETYCZNYCH I TOALETOWYCH
	2	21, 20, Z, PRODUKCJA LEKÓW I POZOSTAŁYCH WYROBÓW FARMACEUTYCZNYCH
	3	10, 41, Z, PRODUKCJA OLEJÓW I POZOSTAŁYCH TŁUSZCZÓW PŁYNNYCH
	4	46, 39, Z, SPRZEDAŻ HURTOWA NIEWYSPECJALIZOWANA ŻYWNOSCI, NAPOJÓW I WYROBÓW TYTONIOWYCH
	5	77, 40, B, POZOSTAŁA DZIERŻAWA WŁASNOŚCI INTELEKTUALNEJ I PODOBNYCH PRODUKTÓW, Z WYŁĄCZENIEM PRAC CHRONIONYCH PRAWEM AUTORSKIM
	6	72, 10, Z, BADANIA NAUKOWE I PRACE ROZWOJOWE W DZIEDZINIE NAUK PRZYRODNICZYCH I TECHNICZNYCH
	7	74, 99, Z, WSZELKA POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ PROFESJONALNA, NAUKOWA I TECHNICZNA, GDZIE INDEKS NIESKLASYFIKOWANA
	8	10, 89, A, PRODUKCJA SUPLEMENTÓW DIETY
	9	77, 40, A, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z DZIERŻAWĄ I REJESTRACJĄ NAZW DOMEN INTERNETOWYCH

Rubryka 2 - Wzmianki o złożonych dokumentach			
Rodzaj dokumentu	Nr kolejny w polu	Data złożenia	Za okres od do
1.Wzmianka o złożeniu rocznego sprawozdania finansowego	1	01.07.2016	OD 10.03.2015 DO 31.12.2015
	2	21.07.2017	OD 01.01.2016 DO 31.12.2016
	3	08.06.2018	OD 01.01.2017 DO 31.12.2017
	4	15.07.2019	OD 01.01.2018 DO 31.12.2018
	5	22.12.2020	OD 01.01.2019 DO 31.12.2019
	6	14.07.2021	OD 01.01.2020 DO 31.12.2020
	7	03.06.2022	OD 01.01.2021 DO 31.12.2021
	8	13.07.2023	OD 01.01.2022 DO 31.12.2022
	9	04.07.2024	OD 01.01.2023 DO 31.12.2023
	10	01.07.2025	OD 01.01.2024 DO 31.12.2024
2.Wzmianka o złożeniu opinii biegłego rewidenta / sprawozdania z badania rocznego sprawozdania finansowego	1	*****	OD 10.03.2015 DO 31.12.2015
	2	*****	OD 01.01.2016 DO 31.12.2016
	3	*****	OD 01.01.2017 DO 31.12.2017
	4	*****	OD 01.01.2018 DO 31.12.2018
	5	*****	OD 01.01.2019 DO 31.12.2019
	6	*****	OD 01.01.2020 DO 31.12.2020
	7	*****	OD 01.01.2021 DO 31.12.2021
	8	*****	OD 01.01.2022 DO 31.12.2022
	9	*****	OD 01.01.2023 DO 31.12.2023
	10	*****	OD 01.01.2024 DO 31.12.2024
3.Wzmianka o złożeniu uchwały lub postanowienia o zatwierdzeniu rocznego sprawozdania finansowego	1	*****	OD 10.03.2015 DO 31.12.2015
	2	*****	OD 01.01.2016 DO 31.12.2016
	3	*****	OD 01.01.2017 DO 31.12.2017
	4	*****	OD 01.01.2018 DO 31.12.2018
	5	*****	OD 01.01.2019 DO 31.12.2019

	6	*****	OD 01.01.2020 DO 31.12.2020
	7	*****	OD 01.01.2021 DO 31.12.2021
	8	*****	OD 01.01.2022 DO 31.12.2022
	9	*****	OD 01.01.2023 DO 31.12.2023
	10	*****	OD 01.01.2024 DO 31.12.2024
4.Wzmianka o złożeniu sprawozdania z działalności podmiotu	1	*****	OD 10.03.2015 DO 31.12.2015
	2	*****	OD 01.01.2016 DO 31.12.2016
	3	*****	OD 01.01.2017 DO 31.12.2017
	4	*****	OD 01.01.2018 DO 31.12.2018
	5	*****	OD 01.01.2020 DO 31.12.2020
	6	*****	OD 01.01.2021 DO 31.12.2021
	7	*****	OD 01.01.2022 DO 31.12.2022
	8	*****	OD 01.01.2023 DO 31.12.2023
	9	*****	OD 01.01.2024 DO 31.12.2024

Rubryka 3 - Sprawozdania grupy kapitałowej			
Rodzaj dokumentu	Nr kolejny w polu	Data złożenia	Za okres od do
1.Wzmianka o złożeniu skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego	1	01.07.2025	OD 01.01.2024 DO 31.12.2024
2.Wzmianka o złożeniu opinii biegłego rewidenta / sprawozdania z badania skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego	1	*****	OD 01.01.2024 DO 31.12.2024
3.Wzmianka o złożeniu uchwały lub postanowienia o zatwierdzeniu skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego	1	*****	OD 01.01.2024 DO 31.12.2024
4.Wzmianka o złożeniu sprawozdania z działalności grupy kapitałowej łącznie ze sprawozdaniem z działalności spółki dominującej	1	*****	OD 01.01.2024 DO 31.12.2024

Rubryka 4 - Przedmiot działalności statutowej organizacji pożytku publicznego
Brak wpisów

Rubryka 5 - Informacja o dniu kończącym rok obrotowy	
1.Dzień kończący pierwszy rok obrotowy, za który należy złożyć sprawozdanie finansowe	31.12.2015

Dział 4

Rubryka 1 - Zaległości

Brak wpisów

Rubryka 2 - Wierzytelności
Brak wpisów

Rubryka 3 - Informacje o oddaleniu wniosku o ogłoszenie upadłości na podstawie art. 13 ustawy z 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe albo o zabezpieczeniu majątku dłużnika w postępowaniu w przedmiocie ogłoszenia upadłości albo w postępowaniu restrukturyzacyjnym albo po prawomocnym umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego
Brak wpisów

Rubryka 4 - Umorzenie prowadzonej przeciwko podmiotowi egzekucji z uwagi na fakt, że z egzekucji nie uzyska się sumy wyższej od kosztów egzekucyjnych
Brak wpisów

Dział 5

Rubryka 1 - Kurator
Brak wpisów

Dział 6

Rubryka 1 - Likwidacja
Brak wpisów

Rubryka 2 - Informacje o rozwiązaniu lub unieważnieniu podmiotu
Brak wpisów

Rubryka 3 - Zarząd komisaryczny
Brak wpisów

Rubryka 4 - Informacja o połączeniu, podziale lub przekształceniu		
1	1.Określenie okoliczności	PRZEJĘCIE INNEJ SPÓŁKI
	2.Opis sposobu połączenia, podziału lub przekształcenia	POŁĄCZENIE PRZEZ PRZEJĘCIE SPÓŁKI POD FIRMĄ COSMA CANNABIS SP. Z O.O. Z SIEDZIBĄ W RADOMIU (SPÓŁKA PRZEJMOWANA) NASTĘPUJE W TRYBIE ART. 492 § 1 PKT 1 KSH TJ. POPRZECZ PRZENIESIENIE CAŁEGO MAJĄTKU SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ NA SPÓŁKĘ POD FIRMĄ COSMA GROUP S.A. Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE (SPÓŁKA PRZEJMUJĄCA) W ZAMIAN ZA NOWOEMITOWANE AKCJE ZWYKŁE NA OKAZI CIELA SERII H, KTÓRE SPÓŁKA PRZEJMUJĄCA WYDA WSPÓLNIKOM SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ NA ZASADACH OKREŚLONYCH W PLANIE POŁĄCZENIA SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ I SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ UZGODNIONYM W DNIU 30 SIERPNIA 2022 R. POŁĄCZENIE NASTĘPUJE NA PODSTAWIE UCHWAŁY NADZWYCZAJNEGO WALNEGO ZGROMADZENIA SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ Z DNIA 24 STYCZNIA 2023 ROKU, OBJĘTEJ AKTEM NOTARIALNYM REP. A NR 1272/2023, SPORZĄDZONYM PRZEZ NOTARIUSZA MARIUSZA ŁUKASIKA, ORAZ UCHWAŁY NADZWYCZAJNEGO ZGROMADZENIA WSPÓLNIKÓW SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ Z DNIA 7 LUTEGO 2023 ROKU, OBJĘTEJ AKTEM NOTARIALNYM REP. A

		1505/2023, SPORZĄDZONYM PRZEZ NOTARIUSZA ROBERTA WRÓBLEWSKIEGO Z NADZWYCZAJNEGO WALNEGO ZGROMADZENIA Z DNIA 7.02.2023, 24.01.2023, NADZWYCZAJNE WALNE ZGROMADZENIE
Podrubryka 1		
Dane podmiotów powstałych w wyniku połączenia, podziału lub przekształcenia albo dane podmiotów przejmujących całość lub część majątku spółki		
Brak wpisów		
Podrubryka 2		
Dane podmiotów, których majątek w całości lub części jest przejmowany w wyniku połączenia lub podziału		
1	1.Nazwa lub firma	COSMA CANNABIS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ, SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
	2.Kraj i nazwa rejestru lub ewidencji, w którym podmiot był zarejestrowany	POLSKA, KRAJOWY REJESTR SĄDOWY
	3.Numer w rejestrze	0000872366
	4.Nazwa sądu prowadzącego rejestr	*****
	5.Numer REGON	387667922

Rubryka 5 - Informacja o postępowaniu upadłościowym
Brak wpisów

Rubryka 6 - Informacja o postępowaniu układowym
Brak wpisów

Rubryka 7 - Informacje o postępowaniach restrukturyzacyjnych, o postępowaniu naprawczym, o przymusowej restrukturyzacji lub o objęciu spółki akcyjnej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją
Brak wpisów

Rubryka 8 - Informacja o zawieszeniu działalności gospodarczej
Brak wpisów

Rubryka 9 - Informacje o przyjęciu do akt rejestrowych dokumentów dotyczących przekształcenia, połączenia lub podziału transgranicznego
Brak wpisów

data sporządzenia wydruku 28.07.2025
adres strony internetowej, na której są dostępne informacje z rejestru: prs.ms.gov.pl

Opinia biegłego rewidenta z badania wartości wkładów niepieniężnych wniesionych w okresie ostatnich 2 lat obrotowych na pokrycie kapitału zakładowego emitenta lub jego poprzednika prawnego

Akcje zwykłe na okaziciela serii H Emitenta w liczbie 44.799.620 sztuk o wartości nominalnej 0,10 PLN każda zostały pokryte wkładem niepieniężnym w postaci łącznie 100% udziałów spółki Cosma Cannabis Sp. z o.o. Akcje serii H zostały zarejestrowane w KRS dnia 31 marca 2023 roku. Akcje serii H nie są objęte niniejszym wnioskiem o wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu na rynku NewConnect organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.



RAPORT Z WYCENY

SPÓŁKI COSMA CANNABIS Sp. z o.o.



26-600 Radom, ul. Marsz. Ferdynanda Focha, nr 14, lok. 8

Autor opracowania:

Wyceny dokonała Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Krakowie przy ul. Batorego 4/6 wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 3804, a w jego imieniu wycenę sporządziła
mgr Anna Kuza
Biegły rewident
Nr 10473

Kancelaria Biegłego Rewidenta
Anna Kuza i Wspólnicy sp.k
ul. Batorego 4/6, 31-135 Kraków
NIP-6762457379, REGON 122618599
KRS 0000427758

BIEGŁY REWIDENT
nr 10473

mgr Anna Kuza

KANCELARIA BIEGŁEGO REWIDENTA – ANNA KUZA I WSPÓLNICY SP.K.

ul. Batorego 4/6, 31-135 Kraków, tel. +48 639 98 98, fax +48 639 98 98,
Sąd Rejonowy dla Królestwa-Sędziów w Krakowie Wydział XI Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego,
KRS 0000427758, NIP 6762457379, REGON 122618599,
info@kancelaria-kr.pl, www.kancelaria-kr.pl



PRZEDMIOT WYCENY	Spółka Cosma Cannabis Sp. z o.o
STAN PRAWNY	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
CEL WYCENY	Określenie wartości spółki Cosma Cannabis Sp. z o.o. w celu podjęcia strategicznych decyzji w związku z planowanym połączeniem z inną spółką.
WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA	64 496 746,00 zł (słownie: sześćdziesiąt cztery miliony czterysta dziewięćdziesiąt sześć tysięcy siedemset czterdzieści sześć złotych 00/100)
DATA SPORZĄDZENIA OPERATU SZACUNKOWEGO	31 lipca 2022 roku
DATA, NA KTÓRĄ SPORZĄDZONO WYCENĘ	1 lipca 2022 roku
AUTOR OPRACOWANIA	Wyceny dokonała Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Krakowie przy ul. Batorego 4/6, a w jego imieniu wycenę sporządziła mgr Anna Kuza Biegły rewident nr 10473  BIEGŁY REWIDENT nr 10473 mgr Anna Kuza

Kancelaria Biegłego Rewidenta
Anna Kuza i Wspólnicy sp.k.
ul. Batorego 4/6, 31-135 Kraków
NIP 6762457379, REGON 122618599
KRS 0000427758

**SPIS TREŚCI**

1.	CZĘŚĆ OGÓLNA.....	4
1.1.	Przedmiot wyceny.....	4
1.2.	Zakres wyceny.....	4
1.3.	Cel wyceny.....	4
1.4.	Podstawa wyceny.....	4
1.4.1	Podstawa formalna.....	4
1.4.2.	Podstawy materialno-prawne.....	4
1.4.3.	Źródła danych merytorycznych.....	4
1.5.	Data sporządzenia wyceny.....	5
1.5.1.	Data, na którą określono wartość przedmiotu wyceny.....	5
2.	CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA.....	5
2.1.	Opis i określenie stanu prawnego przedmiotu wyceny.....	5
2.1.1.	Stan prawny.....	5
2.1.2.	Opis przedmiotu wyceny.....	5
2.2.	Sposób wyceny.....	10
2.2.1.	Ogólna klasyfikacja metod wyceny przedsiębiorstw z opisem zastosowanych metod.....	11
2.2.2.	Uzasadnienie dla wybranych metod wyceny.....	17
2.3.	Określenie wartości przedmiotu wyceny.....	18
3.	KLAUZULE I ZASTRZEŻENIA.....	31



1. CZĘŚĆ OGÓLNA

1.1. Przedmiot wyceny

Przedmiotem niniejszej wyceny jest spółka Cosma Cannabis Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu (26-600), ul. Marsz. Ferdynanda Focha, nr 14, lok. 8.

1.2. Zakres wyceny

W związku z celem wyceny zakresem szacowania objęto spółkę Cosma Cannabis Sp. z o.o. .

1.3. Cel wyceny

Określenie wartości spółki Cosma Cannabis Sp. z o.o. w celu podjęcia strategicznych decyzji w związku z planowanym połączeniem z inną spółką.

1.4. Podstawy wyceny

1.4.1. Podstawa formalna

Zleceniodawca: Cosma Cannabis Sp. z o.o.

Siedziba Zleceniodawcy: Radom (26-600), ul. Marsz. Ferdynanda Focha, nr 14, lok. 8.

Zgodnie z Umową nr 2/W/2022 z dnia 15.07.2022 roku wycenę sporządzono w okresie od 15.07.2022 r. do 31.07.2022 r.

1.4.2. Podstawy materialno- prawne

- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity: Dz.U. z 2021 r. poz. 217);
- Ustawa z dnia 23.04.1964 r.- Kodeks Cywilny (tekst jednolity: Dz.U. z 2022 r. poz. 1360);
- Ustawa z dnia 15.09.2000 r. – Kodeks Spółek Handlowych (tekst jednolity: Dz.U. z 2022 r. poz. 1467);

1.4.3. Źródła danych merytorycznych

- dane pochodzące z przedsiębiorstwa,
- literatura fachowa dotycząca wyceny wartości przedsiębiorstw,
- Baker-Tilly-TPA-Index_II-kw-2022_Wydanie-8_07_2022-1,
- <https://www.richter.ca/our-insights/cannabis-industry-2020-year-in-review/>.



1.5 Data sporządzenia wyceny

Data sporządzenia wyceny 31 lipca 2022 roku.

1.5.1. Data, na którą określono wartość przedmiotu wyceny

Wartość przedsiębiorstwa określono na dzień 1 lipca 2022 roku.

2. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

2.1. Opis i określenie stanu prawnego przedmiotu wyceny

2.1.1. Stan prawny

Spółka Cosma Cannabis Sp. z o.o. wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego pod nr 0000872366.

Posiada:

- numer identyfikacji podatkowej NIP 7962999996,
- numer REGON 387667922.

2.1.2. Opis przedmiotu wyceny

Spółka Cosma Cannabis Sp. z o.o. prowadzi działalność handlową w zakresie dystrybucji produktów z kategorii: suplementy diety, żywność, pasze dla zwierząt oraz kosmetyki. Spółka jest wyłącznym dystrybutorem produktów marek Cosma Cannabis, Full Spectrum, Green Paw oraz Sesso na terenie Polski i Unii Europejskiej. Produkty oferowane przez spółkę dystrybuowane są w kanale tradycyjnym poprzez sklepy indywidualne, sieci oraz hurtownie, a także w kanale internetowym poprzez stronę internetową. Kluczowe kanały, w których sprzedawane są produkty to:

- kanał apteczny,
- sklepy zielarskie,
- sklepy wielobranżowe,
- sklepy specjalistyczne,
- sklepy zoologiczne.

Spółka Cosma Cannabis Sp. z o.o. prowadzi prace związane z rejestracją surowca farmaceutycznego w postaci suszonego ziela konopi innych niż włókniste oraz ekstraktów z ziela konopi innych niż włókniste. Spółka prowadzi aktywną sprzedaż na terenie Polski poprzez posiadanie działu handlowego, a także na terenie pozostałych państw członkowskich UE przez wyspecjalizowany dział eksportu.



Spółka posiada własny dział marketingu oraz zespół grafików, dzięki czemu opracowuje nowe produkty w każdym kwartale. Aktualna sieć dystrybucji obejmuje około 1.000 punktów sprzedaży, w tym sprzedaż przez takie sieci, jak m. in. Carrefour, Dr Max, czy Superpharm.

Spółka to pierwsza firma działająca w branży suplementów diety na terenie Polski, która posiada zintegrowany łańcuch produkcji i dostaw produktów zawierających konopie włókniste. Spółka zajmuje się też produkcją surowców kosmetycznych oraz spożywczych w postaci ekstraktów gęstych. W 2021 roku spółka pozyskała finansowanie od inwestorów prywatnych, które umożliwiło zbudowanie szerokiej dystrybucji. Produktów spółki w kanale aptecznym oraz kanale FMCG. Spółka aktywnie poszukuje podmiotów na rynku krajowym, które mogą stać się przedmiotem M&A. Wśród takich podmiotów należy wymienić 2 spółki, z którymi prowadzone są zaawansowane rozmowy w zakresie nabycia 100% udziałów: Canna Hemp Lab sp. z o.o. oraz Goldgreen sp. z o.o..

Canna Hemp Lab sp. z o.o. jest producentem suplementów diety żywności, w tym żywności ekologicznej, a także pasz dla zwierząt. Głównym obszarem działalności jest produkcja półproduktów oraz produktów z szerokiej grupy produktów consumer health wytworzonych na bazie aktywnych substancji, jak również wyciągów roślinnych i innych substancji dopuszczonych do produkcji suplementów diety. Dodatkowo Spółka z powodzeniem realizuje współpracę private label z klientami z branży Health. Canna Hemp Lab sp. z o.o. posiada następujące zezwolenia:

- Produkcja suplementów diety
- Produkcja pasz zwierzęcych
- Dystrybucja produktów ekologicznych

Goldgreen sp. z o.o. jest producentem ekstraktów, destylatów i izolatów roślinnych. Spółka posiada jeden z największych parków maszynowych na terenie Polski (w zakresie ekstrakcji CO₂). Spółka posiada własne laboratorium wyposażone w nowoczesne technologie destylacji i izolacji, w tym chromatografy typu FLASH. Spółka prowadzi prace związane z produkcją nowych ekstraktów roślinnych, a także optymalizacją procesów przygotowania surowca roślinnego.

METODOLOGIA

Aktualnie spółka prowadzi działalność w zakresie produktów z kategorii consumer health. Docelowo spółka będzie oferować produkty również w kategorii leków na receptę / surowców farmaceutycznych na receptę (tak zwana kategoria Rx). Spółka oferuje produkty w kilku kanałach oraz w kilku branżach. Branże, które obejmuje działalność spółki to consumer health, kosmetyki, produkty dla zwierząt, surowce oraz medyczna marihuana. Consumer health to gałąź branży medycznej, która zajmuje się produktami wellness, odżywianiem i pielęgnacją skóry. Te konsumenckie produkty zdrowotne obejmują również leki „bez recepty” (OTC) dostępne bez recepty



od licencjonowanego lekarza. Konsumenckie produkty zdrowotne można łatwo znaleźć w domach towarowych, niezależnych sklepach detalicznych, aptekach lub drogeriach, sklepach specjalistycznych, supermarketach lub hipermarketach. Leki te są stosowane w leczeniu chorób, w tym bólu, kaszlu, swędzenia i przeziębienia, problemów ze snem, problemów żołądkowo-jelitowych, rzucenia palenia, trudności z wagą i próchnicy zębów, z których wszystkie nie zawsze wymagają lekarza. Produkty z kategorii zdrowie zwierząt obejmują wszystkie produkty i usługi, inne niż pasza dla zwierząt gospodarskich i karma dla zwierząt domowych, które promują produktywność zwierząt gospodarskich i zdrowie zwierząt. Te produkty i usługi obejmują leki i szczepionki, artykuły dla zwierząt, suplementy diety, wyroby medyczne i inne powiązane usługi. Kosmetyki to grupa produktów służących do pielęgnacji, oczyszczania, ochrony i upiększania ciała. Surowce które powstają w wyniku procesu przetwarzania przy użyciu ekstrakcji dwutlenkiem węgla, a następnie przetwarzania uzyskanego półproduktu do pożądanej postaci. Powstałe półprodukty mogą być stosowane do produkcji kosmetyków, dodawane do żywności, jak również mogą stanowić składniki suplementów diety. W tabeli poniżej przedstawiono klasyfikację kategorii i grup produktowych

Consumer health	• Żywność konsumna • Suplementy diety z kannabinoidami • Suplementy diety ze składnikami roślinnymi • Kosmetyki z kannabinoidami • Surowce (półprodukty) roślinne – do produkcji kosmetyków lub suplementów diety lub żywności
Animal health	• Suplementy diety z kannabinoidami • Surowce do produkcji pasz
Medicinal products	• Wyroby medyczne zawierające kannabinoidy • Leki OTC na bazie kannabinoidów¹⁴ • Urządzenia z klasyfikacją wyrobów medycznych • Surowce farmaceutyczne, w szczególności „medyczna marihuana”

Spółka prowadzi obecnie sprzedaż przede wszystkim produktów consumer health i animal health. Do końca roku spółka rozpocznie sprzedaż kosmetyków, chociaż należy nadmienić, że prace nad produktami kosmetycznymi są już realizowane dla klientów private label. Od 2021 roku zespół prowadzi poszukiwania dostawców medycznej marihuany, którzy spełniają wszystkie normy wskazywane przez Urząd Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Preparatów Biobójczych w zakresie rejestracji surowców farmaceutycznych. Obecnie spółka kończy negocjacje z 3 podmiotami, które mogą dostarczać gotowe do sprzedaży w aptekach produkty zawierające THC. Równolegle spółka prowadzi prace związane z uzyskaniem wyższej wydajności produkcji w obu zakładach, które mają być przedmiotem nabycia.

Dzięki przyjętej strategii optymalizacji pierwszej marży poprzez optymalizację kosztów produkcji, spółka będzie mogła oferować produkty w cenach gwarantujących

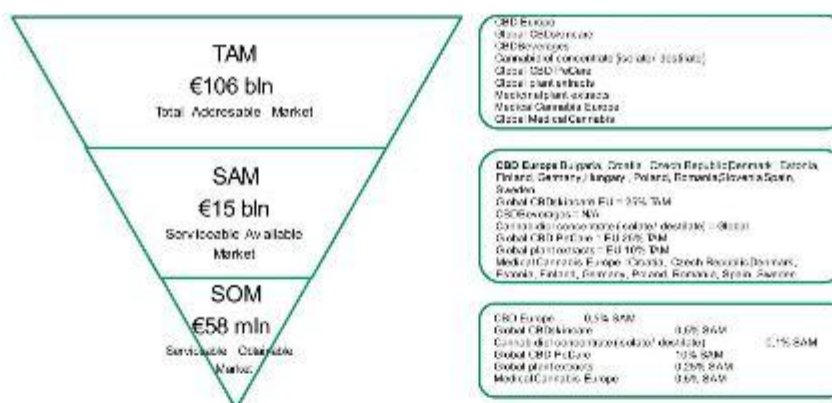


wysoką marżę partnerom handlowym. W 2023 roku rozpocznie się sprzedaż surowców i nastąpi wzrost sprzedaży produktów z linii: kosmetyki oraz zdrowie zwierząt. Jednocześnie przewidujemy podwojenie przychodu z linii produktów suplementy diety, ponieważ spółka wprowadza dwie nowe marki oraz kilkanaście nowych produktów w perspektywie najbliższych 6 miesięcy.

Dynamiczne wzrosty sprzedaży wynikają z następujących czynników:

- Sprzedaż produktów w sieciach farmaceutycznych.
- Sprzedaż produktów w sieciach ze zdrową żywnością.
- Sprzedaż produktów w drogeriach sieciowych
- Sprzedaż produktów w sieciach sklepów zoologicznych.
- Sprzedaż produktów w punktach weterynaryjnych.
- Eksport produktów na teren krajów Unii Europejskiej

Szacowana wielkość rynku (minimalna na 2025)



Spółka prowadzi obecnie sprzedaż do sieci aptecznych o łącznej liczbie aptek 2.600 z obecnością produktów w blisko 500 punktach. W sieciach FMCC Cosma dystrybuje produkty do 300 punktów, a produkty dla zwierząt do 100 punktów. Unikalna liczba NIP to ponad 650 podmiotów, które posiadają 1 lub więcej punktów sprzedaży (oddziałów). W procesie skalowania spółka planuje osiągnąć pułap 3.000 punktów aptecznych, 4.000 drogerii, 5.000 punktów FMCC i zoologicznych. Posiadanie tak dużej sieci dystrybucji pozwala osiągnąć wysokie obroty i skalować rozwój organizacji.



Ryzyka

Ryzyko pogorszenia się lub utraty płynności finansowej

Działalność spółki związana jest z produkcją oraz dystrybucją produktów. Głównymi kosztami jakie ponosi lub będzie ponosić spółka są przede wszystkim koszty surowców i wyposażenia, koszty pracownicze, koszty związane z rozbudową powierzchni produkcyjnych i magazynowych, a także ciągła rozbudowa i utrzymanie parku maszynowego. Istotnym ryzykiem, które może mieć istotny wpływ na płynność finansową spółki jest utrata znaczących odbiorców produktów spółki lub ogólny spadek zainteresowania na oferowane produkty, w tym w szczególności na skutek wdrożenia niepoprawnie opracowanej strategii marketingowej. Nagły oraz znaczny spadek przychodów spółki, przy jednoczesnej konieczności dalszego ponoszenia kosztów spółki oraz przy braku zapewnienia innego źródła ich finansowania, może doprowadzić do braku możliwości terminowego regulowania wcześniej powstałych oraz bieżących zobowiązań.

Okolicznością, która również może doprowadzić do braku możliwości terminowego regulowania zobowiązań spółki jest istotny wzrost kosztów jego działalności nieznajdujący pokrycia w dodatkowych przychodach spółki. Do czynników mogących mieć wpływ na wzrost kosztów działalności spółki zalicza się w szczególności rosnącą inflację, wzrost opłat fiskalnych lub innego rodzaju obciążeń publicznoprawnych, zmiany stóp procentowych, zmiany w przepisach prawa, w tym w szczególności nowe wymagania lub restrykcje dotyczące prowadzenia działalności gospodarczej. Istnieje w szczególności ryzyko wzrostu kosztów związanych z cenami energii.

Spółka podejmuje w trybie ciągłym czynności mające na celu minimalizację wskazanego ryzyka poprzez szczegółową aktualizację analizy finansowej oraz kosztowej zakładanych działań oraz możliwie szybkie reagowania na jej zmiany.

Ryzyko ogłoszenia upadłości przez spółkę

Spółka może stać się niewypłacalna, jeżeli utraci zdolność do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych albo gdy jego zobowiązania pieniężne będą przekraczać wartość jego majątku. Taka sytuacja może nastąpić w przypadku, gdy pomimo poniesienia istotnych kosztów, spółka nie będzie generować zakładanych przychodów. W takich przypadkach może zostać ogłoszona upadłość spółki. W przypadku ogłoszenia upadłości spółki, jego wierzyciele będą zaspokajani w kolejności wskazanej w przepisach prawa upadłościowego. Pomimo niewypłacalności spółki, wniosek o ogłoszenie upadłości może zostać oddalony lub postępowanie upadłościowe może zostać umorzone z braku majątku spółki na zaspokojenie kosztów postępowania. W przypadku upadłości, restrukturyzacji lub niewypłacalności spółki udziałowcy mogą nie odzyskać istotnej części zainwestowanych środków lub nie odzyskać ich wcale, a zbycie udziałów może być utrudnione albo niemożliwe. Na



dzień sporządzenia wyceny nie ma podstaw do ziszczenia się tego ryzyka w odniesieniu do spółki.

Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną

Działalność spółki, w tym w szczególności osiągane przez nią wyniki finansowe są uzależnione od globalnej koniunktury i sytuacji makroekonomicznej na rynkach, na których oferowane są produkty spółki, a w szczególności od: stopy wzrostu PKB, poziomu inwestycji, stopy inflacji, stopy bezrobocia i wysokości deficytu budżetowego. Obecnie szczególnie istotna dla spółki jest sytuacja makroekonomiczna Polski. Natomiast w przypadku podjęcia decyzji o ekspansji działalności spółki na rynki zagraniczne ryzyko to będzie można odnieść analogicznie do sytuacji makroekonomicznych innych krajów. Negatywne zmiany w sytuacji makroekonomicznej na poszczególnych rynkach mogą generować ryzyko dla prowadzonej przez spółkę działalności gospodarczej oraz mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe osiągane przez spółkę. Ponadto, niekorzystna sytuacja makroekonomiczna, w tym w szczególności rosnąca inflacja, może również wpłynąć na zmniejszone zainteresowanie produktami spółki. Negatywne zmiany w sytuacji makroekonomicznej mogą odbić się na prognozowanych przychodach Spółki lub na prognozowanych danych sprzedażowych spółki.

Celem ograniczenia tego ryzyka Zarząd spółki na bieżąco monitoruje sytuację gospodarczą w Polsce z odpowiednim wyprzedzeniem dostosowując strategię oraz plan działalności spółki.

2.2. Sposób wyceny

Do wyceny przedsiębiorstwa zastosowano metodę dochodową DCF oraz metodę Venture Capital (skrót: metoda VC) z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek.

W opracowaniu zaprezentowano prognozy na lata 2022-2025 bazujące na prognozach rozwoju sytuacji rynkowej oraz sytuacji makroekonomicznej, ze szczególnym uwzględnieniem sektora, w którym działa spółka. Zasadniczą część opracowania stanowi omówienie zastosowanych metod wyceny umożliwiających oszacowanie wartości spółki w oparciu o przyjęte kryteria. W trakcie prac nad oszacowaniem wartości spółki wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Zarządu Cosma Cannabis Sp. z o.o. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zarządu co do kształtowania się przyszłych relacji ekonomiczno-finansowych spółki.

Wycenę sporządzono z należytą rzetelnością, jednak należy zwrócić uwagę na fakt, że wszelkie opracowania dotyczące wyceny podmiotów gospodarczych niosą za sobą



ryzyko popełnienia błędu wynikającego z subiektywizmu ocen wyprowadzonych przez Wyceniającego bądź też ocen zawartych w cytowanych materiałach źródłowych, czy też braku wiedzy o zjawiskach i zdarzeniach dotyczących wycenianego podmiotu, a nie przekazanych Wyceniającemu w trakcie zbierania materiałów informacyjnych.

Przedmiotową wycenę Wykonawca sporządził z należytą starannością. Jednakże Wykonawca, ani żaden z członków zespołu dokonującego wyceny nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek błędy i pominięcia w związku z realizacją przedmiotowej wyceny (wyłączając odpowiedzialność za szkodę wyrządzoną umyślnie, jak również na skutek rażącego niedbalstwa).

Wyliczenia przeprowadzono z pełną dokładnością arkusza kalkulacyjnego, dlatego mogą wystąpić pewne rozbieżności w tabelach prezentujących rezultaty kalkulacji wynikające z zaokrągleń, które nie mają wpływu na poprawność oszacowanej wartości przedsiębiorstwa.

Wycenę sporządzono w złotych (PLN) chyba, że inaczej zaznaczono w treści opracowania.

2.2.1 Ogólna klasyfikacja metod wyceny przedsiębiorstw z opisem zastosowanych metod.

Klasyfikacja metod wyceny spółki, sporządzona została w związku z koniecznością zgrupowania istniejących podejść charakteryzujących się różnymi cechami, a także kwestię samej wartości przedsiębiorstwa. Z uwagi na dyskusyjny i niejednoznaczny charakter samej kategorii wartości i różne rozumienie procesu wyceny spotykane w teorii klasyfikacje różnią się zarówno pod względem znaczenia używanych terminów, jak i liczby wyszczególnianych metod oraz „ostrością” klasyfikacji.

Wszystkie znane metody można podzielić na metody majątkowe i dochodowe, reprezentujące odmienne filozofie, które mimo, iż korzystają z różnych danych (historycznych i prognostycznych), powinny w końcowym efekcie przy zachowaniu należytej staranności w przeprowadzaniu całego procesu oraz obiektywizmu założeń w modelu przychodowym dać podobne wyniki. Zgodnie z podejściem majątkowym, wartość przedsiębiorstwa jest równa posiadanemu przez nie majątkowi. Istotą z kolei metod dochodowych jest z kolei określenie wartości przedsiębiorstwa na podstawie przyszłych niepewnych dochodów, które przedsiębiorstwo będzie przynosić w założonym okresie czasu.

Powszechnie znanym podziałem jest odpowiadający przypisaniu poszczególnych metod do grup w zależności od przedmiotu wyceny, w którym oprócz powszechnie uznawanych grup metod majątkowych i dochodowych



wyróżnia również grupę metod mieszanych, porównawczych oraz niekonwencjonalnych. Wyróżnia się następujące metody:

- metody majątkowe,
- metody dochodowe,
- metody mieszane,
- porównawcze,
- niekonwencjonalne.

METODA MAJĄTKOWA – metoda skorygowanych aktywów netto

Metoda ta zakłada, że wycena po koszcie historycznym oraz zapisy księgowe wycenianego przedsiębiorstwa nie zawsze odzwierciedlają we właściwy sposób wartość kapitałów własnych.

Skorygowane aktywa netto to wartość wszystkich aktywów netto po przecenie, aktualizacji tych pozycji bilansu, które zostały uznane za nieadekwatne do aktualnej sytuacji rynkowej. Aktualizacja najczęściej dotyczy: wartości niematerialnych i prawnych, wartości nieruchomości i prawa wieczystego użytkowania gruntów, nominalnej wartości udziałów w innych spółkach, wartości zapasów, należności (pod kątem ich windykacji), zobowiązań (pod kątem konieczności kalkulacji karnych odsetek). Wycena majątku według metody skorygowanych aktywów netto zorientowana jest na prezentację wartości substancji majątkowej, a nie na uzyskiwanie z niej korzyści. Podstawową zaletą tej metody jest realność wyników i możliwości ich pełnego udokumentowania.

METODA DOCHODOWA – zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF

Zgodnie z metodologią zdyskontowanych przepływów pieniężnych - DCF (discounted cash flow), będącą najczęściej wykorzystywaną metodą wyceny przedsiębiorstwa, wartość biznesu wyznaczona jest przez sumę generowanych przyszłych wolnych przepływów gotówkowych – FCF. Przepływy te jednak dotyczą różnych momentów na osi czasu, nie można ich więc zsumować bez uprzedniego sprowadzenia do jednego punktu na owej osi, najlepiej dotyczącego chwili obecnej. Wartość przedsiębiorstwa – V (value) to suma wszystkich przyszłych przepływów pieniężnych (FCF) od okresu 1 do okresu n, zdyskontowanych stopą procentową (zwaną stopą dyskonta), którą jest średni ważony koszt kapitału.



Metoda ta należy do tzw. **metod dochodowych**, czyli szacujących wartość na podstawie dochodów przez nią wygenerowanych w stosunku do dochodów, jakie można osiągnąć, oferując podobny produkt, ale nie oznaczony marką. Efekty finansowe związane z posiadaniem wartości niematerialnych i prawnych są określone za pomocą przyszłych przepływów gotówkowych. Ryzyko uznania tych efektów jest uwzględnione przez dostosowanie do niego kosztu kapitału (współczynnik dyskontowy) lub określenie przepływów gotówkowych dla różnych scenariuszy. Wartość jest w tym ujęciu równa wartości bieżącej (PV) zdyskontowanych przyszłych przepływów gotówkowych. Ogólny wzór przedstawia się następująco:

$$PV = -E + \frac{c_1}{(1+k)} + \frac{c_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{c_n}{(1+k)^n}$$

gdzie: PV – obecna wartość marki;

E – spodziewane wydatki związane z marką (jeżeli nie są uwzględnione w przepływach);

c – dodatkowe przepływy gotówkowe związane z marką;

k – koszt kapitału.

METODA VENTURE CAPITAL (metoda VC) z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek

Metoda Venture Capital (skrót: **metoda VC**) jest najprostszą, ale popularną metodą wyceny, inwestycji na rynku inwestycji Venture Capital. Jest ona prostą kalkulacją NPV, która koncentruje się na interesach inwestora, a nie spółki; opiera się na projekcjach finansowych i dyskoncie. Znajduje swoje zastosowanie we wczesnych etapach rozwoju spółki.

Fazy rozwoju spółki z zasilaniem kapitału wysokiego ryzyka

Finansowanie zasiewu

Na tym etapie spółka potrzebuje środków finansowych na wynagrodzenia dla założycieli i dla kadry menadżerskiej, badania i rozwój, testowanie produktów przed wprowadzeniem ich na rynek itd. Firma nie ma w tej fazie zdolności kredytowej, generuje zwykle ujemne przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej, np. zakup środków trwałych, zakup licencji, patentów) i ujemne przepływy z działalności operacyjnej. Przychody ze sprzedaży są na niskim poziomie, a wynik finansowy zamyka się ujemnymi wartościami. To wszystko sprawia, że ryzyko inwestycji jest nadzwyczaj wysokie. Źródłami kapitału w tej fazie mogą być osobiste środki finansowe właścicieli, pieniądze od przyjaciół, rodziny i tzw. aniołów biznesu (indywidualni



inwestorzy). Celem tego etapu jest zgromadzenie utalentowanego zespołu ludzi, osiągnięcie kluczowych czynników rozwoju firmy i weryfikacja pomysłów biznesowych. Przetrwanie przez spółkę wczesnego etapu i posiadanie potencjału wzrostu wartości mogą przyciągnąć inwestorów kapitałowych w następnej fazie finansowania.

Finansowanie rundy 1

Często w rundzie 1 pojawia się pierwsze finansowanie instytucjonalne z udziałem jednego lub kilku inwestorów kapitałowych. Wycena wartości spółki na tym etapie jest wyższa niż na etapie zasiewu, wyższa jest także jakość kadry zarządzającej. Zwykle w tej fazie inwestor dokonuje 40-50% udziału w kapitale zakładowym spółki. Typowe cele finansowania rundy 1 to: dalszy rozwój, pozyskanie kluczowych menadżerów, osiągnięcie istotnych generatorów wartości, dojrzewanie produktu, przyciągnięcie inwestorów do finansowania następnej fazy rozwoju. W zamian za gotowość wzięcia na siebie bardzo wysokiego ryzyka inwestor oczekuje wysokiej ponadprzeciętnej średniorocznej stopy zwrotu z inwestycji.

Finansowanie rundy 2

Etap ten dotyczy finansowania inwestycji o wyższych wartościach niż runda 1. Można założyć, że rozwój spółki jest zakończony, a ryzyko technologiczne zostało istotnie zmniejszone. Pojawiają się solidne strumienie przychodowe. Wycena spółki jest oparta głównie na niematerialnych czynnikach wartości, tj. kapitale ludzkim i aktywach technologicznych (np. patenty, licencje, know-how). Bierze się pod uwagę rozwój działalności operacyjnej, poszerzenie skali aktywności spółki, dalszy rozwój produktu, kreowanie wartości pod kątem następnej rundy finansowania.

Finansowanie rundy 3 i późniejsze etapy

Kapitał pozyskiwany na tym etapie może być wykorzystany na wzmocnienie kondycji finansowej spółki, na osiągnięcie rentowności operacyjnej, na rozwój dalszych produktów, także na przygotowanie spółki do wprowadzenia jej akcji do publicznego obrotu lub sprzedaży innemu inwestorowi. Spółka odznacza się w tej fazie przewidywalnymi przychodami, dodatnią EBITDA, co umożliwia wycenę jej wartości metodą porównawczą i metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Późna faza

W tym etapie występują firmy, które osiągnęły stabilny poziom wzrostu. Większość spółek w tej fazie jest już zyskowych. Firmy mają dodatnie przepływy gotówkowe. Inwestor venture capital może planować wyjście z inwestycji poprzez wprowadzenie akcji spółki porfelowej do publicznego obrotu. W celu przygotowania spółki do dobrego „debiutu giełdowego” inwestor może zaoferować finansowanie pomostowe, które jest spłacane z przychodów osiągniętych z pierwszej oferty publicznej.



WARTOŚĆ KOŃCOWA (moment wyjścia) – metoda DCF

Do celów zaprognozowania wartości końcowej inwestycji na moment wyjścia kapitałowego, inwestorzy wysokiego ryzyka korzystają dodatkowo z metody mnożnikowej (mnożniki zysków).

Etapy wyceny:

Krok 1: wybór ostatniego dnia wyceny i oszacowanie wartości przychodów netto, zysku EBITDA, zysku netto na podstawie umiarkowanego scenariusza przedsięwzięcia, którego głównym celem jest osiągnięcie zamierzonych celów strategicznych z maksymalnym zyskiem. Według tego scenariusza będą spełnione oczekiwania inwestora.

Krok 2: policzenie wartości spółki portfelowej (*Enterprise Value*) na dzień wyceny za pomocą mnożników rynkowych dla porównywalnych spółek, np. EV/S, EV/EBITDA, C/Z oraz w ostatnim roku prognozy (roku wyjścia z inwestycji).

Krok 3: Kalkulacja PV oczekiwanej wartości w momencie wyjścia 40% stopą dyskontową.

METODA PORÓWNAWCZA (metoda mnożnikowa)

Metody porównawcze (metody mnożnikowe)

Poza metodą DCF, do wyceny firmy stosuje się również metody porównawcze. Wyróżnia się 2 rodzaje mnożników: kapitałów własnych (np. P/E, P/BV) oraz wartości całej firmy (np. EV/Sprzedaż, EV/EBIT).

Metody mnożnikowe używa się zarówno dla spółek z rynku publicznego jak i prywatnego. Kolejna metoda wyceny akcji to metoda mnożnikowa nazywana też metodą porównawczą. **Rozróżnia się dwa rodzaje mnożników:**

Mnożniki Equity Value (kapitałów własnych)

Służą one do ustalenia wartości rynkowej kapitału własnego przedsiębiorstwa. Jest to wartość firmy, która należy do właścicieli firmy (udziałowców, akcjonariuszy). Jest to rynkowa wartość kapitałów własnych czy też aktywów netto. Różni się od wartości księgowej, bilansowej kapitałów własnych.

Dwa podstawowe mnożniki Equity Value to:

- 1) P/E – cena zysk (Price/Earnings Ratio)
- 2) P/BV- cena/wartość księgowa (Price/Book Value)



Mnożniki Enterprise Value (wartość całej firmy)

Służą one do ustalenia wartości rynkowej całego przedsiębiorstwa, łącznie z zadłużeniem. Wartość rynkowa całego przedsiębiorstwa to **suma wartości rynkowej kapitału własnego (equity value) oraz wartości rynkowej zadłużenia netto**:

Enterprise Value=EV=rynkowa wartość kapitału własnego+rynkowa wartość długu netto, czyli inaczej: **Enterprise Value=EV=Equity Value+DN**

Zadłużenie netto to suma wszystkich zobowiązań oprocentowanych pomniejszone o środki pieniężne i pozostałe ekwiwalenty gotówki, czyli:

$$\text{Zadłużenie netto} = \text{Net Debt} = \text{Zobowiązania oprocentowane} - \text{środki pieniężne}$$

Podstawowe mnożniki Enterprise Value to:

$$\frac{EV}{Sales} = \frac{Enterprise Value}{Sales}$$

$$\frac{EBIT}{EV} = \frac{EBIT}{Enterprise Value}$$

$$\frac{EBITDA}{EV} = \frac{EBITDA}{Enterprise Value}$$

gdzie:

EBIT = Earnings Before Interest and Taxes

EBITDA = Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EV/Sales- mnożnik wyznaczony przez iloraz bieżącej wartości EV spółki i wartości sprzedaży. Wykorzystanie kategorii przychodów ze sprzedaży pozwala na pominięcie różnic wynikających z odmiennych zasad księgowania podobnych operacji, operacji w rachunku zysków i strat oraz wyrażenie wartości udziału rynkowego spółki.

EV/EBIT - mnożnik wyznaczony przez iloraz bieżącej wartości EV spółki i wartość zysku operacyjnego. Wskaźnik umożliwia ocenę spółki z punktu widzenia efektywności spółki w obszarze operacyjnym, nie uwzględnia natomiast w pełni zdolności spółki do generowania przepływów pieniężnych. Wyższe poziomy wskaźników uzasadnione są dla spółek wzrostowych.



EV/EBITDA – mnożnik wyznaczony przez iloraz bieżącej wartości EV spółki i wartość zysku operacyjnego, powiększonego o wartość bieżącej amortyzacji. Wskaźnik umożliwia ocenę spółek posiadających znaczący majątek trwały, którego efektem jest wysoki poziom amortyzacji, jak również porównanie spółek o różnym poziomie zadłużeni. Wysoki poziom wskaźników jest uzasadniony dla spółek z perspektywą wzrostu zysku (EBITDA) w przyszłości.

Kalkulacja mnożników polega na porównaniu do określonych baz wyceny - Equity Value i Enterprise Value spółek porównywalnych (czyli dających się porównać).

W ramach wyceny porównawczej wyróżniamy dwie podstawowe metody:

- Metodę bazującą na mnożnikach skalkulowanych dla podmiotów notowanych na rynku publicznym.
- Metodę bazującą na mnożnikach skalkulowanych dla podmiotów będących przedmiotem transakcji kapitałowych na rynku prywatnym.

$$W_p = M_r \cdot B_w \quad \text{oraz} \quad W_p = M_r(P) \cdot B_w(P)$$

gdzie:

W_p - wartość przedsiębiorstwa;

B_w - baza wyceny pochodząca z danych historycznych spółki wycenianej (odpowiadająca co do rodzaju mianownikowi mnożnika użytego do kalkulacji wartości);

$B_w(P)$ - baza wyceny oszacowana na podstawie danych pochodzących z prognozy spółki wycenianej (odpowiadająca co do rodzaju mianownikowi mnożnika użytego do kalkulacji wartości);

M_r - mnożnik rynkowy oszacowany na podstawie danych historycznych;

$M_r(P)$ - mnożnik rynkowy oszacowany na podstawie danych pochodzących z prognozy.

2.2.2. Uzasadnienie dla wybranych metod wyceny

Do wyceny przedsiębiorstwa zastosowano metodę dochodową DCF oraz metodę Venture Capital (skrót: metoda VC) z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek.



Wybór ten został podyktowany faktem, iż zastosowanie wskazanych metod jest najbardziej adekwatne do charakteru działalności wycenianego podmiotu, jak i dostępnością materiałów bazowych do przeprowadzenia niezbędnych wyliczeń.

Dobór metody wyceny uzależniony jest od kilku zmiennych. Należą do nich cel wyceny, jej przedmiot oraz kontekst gospodarczy. Zachowanie minimum poprawności metodologicznej w szacowaniu wartości przedsiębiorstwa wymaga uwzględnienia wszystkich powyższych czynników wraz z ich oceną i korektą w postaci ryzyka związanego z wystąpieniem odchyśleń od założeń wyjściowych. Zastosowanie metody wyceny powinny mieć ponadto źródło w różnych modelach wyceny, tak aby uniknąć pozornej zbieżności otrzymanych wyników, będącej rezultatem przyjęcia jednego schematu myślowego i doboru jednorodnych wskaźników.

Jednocześnie na etapie analizy doboru optymalnych metod wyceny Wykonawca przeanalizował zasadność zastosowania innych metod wycen. Z uwagi na fakt, że podstawą rozwoju spółki jest wiedza będąca źródłem jej przewagi konkurencyjnej przyniesie spółce w trakcie jej działalności ekonomiczne korzyści.

W obecnych warunkach rozwoju przedsiębiorstw czynniki niematerialne odgrywają decydującą rolę w procesie tworzeniu wartości. W rezultacie kapitał intelektualny stanowi coraz większą część wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Fakt ten nie znajduje jednak odzwierciedlenia w sprawozdaniach finansowych, których użyteczność jako źródło informacji o rzeczywistej wartości firm systematycznie spada. W konsekwencji na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat można zaobserwować ciągłe powiększenie różnicy pomiędzy wartościami rynkową a księgową. Kapitał intelektualny określa całkowity zasób czynników, stanowiących niematerialne źródła wartości w przedsiębiorstwie takie jak: marka, know-how, relacje itp.

2.3. Określenie wartości przedmiotu wyceny

Prognoza wyników na lata 2022-2025



lata	2022	2023	2024	2025
Przychód	6 412 500 zł	17 912 250 zł	66 700 545 zł	121 880 822 zł
consumer health	5 225 000 zł	11 024 750 zł	20 065 045 zł	36 518 382 zł
kosmetyki	237 500 zł	1 187 500 zł	3 562 500 zł	10 687 500 zł
zdrowie zwierząt	950 000 zł	2 850 000 zł	5 073 000 zł	9 029 940 zł
surowce	- zł	2 850 000 zł	7 125 000 zł	10 687 500 zł
medyczna marihuana	- zł	- zł	30 875 000 zł	54 957 500 zł
Koszt Własny Sprzedaży	1 781 250 zł	6 323 818 zł	27 824 885 zł	47 588 457 zł
consumer health	1 306 250 zł	2 535 693 zł	4 614 960 zł	8 399 228 zł
kosmetyki	95 000 zł	415 625 zł	1 246 875 zł	3 740 625 zł
zdrowie zwierząt	380 000 zł	997 500 zł	1 775 550 zł	3 160 479 zł
surowce	- zł	2 375 000 zł	3 206 250 zł	4 809 375 zł
medyczna marihuana	- zł	- zł	16 981 250 zł	27 478 750 zł
I marża	4 631 250 zł	11 588 433 zł	38 875 660 zł	74 292 365 zł
	72%	65%	58%	61%
marketing handlowy	1 603 125 zł	3 582 450 zł	13 340 109 zł	21 938 548 zł
II marża	3 028 125 zł	8 005 983 zł	25 535 551 zł	52 353 817 zł
%	47%	45%	38%	43%
Sprzedaż i marketing	3 835 228 zł	6 518 636 zł	12 297 043 zł	17 501 601 zł
Sprzedaż - dział	1 736 917 zł	2 562 245 zł	4 959 212 zł	7 373 818 zł
pracownicy	950 000 zł	1 254 000 zł	2 257 201 zł	3 385 801 zł
narzędzia	152 000 zł	304 000 zł	456 000 zł	547 200 zł
podróże	506 667 zł	608 000 zł	912 000 zł	1 003 200 zł
usługi	128 250 zł	396 245 zł	1 334 011 zł	2 437 616 zł
Marketing handlowy - dział	1 182 776 zł	2 627 319 zł	4 967 686 zł	6 657 505 zł
pracownicy	221 667 zł	308 750 zł	403 750 zł	484 500 zł
narzędzia	633 333 zł	1 266 667 zł	1 773 333 zł	2 394 000 zł
podróże	320 625 zł	990 613 zł	2 668 022 zł	3 656 425 zł
usługi	7 151 zł	61 290 zł	122 581 zł	122 581 zł
Marketing cyfrowy - dział	500 584 zł	872 624 zł	1 868 053 zł	2 917 977 zł
pracownicy	253 333 zł	380 000 zł	570 000 zł	684 000 zł
narzędzia	96 188 zł	297 184 zł	1 000 508 zł	1 828 212 zł
podróże	105 556 zł	116 111 zł	127 722 zł	140 494 zł
usługi	45 508 zł	79 329 zł	169 823 zł	265 271 zł
Kreacja - dział	414 952 zł	456 447 zł	502 092 zł	552 301 zł
pracownicy	310 333 zł	341 367 zł	375 503 zł	413 054 zł
narzędzia	71 250 zł	78 375 zł	86 213 zł	94 834 zł
inne koszty	33 368 zł	36 705 zł	40 376 zł	44 413 zł
Marża po Sprzedaży i marketingu	807 103 zł	1 487 347 zł	13 238 508 zł	34 852 216 zł
%	-13%	8%	20%	29%
Produkcja i logistyka	857 111 zł	931 000 zł	1 396 500 zł	2 094 750 zł
produkcja: Radom	646 000 zł	- zł	- zł	- zł
produkcja: Magnuszew	211 111 zł	931 000 zł	1 396 500 zł	2 094 750 zł
Marża po Produkcji	- 1 664 215 zł	556 347 zł	11 842 008 zł	32 757 466 zł
%	-26%	3%	18%	27%
Dział Badawczo-Rozwojowy	815 825 zł	1 435 407 zł	1 616 133 zł	1 842 042 zł
consumer health	267 022 zł	333 777 zł	417 221 zł	521 526 zł
cosmetics	240 054 zł	300 067 zł	375 084 zł	468 855 zł
animale care	71 250 zł	89 063 zł	111 328 zł	139 160 zł
medical cannabis	237 500 zł	712 500 zł	712 500 zł	712 500 zł
Marża po B+R	- 2 480 040 zł	- 879 060 zł	10 225 875 zł	30 915 424 zł
%	-39%	-5%	15%	25%
Koszty Ogólne i Administracyjne	1 241 861 zł	1 719 104 zł	2 063 380 zł	2 485 175 zł
Administration	667 111 zł	1 000 667 zł	1 250 833 zł	1 563 542 zł
General	118 750 zł	148 438 zł	185 547 zł	231 934 zł
Board	456 000 zł	570 000 zł	627 000 zł	689 700 zł
EBITDA	- 3 721 901 zł	- 2 598 164 zł	8 162 495 zł	28 430 249 zł
EBITDA %	-58%	-15%	12%	23%



Kierunkowo nie wnosimy zastrzeżeń do przedstawionego materiału i uznajemy, że oszacowania Zarządu są wiarygodnym estymatem przyszłych wyników Spółki, dlatego przyjmujemy je jako podstawę w dalszym procesie wyceny. Nasze przewidywania muszą zakładać oczekiwane, przybliżone zmiany podstawowych wielkości z rachunku wyników przychodów ze sprzedaży oraz kosztów (dla przejrzystości nie dokonujemy tutaj szczegółowego podziału kosztów, różnica pomiędzy sprzedażą, a sumą kosztów traktowana jest jako wynik na działalności operacyjnej; wyjątkiem jest koszt amortyzacji, który zostanie wyselekcjonowany z sumy łącznych kosztów ze względu na jego znaczenie w dalszych analizach wynikające z niegotówkowego charakteru tego kosztu). Po roku 2025 zakładamy kontynuację działalności, przy czym przyjmujemy konserwatywne założenie, zgodnie z którym wyniki rozważanego podmiotu w odległej przyszłości zostają zachowane na poziomie rezultatów ostatniego z lat okresu szczegółowej prognozy (rok 2025).

2.3.1. Wycena wartości przedsiębiorstwa metodą DCF

Prognoza wyników Cosma Cannabis Sp. z o.o. oraz jego wycena metodą DCF



KANCELARIA
BIEGŁEGO REWIDENTA
ANNA KUZA I WSPÓLNICY

Tabela nr 2

Wyszczególnienie	Prognoza				
	2022	2023	2024	2025	kontynuacja
Sprzedaż zł	6 412 500	17 912 250	66 700 545	121 880 822	121 880 822
zmiana sprzedaży %	0%	179,33%	272,4%	82,7%	-
zmiana sprzedaży zł	0	11 499 750	48 788 295	55 180 277	0
koszty tys. zł	10 134 401	20 510 414	58 538 050	93 450 573	93 450 573
zmiana kosztów %	0%	15,0%	5,0%	5,0%	-
amortyzacja zł	0	0	0	0	0
EBIT	-3 721 901	-2 598 164	8 162 495	28 430 249	28 430 249
EBITDA*	-3 721 901	-2 598 164	8 162 495	28 430 249	28 430 249
TR %	19	19	19	19	19
EBIDAAT**	-3 721 901	-2 598 164	6 611 621	23 028 502	23 028 502
NOPAT***	-3 721 901	-2 598 164	6 611 621	23 028 502	23 028 502
zmiana NWC**** zł	0	1 149 975	4 878 830	5 518 028	0
IFCI***** zł	0	0	0	0	0
RFCI***** zł	0	0	0	0	0
FCF***** zł	-3 721 901	-3 748 139	1 732 791	17 510 474	23 028 502
WACC***** %	19,45%	19,45%	19,45%	19,45%	19,45%
DF*****	0,837170	0,700854	0,586734	0,491197	2,525
DCF***** zł	-3 115 865	-2 626 899	1 016 688	8 601 086	58 146 967
CDCF	-3 115 865	-5 742 764	-4 726 076	3 875 010	62 021 977
VALUE*****					62 021 977
wartość długu oprocentowanego					0
dyskonto IPO					20,0%
wartość firmy metodą dochodową					49 617 582
wartość					49 617 582

Krok 1 - przedsiębiorstwo sporządziło szczegółową prognozę przyszłych wyników za okres 4-letni: 2022-2025. Kierunkowo nie wnosimy zastrzeżeń do przedstawionego materiału i uznajemy, że oszacowania Zarządu są wiarygodnym estymatem przyszłych wyników Spółki, dlatego przyjmujemy je jako podstawę w dalszym procesie wyceny. Nasze przewidywania muszą zakładać oczekiwane, przybliżone zmiany podstawowych wielkości z rachunku wyników przychodów ze sprzedaży oraz kosztów (dla przejrzystości nie dokonujemy tutaj szczegółowego podziału kosztów, różnica pomiędzy sprzedażą, a sumą kosztów traktowana jest jako wynik na działalności operacyjnej; wyjątkiem jest koszt amortyzacji, który zostanie wyselekcjonowany z sumy łącznych kosztów ze względu na jego znaczenie w dalszych analizach wynikające z niegotówkowego charakteru tego kosztu). Po roku 2025 zakładamy kontynuację działalności, przy czym przyjmujemy konserwatywne założenie, zgodnie z którym wyniki rozważanego podmiotu w odległej przyszłości zostają zachowane na poziomie rezultatów ostatniego z lat okresu szczegółowej prognozy (rok 2025). Przychody kolejnych lat po 2025 szacujemy na poziomie



121 880 822,00 zł. Tak jak w wypadku sprzedaży, łączne koszty w okresie kontynuacji wyznaczone są przez ich wielkość z ostatniego roku okresu szczegółowej prognozy (93 450 573,00 zł), co skutkuje określeniem niezdyskontowanej wartości wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 23 028 502,00 zł

Stopa dyskonta dla przedsięwzięcia powinna być skorygowana tak, aby ewentualne zwiększone jego ryzyko znalazło odbicie w zwiększonej stopie dyskonta. Stopa podatku dochodowego została przyjęta na stałym poziomie 19% dla całego okresu prognozy. Przyjęto też upraszczające założenie co do stałości stopy WACC w całym okresie prognozy na poziomie 19,45%. Z uwagi na praktycznie nieistotną wartość zadłużenia, podstawowym elementem WACC jest koszt kapitału własnego. Zgodnie z teorią zmiennej wartości pieniądza w czasie, przyszłe wolne przepływy są sprowadzone do wartości dzisiejszej za pomocą stopy odzwierciedlającej średni ważony koszt kapitału, gdzie koszt kapitału własnego jest określony jako minimalny wymagany zwrot inwestora, który mógłby on zrealizować na alternatywnej inwestycji w danej klasie ryzyka. W kalkulacji WACC największych problemów nastręcza szacunek wymaganej przez udziałowców (akcjonariuszy) stopy zwrotu (koszt kapitału własnego). Najczęściej wykorzystywaną metodą jest model wyceny aktywów kapitałowych – CAPM (*capital assets pricing model*). Zgodnie z założeniami tego modelu wymagana przez udziałowców (akcjonariuszy) stopę zwrotu ustalona została następująco:

$$K_E = R_{RF} + \beta \times MRP$$

Gdzie: K_E – wymagana stopa zwrotu

R_{RF} – stopa zwrotna wolna od ryzyka (*risk-free rate*)

β – współczynnik beta – rozstęp indeksu ryzyka

MRP – rynkowa premia za ryzyko (*market risk premium*)

W przypadku tego równania, kluczowym elementem jest określenie wskaźnika β , który jest specyficzny dla poszczególnych podmiotów i jego określenie dla podmiotów nienotowanych skażone jest wysokim subiektywizmem.

Krok 2- Wynik na działalności operacyjnej, EBIT w danym roku, to różnica pomiędzy przychodami ze sprzedaży a sumą kosztów:

$$EBIT = \text{sprzedaż} - \text{koszty}$$

Przykładowo w 2022 r. EBIT wyniesie -3 721 901,00 zł

$$EBIT_{2022} = 6\,412\,500,00 - 10\,134\,401,00 = -3\,721\,901,00 \text{ zł}$$



Krok 3- EBITDA to wynik na działalności operacyjnej, powiększony o koszt amortyzacji:

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT} + A$$

W 2022 r. EBITDA wyniesie więc -3 721 901,00 zł

$$\text{EBITDA}_{2022} = -3\,721\,901,00 + 0,00 = -3\,721\,901,00 \text{ zł}$$

Krok 4 - EBIDAAT, od której naliczamy (w pewnym sensie gotówkowym) podatek dochodowy:

$$\text{EBIDAAT} = \text{EBITDA} \times (1-T)$$

W 2022 r. wielkość EBIDAAT poddanej opodatkowaniu wyniesie -3 721 901,00 zł (ponieważ wystąpiła strata nie występuje podatek dochodowy).

$$T = 19\% \times 0,01 = 0,19$$

$$\text{EBIDAAT} = -3\,721\,901,00 \times (1-T) = -3\,721\,901,00 \text{ zł}$$

Krok 5 – NOPAT to z kolei EBITDA poddana opodatkowaniu, od której ponownie odejmujemy amortyzację (NOPAT to wynik opodatkowany- after taxes- oraz netto – net, w sensie: pomniejszony o amortyzację):

$$\text{NOPAT} = \text{EBIDAAT} - A$$

W 2022 r. wielkość NOPAT wyniesie więc -3 721 901,00 zł

$$\text{NOPAT}_{2022} = -3\,721\,901,00 - 0,00 = -3\,721\,901,00 \text{ zł}$$

W celu prognozowania przyszłych wolnych przepływów gotówkowych (FCF), oprócz zdefiniowanych już wielkości z rachunku wyników oraz poniekąd sztucznych nie księgowych kategorii, będących ich pochodnymi, dokonano założeń dotyczących przyszłych inwestycji w kapitał obrotowy netto oraz majątek przedsiębiorstwa. Ekspansja przedsiębiorstwa dokonująca się wraz ze wzrostem przychodów ze sprzedaży wymaga od niego rozwoju, za którym muszą iść odpowiednie inwestycje, zarówno w majątek krótkoterminowy, jak i te w majątek trwały. Gdy rośnie sprzedaż, następuje równoczesny wzrost poziomu zapasów, należności oraz zobowiązań bieżących. Zwiększa się więc wielkość kapitału obrotowego netto (NWC). Zmiany kapitału obrotowego netto będą stanowić określony procent rocznych zmian przychodów ze sprzedaży tj. 10% okresowej zmiany sprzedaży.



Zmiana NWC = 10 % x zmiana sprzedaży

Zatem w roku 2022 wzrost wartości kapitału obrotowego netto wyniesie 0,00 zł

$$\text{zmiana NWC}_{2021} = 10 \% \times 0 = 0,00 \text{ zł}$$

Zgodnie z założeniami inwestycje w majątek trwały mają dwojaki charakter: są to inwestycje odtworzeniowe (RFCI) oraz nowe inwestycje zwiększające posiadane środki trwałe ponad wymóg odtworzeniowy (IFCI). Założono, że roczne inwestycje odtworzeniowe zgodnie z ich charakterem, pokrywać się będą z wielkością rocznej amortyzacji:

$$\text{RFCI} = A$$

W odniesieniu zaś do inwestycji ponad wymóg odtworzeniowy przyjęto na poziomie 0,00 zł

$$\text{IFCI}_{2022} = 0,00 \text{ zł}$$

Krok 6 – Prognoza wolnych przepływów gotówkowych COSMA CANNABIS Sp. z o.o.

FCF to EBITDA poddana opodatkowaniu i skorygowana o zmiany kapitału pracującego i inwestycje w majątek trwały:

$$\text{FCF} = \text{EBIDAAT} -/+ \text{zmiana NWC} - \text{RFCI} - \text{IFCI}$$

W 2022 r. wielkość wolnego przepływu pieniężnego wyniesie więc -3 721 901,00 zł

$$\text{FCF} = -3\,721\,901,00 - 0 - 0 - 0 = -3\,721\,901,00 \text{ zł}$$

Wolne przepływy pieniężne, które ustalono dla wszystkich okresów prognozy, muszą zostać zdyskontowane stopą odzwierciedlającą ryzyko wszystkich inwestorów (WACC). W tym celu konstruujemy współczynnik dyskonta DF, dostosowane do odpowiednich okresów dyskonta:

$$\text{DF}_{2022} = \frac{1}{(1 + \text{WACC})} = 0,837170$$



Znając odpowiednie współczynniki dyskonta, sprowadzono przyszłe wartości FCF do ich wartości dzisiejszej, mnożąc (zgodnie z procedurą dyskontowania) wartość przyszłą (FCF) przez odpowiednią wartość współczynnika dyskonta (DF):

$$DCF = FCF \times DF$$

gdzie: DCF- zdyskontowany przepływ pieniężny (discounted cash flow).

Zatem na podstawie powyższych ustaleń zdyskontowany wolny przepływ gotówkowy z roku 2022 wyniesie -3 115 865,00 zł

$$DCF = -3\,721\,901,00 \times 0,837170 = -3\,115\,865,00 \text{ zł}$$

Konieczne jest tu przybliżenie konstrukcji współczynnika dyskonta dla tzw. okresu kontynuacji. Wszystkie wielkości z tego okresu, zgodnie z założeniami, są stałe i wyznaczone przez wartości z ostatniego okresu szczegółowej prognozy. Traktujemy je więc na zasadzie renty wieczystej. Wartość dzisiejszej renty wieczystej ustala się, dzieląc jej wielkość przez stopę dyskonta

$$PVP = \frac{P}{WACC}$$

gdzie: PVP - wartość dzisiejsza renty wieczystej (present value of perpetuity);

P - renta wieczysta (perpetuity).

Z ustaleń wynika, że współczynnik dyskonta dla renty wieczystej ma postać:

$$DF = \frac{1}{WACC}$$

Kalkulacja wymaganej stopy WACC:

- wartość stopy wolnej od ryzyka na poziomie 6,50% (rentowności obligacji 4-letnich),



- koszt kapitału własnego w sektorze „technologie dla ochrony zdrowia” na poziomie 12,20%. Obecna wartość kosztu kapitału własnego w Polsce szacowana jest w całej gospodarce 12,95%. Do wyceny przyjęto wyższy wskaźnik (na podstawie publikacji: Baker-Tilly-TPA-Index_II-kw-2022_Wydanie-8_07_2022-1).
- wartości współczynnika beta na poziomie 1,0 (dane dla branży „Produkty zdrowotne”; Baker-Tilly-TPA-Index_II-kw-2022_Wydanie-8_07_2022-1,

Tabela nr 1

WACC	
stopa wolna od ryzyka	6,50%
Premia za ryzyko	12,95%
Beta	1,00
koszt kapitału	19,45%

$$K_L = R_{\text{RF}} + \beta \times \text{MRP} = 6,50 + 1,00 \times 12,95\% = 19,45 \%$$

Gdzie: K_L – wymagana stopa zwrotu

R_{RF} – stopa zwrotna wolna od ryzyka (*risk free rate*) = 6,50% poziom rentowności długoterminowych obligacji Skarbu Państwa

β – współczynnik beta – rozstęp indeksu ryzyka (1,8- 0,5)

MRP- rynkowa premia za ryzyko (*market risk Premium* = 12,95%

Z uwagi na marginalną wartość zadłużenia przy pozytywnych wynikach finansowych w horyzoncie prognozy uznajemy, że Spółka finansowana będzie jedynie w oparciu o kapitał własny. Przy takim założeniu odstępujemy od uwzględnienia w WACC kosztu finansowania dłużnego.

$$DF = \frac{1}{0,1945} = 5,141388175$$

Po zdyskontowaniu renty wieczystej (na koniec roku piątego) dodatkowo uzyskaną wielkość zdyskontujemy w okresie 4 lat, aby wyrazić jej wartość, tak jak wszystkich pozostałych Cash floks, na dzień dzisiejszy (dzień wyceny). Dlatego też dodatkowo przemnażamy ją, tak jak czyniliśmy powyżej, przez współczynnik dyskonta ustalony dla 4 lat.



$$DF = \frac{1}{(1 + 0,1945)^{2022}} = 0,491196635$$

Ostatecznie sprowadzenie przyszłej wartości FCF z okresu kontynuacji do jej wartości dzisiejszej wymaga przemnożenia jej przez dwa współczynniki dyskonta: DF dla renty wieczystej (DF_{rw}) i DF dla okresu czteroletniego (DF_{2025}):

$$DF_{rw} \times DF_{2025} = 5,141388175 \times 0,491196635 = 2,525$$

Zatem wartość dzisiejsza wolnych przepływów pieniężnych z okresu kontynuacji wyniesie ostatecznie 58 146 967,00 zł.

$$DCF = 23\,028\,502,00 \times 2,525 = 58\,146\,967,00 \text{ zł}$$

Analogicznie postępujemy w przypadku przepływów gotówkowych z pozostałych lat okresu czteroletniego i okresu wartości rezydualnej. Znając zdyskontowane wartości wszystkich przyszłych cash flows (zarówno tych z okresu wyraźnej prognozy, jak i z okresu kontynuacji), możemy je zsumować – pozycja DCF w tabeli nr 2. Zgodnie z metodologią wyceny DCF i naszych analiz wskazują więc, że wartość COSMA CANNABIS Sp. z o.o. wynosi 49 617 582,00 zł.

Wartość Spółki metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF
wynosi: **49 617 582,00 zł**

*słownie: czterdzieści dziewięć milionów sześćset siedemnaście tysięcy pięćset osiemdziesiąt
dwa złote 00/100*

2.3.1.2 Metoda Venture Capital (skrót: metoda VC) z wykorzystaniem mnożników rynkowych porównywalnych spółek

Przyjęcie mnożników rynkowych dla porównywalnych spółek



INFORMACJE DO WYCENY

Wyceny krajowe

Wycena CanPoland – oferta publiczna, poza giełdowa

<https://crowdnews.pl/wiadomosci/canpoland-jutro-poczatek-oferty/>

Wycena Kombinat Konopny – oferta prywatna

<https://strefainwestorow.pl/wiadomosci/20210514/kombinat-konopny-pozyskal-prawie-5-mln-zl-w-nowej-ofercie-akcji>

Wyceny zagraniczne

<https://finerva.com/report/cannabis-cbd-2022-valuation-multiples/>

Cannabis companies boomed during the pandemic, with EV/Revenue multiples climbing from 5.2x in Q1 2020 to 13.2x in Q1 2021. However, earning reports for some of the industry leaders such as Aurora Cannabis raised questions about the long-term performance of the sector in terms of profitability, Yahoo Finance reports. As a result, **the median EV/Revenue multiple for public Cannabis companies in Q4 2021 was 5.7x**, much closer to the early-2020 levels than to the Q1 2021 peak.

<https://www.forbes.com/sites/lcarrell/2021/12/31/firm-cannabis-stocks-may-get-cheaper-in-2022-but-rise-in-23-24/?sh=2f1e1e443f3a>

an average enterprise value to sales multiple of 2.3 for 2022 and an enterprise value (EV) to EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization) multiple of 8.0. This is a significant drop compared to the forward-looking multiples a year ago of 4.1x and 16.4x, respectively, said Viridian.

Public Cannabis Company Multiples at December 31, 2020



Company Name	Market Cap	Debt	Cash	Revenue				EBITDA				EV / Revenue			
				LTM	FY2020	FY2021	FY2022	LTM	FY2020	FY2021	FY2022	LTM	2020	2021	2022
Canadian LPs:															
Canopy Growth	11,725	678	673	477	421	581	798	(888)	(931)	(909)	(140)	22.8x	25.8x	19.4x	13.7x
Cresco	3,145	13	1,463	49	34	118	211	(238)	(197)	(103)	(99)	25.9x	25.2x	12.2x	8.7x
Aphria	2,757	648	188	832	542	660	509	84	17	71	199	4.7x	5.3x	4.2x	3.2x
Aurora	1,547	527	134	273	281	355	424	(354)	(198)	(92)	42	3.8x	3.2x	7.5x	6.4x
Tilray	1,435	694	257	344	265	373	553	(287)	(47)	17	61	7.6x	5.9x	6.0x	3.7x
HEXCO	570	87	150	86	80	136	166	(102)	(85)	4	14	5.3x	6.4x	5.8x	3.0x
Oxygram	342	120	104	51	87	109	145	(129)	(18)	6	22	5.4x	5.0x	4.0x	3.0x
Arcly	125	115	14	35	44	85	127	(40)	(31)	(5)	13	7.8x	8.1x	5.2x	2.0x
TCDD	114	47	4	15	21	33	56	(42)	(30)	1	8	12.1x	7.4x	2.5x	1.5x
Flora	34	34	3	8	9	48	103	(50)	(17)	(0)	14	32.0x	10.3x	3.0x	1.5x
Supernova	75	51	20	40	41	57	78	(81)	(25)	4	10	3.4x	3.4x	2.4x	1.5x
High				522	542	580	806	54	17	71	150	33.9x	27.3x	19.4x	13.7x
Low				5	9	48	78	(575)	(431)	(903)	(140)	3.4x	5.0x	7.5x	4.0x
Median				51	80	118	166	(122)	(31)	6	22	7.8x	8.9x	4.0x	3.0x
Mean (incl. low & high)				174	166	230	324	(183)	(91)	(93)	69	12.3x	10.9x	6.2x	4.2x

Źródło: <https://www.richter.colour-insights/cannabis-industry-2020-year-in-review/>

Jako mnożnik wartości przyjęto medianę, jako najbardziej wiarygodny miernik oceny wartości spółki wobec porównywalnych spółek z branży, ze względu na znaczne skrajności wartości mnożników.

Do celów zaprognozowania wartości końcowej inwestycji na moment wyjścia kapitałowego, inwestorzy wysokiego ryzyka korzystają dodatkowo z metody mnożnikowej. Poniżej zaprezentujemy etapy tej wyceny.

Krok 1: wybieramy ostatni rok wyceny i oszacowujemy wartość przychodów netto, zysku EBITDA, zysku netto na podstawie optymistycznego scenariusza przedsięwzięcia. Zakładamy, że według tego scenariusza są spełnione oczekiwania inwestora.

Krok 2: liczymy wartość spółki portfelowej (Enterprise Value) na dzień wyceny za pomocą mnożników rynkowych dla porównywalnych spółek, np. EV/S, EV/EBITDA, C/Z oraz w ostatnim roku prognozy (roku wyjścia z inwestycji) – oczekiwaną wartość w momencie wyjścia (po uwzględnieniu dyskonta IPO w wysokości 20%).

Mnożniki osiągnęły w 2022 roku następujące wartości:

EV/S = 3

EV/EBITDA = 22

Wartość spółki w momencie wyjścia w 2025 roku

121 880 822,00 zł · 3 = 365 642 466,00 zł

28 430 249,00 zł · 22 = 625 465 478,00 zł

Oczekiwana wycena wartości spółki po uwzględnieniu dyskonta 20% kształtuje się w przedziale od 292 513 973,00 zł do 500 372 382,00 zł



Krok 3: Kalkulacja PV oczekiwanej wartości w momencie wyjścia stopą dyskontową 40%.

Przed uwzględnieniem kwoty inwestycji w jej kapitał własny określa się jako **wycena „pre-money”** (tu: **wycena „przed inwestycją”** lub **wycena „przed”**).

Do celów kalkulacji przyjęto następujące zmienne:

- V – wartość końcowa (w momencie dezinwestycji) od 292 513 973,00 zł do 500 372 382,00 zł
- t = liczba lat do (wyjścia kapitałowego z inwestycji, dezinwestycji) 4 lat
- r = stopa dyskontowa, oczekiwana roczna stopa zwrotu przez inwestora r = IRR = 40,0 %
- I = wartość inwestycji = 5,0 mln EURO x 4,7643 = 23 821 500,00 zł

Krok 1: Określenie wyceny „po”

W tym modelu dopiero w roku dezinwestycji pojawiają się dodatnie przepływy pieniężne dla inwestora (typowe dla IPO lub przejęć), gdzie została ustalona oczekiwana wartość końcowa. To oznacza, że po pozyskaniu przez spółkę 5,0 mln EURO wstępną jej ceną jest zdyskontowana wartość końcowa w okresie 4 lat.

Przyjęta stopa dyskonta na poziomie IRR= 40%, stąd NPV wartości końcowej w okresie 4 lat wynosi:

$$PO = \frac{V}{(1+r)^t}$$

$$NPV = \frac{V}{(1+r)^t} = \frac{292\,513\,973,00}{(1,4)^4} = 76\,143\,787,00 \text{ zł} = \text{wycenia PO(skrót "PO")}$$

$$NPV = \frac{V}{(1+r)^t} = \frac{500\,372\,382,00}{(1,4)^4} = 130\,251\,036,00 \text{ zł} = \text{wycenia PO(skrót "PO")}$$

$$NPV = \frac{76\,143\,787 + 130\,251\,036}{2} = 103\,197\,411,00 \text{ zł} = \text{wycenia PO(skrót "PO")}$$

Wartość bieżąca, PV = 103 197 411,00 zł

gdzie:

V- wartość końcowa; r – stopa dyskonta; t- liczba lat do wyjścia kapitałowego z inwestycji

**Krok 2: Określenie wyceny „przed”****PRZED = PO – I**

$$103\,197\,411,00\text{ zł} - 23\,821\,500,00\text{ zł} = \underline{\underline{79\,375\,911,00\text{ zł}}}$$

Wartość Spółki metodą venture capital z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek
wynosi: **79 375 911,00 zł**
*słownie: siedemdziesiąt dziewięć milionów trzysta siedemdziesiąt pięć tysięcy dziewięćset
jedenaście złotych 00/100*

Wycena metodą dochodową DCF - 49 617 582,00 zł

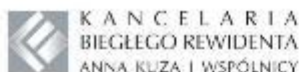
Wycena metodą venture capital - 79 375 911,00 zł

$$W = \frac{49\,617\,582,00 + 79\,375\,911,00}{2} = \underline{\underline{64\,496\,746,00\text{ zł}}}$$

Wartość Spółki
wynosi: **64 496 746,00 zł**
*słownie: sześćdziesiąt cztery miliony czterysta dziewięćdziesiąt sześć tysięcy siedemset
czterdzieści sześć złotych 00/100*

3. KLAUZULE I ZASTRZEŻENIA

1. Niniejsza wycena sporządzona została zgodnie z przepisami prawa.
2. Niniejsza wycena nie może być użyta do innych celów niż określony w pkt I 1.
3. Niniejszy operat nie może być opublikowany w całości lub w części w jakimkolwiek dokumencie bez zgody autora operatu i bez uzgodnienia z nim takiej formy lub treści.
4. Wykonane dzieło stanowi autorskie opracowanie wykonawcy.
5. Wycenę opracowano w oparciu o informacje uzyskane i dostarczone dokumenty. Zakłada się, że nie ukryto żadnych faktów, które mogłyby mieć wpływ na wartość Spółki i jej udziałów.
6. Zarząd Spółki odpowiada za założenia przyjęte do sporządzenia prognoz finansowych stanowiący istotny element wyceny.



7. Przedstawiona wycena uwzględnia stan faktyczny i prawny na dzień jej sporządzenia.
8. Niniejszy operat może być wykorzystany tylko do celu, który został określony w punkcie 1.3. CEL WYCENY.
9. Autor opracowania nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne ukryte wady wycenianego przedsiębiorstwa, których autor nie mógł stwierdzić na podstawie posiadanych materiałów dokumentacji.
10. Wyklucza się odpowiedzialność autora wobec osób trzecich, w szczególności z tytułu wykorzystania operatu w innym celu aniżeli został on sporządzony.
11. Kwota 64 496 746,00 zł przedstawiona w pkt. 2.3.2. niniejszego operatu stanowi wartość rynkową przedmiotu wyceny na dzień 1 lipiec 2022 roku.
12. Operat szacunkowy sporządzono w czterech jednobrzmiących egzemplarzach, z których trzy otrzymuje zleceniodawca, a jeden stanowi egzemplarz archiwalny.

Dnia 13 maja 2024 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta uchwałą nr 4/05/2024 dokonało podwyższenia kapitału zakładowego z kwoty 10.933.916,40 PLN do kwoty 14.557.745,60 PLN w drodze emisji 36.238.292 akcji zwykłych na okaziciela serii J, o wartości nominalnej 0,10 PLN, o wartości emisyjnej 0,20 PLN każda akcja. Akcje zostały zaoferowane spółce Canna Hemp Lab Sp. z o.o. i pokryte wkładem niepieniężnym w postaci wspomnianej zorganizowanej części przedsiębiorstwa Canna Hemp Lab Sp. z o.o.

Akcje serii J nie są objęte niniejszym wnioskiem o wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu na rynku NewConnect organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Raport niezależnego biegłego rewidenta
z wykonania usługi atestacyjnej
na temat wartości godziwej wkładu
niepieniężnego w postaci
zorganizowanej części przedsiębiorstwa
Canna Hemp Lab Sp. z o.o.

ustalonej na dzień 01.12.2023 r.
celem wniesienia do spółki
Cosma SA

w związku z art. 312¹ § 1 pkt 2 Kodeksu
spółek handlowych



✍

RAPORT NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA Z WYKONANIA USŁUGI ATESTACYJNEJ

Podstawa i przedmiot prac

Niniejsza opinia o wartości godziwej na dzień 01.12.2023 r. wkładu niepieniężnego w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa Canna Hemp Lab Sp. z o.o. została przygotowana na zlecenie Zarządu Spółki Cosma SA z siedzibą w Warszawie, w związku z planowanym wniesieniem udziałów spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. w formie wkładu niepieniężnego (aportu) do spółki Cosma SA, stosownie do wymogów art. 312¹ § 1 pkt 2, w zw. Z art. 431 § 7 ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych.

Odpowiedzialność Zarządu

Za przygotowanie sprawozdania dotyczącego wkładu niepieniężnego wnoszonego na pokrycie podwyższonego kapitału zakładowego w Spółce Cosma SA, będącego podstawą naszych prac, odpowiedzialny jest Zarząd Spółki Cosma SA.

Odpowiedzialność Biegłego Rewidenta

Naszym zadaniem była weryfikacja prawidłowości wyceny wartości godziwej aportu niepieniężnego według stanu na dzień 01.12.2023 r. Usługę przeprowadziliśmy zgodnie z postanowieniami Krajowego Standardu Usług Atestacyjnych Innych niż Badanie i Przegląd 3000 (Z) w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Usług Atestacyjnych 3000 (zmienionego) – „Usługi atestacyjne inne niż badania lub przeglądy historycznych informacji finansowych”, przyjętego uchwałą nr 3436/52e/2019 Krajowej Rady Biegłych Rewidentów z dnia 8 kwietnia 2019 r. w sprawie krajowych standardów przeglądu, krajowych standardów usług atestacyjnych innych niż badanie i przegląd oraz krajowych standardów usług pokrewnych, z późn. zm. Standard ten nakłada na nas obowiązek zaplanowania i wykonania procedur w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność na temat wartości godziwej wkładu niepieniężnego.

Metodologia prac

Niniejsza opinia została przygotowana przez Ledum Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, wpisaną na listę firm audytorskich pod nr 4080, oraz działającego w jej imieniu Biegłego Rewidenta Justynę Nowak nr rej. 12450 i została wydana w oparciu o postanowienia:

- artykułu 312¹ ustawy Kodeks Spółek Handlowych z dnia 15 września 2000 roku (Dz.U.2024.18 t.j. z dnia 2024.01.05),
- przepisów Krajowego Standardu Usług Atestacyjnych innych niż badanie i przegląd 3000 (Z) w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Usług Atestacyjnych 3000 (zmienionego),
- Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (Dz.U.2023.120 t.j. z dnia 2023.01.16, z późn. zm.).

Opinię na temat wartości godziwej wkładu niepieniężnego w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa Canna Hemp Lab Sp. z o.o. przygotowaliśmy w oparciu o dokument o nazwie „Raport z pełnej wyceny wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa należącego do Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu (KRS 0000800439) na potrzeby transakcyjne” sporządzony przez

Strona | 1

Wyceniających Kamila A. Mieszkowskiego i Maksymiliana Krajewskiego, na zlecenie Zarządu Spółki Cosma SA (dalej „Raport”, który poddaliśmy analizie.

„Wartość godziwa” nie została zdefiniowana w Kodeksie Spółek Handlowych, którego przepisy stanowią podstawę planowanego wniesienia wkładu niepieniężnego. Na potrzeby wyceny za wartość godziwą przyjęto, w ślad za postanowieniami Krajowego Standardu Wyceny Specjalistycznego KSWO Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw *Godziwą wartość rynkową (ang. Fair Market Value)* – to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział typowy hipotetyczny kupujący i typowy hipotetyczny sprzedający, zainteresowani przeprowadzeniem transakcji i nie działający pod przymusem (nakazem). Przyjmuje się, że wyceniający ma odpowiedni zasób informacji nt. stron transakcji oraz kupujący i sprzedający posiadają odpowiedni zasób wiedzy nt. przedmiotu wyceny. Wartość wyznaczona w oparciu o kategorię godziwej wartości rynkowej jest akceptowana przez kupującego i sprzedającego. Opisane warunki transakcji są bardzo zbliżone do wymogów definicyjnych Wartości Rynkowej stosowanej w Międzynarodowych Standardach Wyceny.

Badanie przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że metoda wyceny planowanego przedmiotu wkładu niepieniężnego jest zasadna, a jego wartość określona na dzień 01.12.2023 r. została ustalona prawidłowo.

Dla potrzeb wydania niniejszej opinii nie badaliśmy, ani nie weryfikowaliśmy otrzymanych dokumentów w zakresie innym niż prawidłowość przyjętych metod wyceny, założeń oraz dokonanych obliczeń, dlatego nie ponosimy odpowiedzialności za prawidłowość i rzetelność zawartych w nich informacji. W związku z powyższym badanie polegało między innymi na następujących procedurach:

- analiza założeń przyjętych przez Wyceniających w Raporcie,
- analiza dowodów przedłożonych przez Zarząd Cosma SA Wyceniającym na potrzeby sporządzonego Raportu,
- przegląd wybranych danych finansowych dotyczących Canna Hemp Lab Sp. z o.o. i Cosma SA,
- analiza dodatkowych informacji i wyjaśnień złożonych Biegłemu przez Zarząd Cosma SA,
- weryfikacja prawidłowości metodologii sporządzenia Raportu w odniesieniu do Krajowego Standardu Wyceny Specjalistycznego KSWO Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw, uchwalonego przez Radę Krajową Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych w dniu 11 kwietnia 2011 r.

W naszej ocenie wykonane w trakcie badania procedury stanowią wystarczającą podstawę do wyrażenia naszej opinii.

Wymóg kontroli jakości

Jako firma audytorska stosujemy Krajowy Standard Kontroli Jakości 1 w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Zarządzania Jakością (PL) 1 – „Zarządzanie jakością dla firm wykonujących badania lub przeglądy sprawozdań finansowych lub zlecenia innych usług atestacyjnych lub pokrewnych” wprowadzony przez Radę Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego uchwałą nr 38/I/2022 z dnia 15 listopada 2022 r., który wymaga od nas zaprojektowania, wdrożenia i utrzymywania systemu zarządzania jakością, w tym polityk lub procedur dotyczących zgodności z zasadami etyki, standardami zawodowymi oraz mającymi zastosowanie regulacjami i przepisami prawa.

Wymogi etyczne, w tym niezależność

Przeprowadzając usługę biegły rewident i firma audytorska przestrzegali wymogów niezależności i innych wymogów etycznych określonych w Międzynarodowym kodeksie etyki zawodowych księgowych (w tym w Międzynarodowych standardach niezależności) Rady Międzynarodowych Standardów Etycznych dla Księgowych, przyjętym uchwałą Krajowej Rady Biegłych Rewidentów nr 3431/52a/2019 z dnia 25 marca 2019 roku w sprawie zasad etyki zawodowej biegłych rewidentów (dalej kodeks IESBA). Kodeks IESBA oparty jest na podstawowych zasadach dotyczących uczciwości, obiektywizmu, zawodowych kompetencji i należytej staranności, zachowania poufności oraz profesjonalnego postępowania. Przestrzegaliśmy również innych wymogów niezależności i etyki, które mają zastosowanie dla niniejszej usługi atestacyjnej w Polsce.

Opinia

Naszym zdaniem zastosowana metoda wyceny planowanego przedmiotu wkładu niepieniężnego jest zasadna, a wartość przedmiotu wyceny określona na dzień 01.12.2023 r. w wysokości 7.247.658,56 zł (słownie: *siedem milionów dwieście czterdzieści siedem tysięcy sześćset pięćdziesiąt osiem 56/100 złotych*) została ustalona prawidłowo.

Objaśnienie ze zwróceniem uwagi

Wartość godziwa wkładu niepieniężnego w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa oszacowana została w podejściu dochodowym, metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), model FCFE przy użyciu metody symulacji Monte Carlo, oraz w podejściu porównawczym mnożnikowym. Wyceniający zaprezentowali w Raporcie dwie wartości oszacowanego wkładu niepieniężnego, oraz wyjaśnili różnice. Wyceniający ponadto, zarekomendowali oszacowaną wartość w podejściu dochodowym, metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), model FCFE przy użyciu metody symulacji Monte Carlo, jako bardziej właściwą, wyjaśniając jednocześnie dlaczego metoda porównawcza mnożnikowa nie oddała wyniku faktycznie odpowiadającego wartości godziwej (strona 51 Raportu). Nasz raport nie zawiera zastrzeżenia w tej kwestii.

Ograniczenie stosowania

Niniejszy dokument został przygotowany do wiadomości Zarządu Spółki Cosma SA, w związku z planowanym wniesieniem udziałów spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. w formie wkładu niepieniężnego (aportu) do spółki Cosma SA, stosownie do wymogów art. 312¹ § 1 pkt 2, w zw. z art. 431 § 7 ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych.

Ledum Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania opinii przez osoby trzecie, niebędące jej adresatem oraz za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

W imieniu Ledum Sp. z o.o., Kleszcze 27, 76-004 Sianów, wpisanej na listę firm audytorskich pod nr 4080:

Biegły Rewident
Justyna Nowak, nr rej. 12450
Kleszcze, dnia 20 marca 2024 r.

Justyna
Maria
Nowak

Elektronicznie
podpisany przez
Justyna Maria Nowak
Data: 2024.03.21
09:58:31 +01'00'

Strona | 3

Raport z wyceny wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa należącego do Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu na potrzeby transakcyjne z dnia 28 lutego 2024 roku sporządzony przez Kamila Mieszkowskiego oraz Maksymiliana Krajewskiego.



Raport z pełnej wyceny wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa należącego do Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu (KRS 0000800439) na potrzeby transakcyjne

WYNIK OSZACOWANIA:

Rekomendowana wartość zorganizowanej części przedsiębiorstwa należącej do Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu na dzień 1 grudnia 2023 r., do celów ustalenia wartości na potrzeby transakcyjne wynosi:

-oszacowana w podejściu dochodowym, metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), model FCFE przy użyciu metody symulacji Monte Carlo wynosi **7 247 658,56 zł** (słownie: *siedem milionów dwieście czterdzieści siedem tysięcy sześćset pięćdziesiąt osiem 56/100 złotych*).

-oszacowana w podejściu porównawczym mnożnikowym wynosi **5 987 525,74 zł** (słownie: *pięć milionów dziewięćset osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset dwadzieścia pięć 74/100 złotych*).

Warszawa, dnia 28 lutego 2024 r.

1
WM
NE



ROZDZIAŁ 1. ZLECENIE WYCENY, WYKONAWCA WYCENY.....	3
ROZDZIAŁ 2. PODSTAWA SPORZĄDZENIA WYCENY	4
ROZDZIAŁ 3. CEL OSZACOWANIA	6
ROZDZIAŁ 4. ZASTRZEŻENIA	6
ROZDZIAŁ 5. OPIS SZACOWANEGO AKTYWA. PODSTAWOWE INFORMACJE O ZORGANIZOWANEJ CZĘŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA CANNA HEMP LAB SP. Z O.O. Z SIEDZIBĄ W RADOMIU – OZNACZENIE PRZEDSIĘBIORSTWA, PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI	6
5.1 CHARAKTERYSTYKA.....	6
5.3 OBECNA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I CHARAKTER PROWADZONEGO PRZEDSIĘBIORSTWA	7
5.5 RYNEK WŁAŚCIWY NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA.....	11
5.5.1 Charakterystyka rynku kannabidiolu	11
5.5.2 Charakterystyka rynku suplementów diety.....	16
ROZDZIAŁ 6. PRZEDMIOT WYCENY	19
6.1. OKREŚLENIE PRZEDMIOTU WYCENY	19
6.2. PODSTAWOWE ZAŁOŻENIA WYCENY	19
ROZDZIAŁ 7. WPROWADZENIE DO WYCENY SPÓŁKI KAPITAŁOWEJ. OMÓWIENIE ZASTOSOWANEJ METODOLOGII.....	21
ROZDZIAŁ 8. WYCENA PRZEDSIĘBIORSTWA METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH.....	22
8.1 PREZENTACJA METODOLOGII DOCHODOWEGO PODEJŚCIA DO WYCENY SPÓŁEK KAPITAŁOWYCH	22
8.2 WYCENA WARTOŚCI ZORGANIZOWANEJ CZĘŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA NALEŻĄCEJ DO CANNA HEMP LAB SP. Z O.O. Z SIEDZIBĄ W RADOMIU.....	25
8.2.1 Analiza historyczna i strategiczna wycenianej Spółki.....	25
8.2.2 Analiza głównych składników majątkowych stanowiących aktywa rzeczowe.....	27
8.2.3 Rentowność.....	27
8.2.4 Płynność.....	28
8.2.5 Sprawność działania.....	29
8.3 PRZYGOTOWANIE PROGNOZ FINANSOWYCH W POSZCZEGÓLNYCH LATACH PROGNOZY	30
8.4. OBLICZENIE FCFE NA DATĘ WYCENY	32
8.5 KALKULACJA KOSZTU KAPITAŁU WŁASNEGO.....	34
8.5.1 Stopa wolna od ryzyka.....	34
8.5.2 Współczynnik β	35
8.5.3 Premia za ryzyko rynkowe.....	37
8.5.4 Kalkulacja wartości kosztu kapitału własnego wg. modelu CAPM dla Canna Hemp Lab Sp. z o.o.....	37
8.6 OBLICZENIE ZDYSKONTOWANYCH FCFE (ZDYSKONTOWANIE OSIĄGNIĘTYCH WYNIKÓW) - DFCFE NA DATĘ WYCENY.....	37
8.7 ZSUMOWANIE ZDYSKONTOWANYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (DFCFE)	38
8.9 DYSKONTOWANIE WARTOŚCI REZYDUALNEJ REV.....	39
8.10 KALKULACJA WARTOŚCI KAPITAŁÓW WŁASNYCH (EQUITY VALUE – EQV) NA DATĘ WYCENY	40
ROZDZIAŁ 9. ZASTOSOWANIE SYMULACJI MONTE CARLO DO WYCENY KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH.....	41
9.1 METODA MONTE CARLO	41
9.2 ZAŁOŻENIA DO ZMIENNYCH OPISUJĄCYCH PRZYSZŁĄ WIELKOŚĆ RYNKU	42
ROZDZIAŁ 10. WYCENA KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI METODĄ PORÓWNAWCZĄ MNOŻNIKOWĄ	45
10.1 PREZENTACJA METODOLOGII PORÓWNAWCZEJ MNOŻNIKOWEJ	45
10.2 WSKAŹNIKI PRZYJĘTE DO WYKONANIA WYCENY	46
10.3 SPÓŁKI PRZYJĘTE DO PORÓWNIANIA	46
10.4 OBLICZENIE WARTOŚCI MNOŻNIKÓW	48
10.5 OBLICZENIE WARTOŚCI ZORGANIZOWANEJ CZĘŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA SPÓŁKI NA PODSTAWIE OTRZYMANYCH MNOŻNIKÓW	49
10.5.1 Wartości kapitałów własnych na podstawie mnożnika Cena / Przychód ze sprzedaży	49
10.5.2 Wartości kapitałów własnych na podstawie mnożnika Cena / Wartości księgowe	49
10.5.4 Podsumowanie obliczeń wartości kapitałów własnych na podstawie mnożników	49
10.5.5 Obliczenie ostatecznej wartości wycenianej zorganizowanej części przedsiębiorstwa w metodzie porównawczej mnożnikowej.....	50
ROZDZIAŁ 11. KOŃCOWA REKOMENDACJA WARTOŚCI ZORGANIZOWANEJ CZĘŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA NALEŻĄCEGO DO CANNA HEMP LAB SP. Z O.O. Z SIEDZIBĄ W RADOMIU	51
ROZDZIAŁ 12. OŚWIADCZENIA, KLAUZULE	52



Warszawa, dnia 28 lutego 2024 r.

WYCENA ZORGANIZOWANEJ CZĘŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA NALEŻĄCEJ DO CANNA HEMP LAB SP. Z O.O.

ROZDZIAŁ 1. ZLECENIE WYCENY, WYKONAWCA WYCENY

Opinia została sporządzona przez Kamila Mieszkowskiego oraz Maksymiliana Krajewskiego („Wyceniający”, „Zespół Wyceniający”, „Wykonawca”) na zlecenie Zarządu Spółki Canna Hemp Lab Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością („Zlecający”).

Kamil Mieszkowski — ekspert z wieloletnią praktyką w zakresie zarządzania, rachunkowości i analizy i wyceny przedsiębiorstw, posiadający następujące kwalifikacje i doświadczenie zawodowe w zakresie wycen spółek kapitałowych:

- wykładowca i ćwiczeniowiec Uniwersytetu Warszawskiego, Wydział Zarządzania, Zakład cywilnoprawnych problemów zarządzania – specjalizujący się w zakresie prawnych aspektów prowadzenia działalności gospodarczej, doktorant
- biegły sądowy Sądu Okręgowego w Gdańsku z zakresu z zakresu wyceny przedsiębiorstw, wyceny wartości akcji i udziałów w podmiotach gospodarczych oraz szacowania praw majątkowych biegły sądowy
- Sądu Okręgowego w Koszalinie z zakresu z zakresu wyceny przedsiębiorstw, wyceny wartości akcji i udziałów w podmiotach gospodarczych oraz szacowania praw majątkowych
- biegły sądowy Sądu Okręgowego w Słupsku z zakresu z zakresu wyceny przedsiębiorstw, wyceny wartości akcji i udziałów w podmiotach gospodarczych oraz szacowania praw majątkowych
- prezes zarządu Instytutu Analiz Gospodarczych w okresie III.2016-I.2021
- biegły skarbowy Izby Skarbowej w Gdańsku z zakresy wyceny przedsiębiorstw, wyceny wartości akcji i udziałów w podmiotach gospodarczych oraz szacowania praw majątkowych
- biegły skarbowy Izby Skarbowej w Białymstoku z zakresy wyceny przedsiębiorstw, wyceny wartości akcji i udziałów w podmiotach gospodarczych oraz szacowania praw majątkowych
- biegły skarbowy Izby Skarbowej w Poznaniu z zakresy wyceny przedsiębiorstw, wyceny wartości akcji i udziałów w podmiotach gospodarczych oraz szacowania praw majątkowych

3

W4
12



Maksymilian Krajewski – ekspert z dziedziny analizy danych, z wieloletnim doświadczeniem w zakresie analizy finansowej oraz analizy ekonomicznej. Absolwent Wydziału Ekonomii Uniwersytetu Warszawskiego, analityk biznesowy, certyfikowany analityk SAS. Współzałożyciel oraz Prezes zarządu Value Solutions Sp. z o.o.,

ROZDZIAŁ 2. PODSTAWA SPORZĄDZENIA WYCENY

Niniejszą wycenę opracowano na podstawie:

- 1) Informacji odpowiadającej aktualnemu odpisowi z Rejestru Przedsiębiorców KRS nr 0000800439 Canna Hemp Lab Sp. z o.o. pobraną ze strony internetowej Ministerstwa Sprawiedliwości – w dniu 28 lutego 2024, 12:39
- 2) Umowa dzierżawy przedsiębiorstwa z Cosma Cannabis Sp. z o. o. z dnia 30.09.2022 r.
- 3) Umowa wsparcia z dnia 30.08.2022 r.
- 4) Umowa inwestycyjna z dnia 8.04.2021 r.
- 5) Porozumienie do Umowy dzierżawy przedsiębiorstwa z Cosma Cannabis z dnia 30.09.2022 r. z dnia 23.06.2023 r.
- 6) Zgłoszenie EUIPO znaku towarowego „Green Paw” z dnia 09.08.2023 r.
- 7) Zgłoszenie EUIPO znaku towarowego „Full Spectrum” z dnia 09.08.2023 r.
- 8) Księga znaku dla brand „Full Spectrum” z października 2020 r.
- 9) Prezentacja marki „Sesso” – plan rozwojowy
- 10) Prezentacja marki „Green Paw” – plan rozwoju
- 11) Umowa dostawy pomiędzy Canna Hemp Lab Sp. z o. o. z Samo Zdrowie Anna Waśkiewicz z dnia 10.05.2022 r.
- 12) Lista kontrahentów Spółki za lata 2021, 2022, 2023
- 13) Lista sprzedanych produktów za lata 2021, 2022, 2023
- 14) Lista wpływów za lata 2021, 2022, 2023
- 15) Tabele marżowości produktów
- 16) Tabele środków trwałych za lata 2020-2023
- 17) Sprawozdania finansowe za 2020, 2021, 2022
- 18) Informacja dotycząca Technicznego Kosztu Wytworzenia dla wybranych produktów z oferty Cosma S.A.
- 19) Raport: wartość i wolumen sprzedaży w Cosma S.A. za okres II - IV kwartał 2023
- 20) Informacja zarządu spółki z 2 lutego 2024 r.
- 21) Informacji o sprzedaży w podziale na kategorie asortymentowe



- 22) Powszechnych Krajowych Zasad Wyceny (PKZW) – Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny – Ogólne Zasady Wycen Przedsiębiorstw (KSWS)
- 23) Prognozy PwC długoterminowego wzrostu gospodarki Polski
- 24) <https://www.investing.com/rates-bonds/poland-10-year-bond-yield-historical-data>
- 25) Literatury na temat wycen przedsiębiorstw:
 - a) Damodaran S. Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka, wyd. 2
 - b) Szczepankowski R. Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa, Wydawnictwa Naukowe PWN, Warszawa 2007
 - c) Value based management. Koncepcja, narzędzia, przykłady – praca zbiorowa pod red. A. Szablewskiego, K. Pniewskiego. B. Bartoszewicza. Wydawnictwo Deloitte, Poltext, Warszawa 2008
 - d) Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora – praca zbiorowa pod red. M. Panfila i A. Szablewskiego, wyd. Poltext, Warszawa 2009
 - e) Wycena i zarządzanie wartością firmy – praca zbiorowa pod red. A. Szablewskiego i R. Tuzimka, wyd. Poltext, Warszawa 2006
 - f) Wycena biznesu w praktyce pod red. Marka Panfila, Poltext, Warszawa 2009
 - g) Damodaran on Valuation - 2nd Edition, Wiley, 2006
 - h) The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses, FT Press, 2006
 - i) Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 3rd Edition, Wiley 2012
- 26) Wiedzy i doświadczenia Wyceniającego
- 27) Wykorzystano informacje ze źródeł internetowych:
 - a) <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/>;
 - b) <https://www.investing.com/>
 - c) <https://www.biznesradar.pl/>
 - d) <https://newfrontierdata.com/cannabis-insights/europes-cbd-market/>
 - e) <https://www.researchandmarkets.com/reports/5633536/global-cannabidiol-cbd-market-analysis-by>
 - f) <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/cannabidiol-cbd-market>
 - g) <https://www.euromonitor.com/article/cannabis-in-poland-big-opportunities-come-with-risks>
 - h) <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/dietary-supplements-market>
 - i) <http://cannahemplab.pl/>
 - j) <https://greenpaw.pl/>
 - k) <https://fullspectrum.pl/>
 - l) <https://www.forbes.com/advisor/investing/best-cannabis-stocks/>
 - m) <https://finance.yahoo.com/>
 - n) <https://ycharts.com/>

5

lll
Re



ROZDZIAŁ 3. CEL OSZACOWANIA

Celem niniejszego opracowania jest określenie wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa należącego do Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu na datę 1 grudnia 2023 roku - na potrzeby transakcji związanych ze zbyciem zorganizowanej części przedsiębiorstwa.

ROZDZIAŁ 4. ZASTRZEŻENIA

1. Niniejsza wycena służy wyłącznie celowi określonymu w rozdziale III. Wycena nie może być wykorzystywana w żadnym innym celu ani kopiowana bez wiedzy Wyceniającego.
2. Przygotowując wycenę oparto się o udostępniony Wyceniającemu materiał źródłowy, szczegółowo wskazany w rozdziale II opinii.
3. Wyceniający założył, że posiadane przez niego informacje o szacowanym przedsiębiorstwie są rzetelne i prawdziwe.

ROZDZIAŁ 5. OPIS SZACOWANEGO AKTYWA. PODSTAWOWE INFORMACJE O ZORGANIZOWANEJ CZĘŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA CANNA HEMP LAB SP. Z O.O. Z SIEDZIBĄ W RADOMIU – OZNACZENIE PRZEDSIĘBIORSTWA, PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI

5.1 Charakterystyka

Wyceniana zorganizowana część przedsiębiorstwa należy do spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu. Spółka wpisana jest do Rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000800439 w Sądzie Rejonowym dla Lublin Wschód w Lublinie z siedzibą w Świdniku, VI Wydział Gospodarczym Krajowego Rejestru Sądowego, Numer Identyfikacji Podatkowej Spółki o 7010941914, numer REGON: 384183477. Siedziba Spółki mieści się w Radomiu na ul. Marsz. Ferdynanda Focha 14 lok. 8, w województwie Mazowieckim. Spółka nie posiada oddziałów. Według danych ujawnionych w Krajowym Rejestrze Sądowym kapitał Spółki wynosi 19 250,00 zł (słownie: dziewiętnaście tysięcy dwieście pięćdziesiąt złotych) i dzieli się na równe udziały o wartości 50 (słownie: pięćdziesiąt 00/100 złotych) każdy.

Wg Informacji z Rejestru przedsiębiorców aktualnie wspólnikami Spółki są:

- E-MB Sp. z o. o. – 100 udziałów o łącznej wartości 5 000,00 zł
- Kęski Łukasz – 100 udziałów o łącznej wartości 5 000,00 zł
- Lahuta Przemysław - 100 udziałów o łącznej wartości 5 000,00 zł

6



- Daftcode Ventures Sp. z o. o. - 77 udziałów o łącznej wartości 3 850,00 zł.

Aktualnie do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawnieni są w przypadku zarządu jednoosobowego Członek Zarządu, w przypadku zarządu składającego się z dwóch lub większej liczby osób wymagane jest współdziałanie dwóch członków zarządu albo jednego członka zarządu łącznie z prokurentem. Na dzień sporządzania wyceny w skład zarządu wchodzi:

- Molik Piotr – Prezes Zarządu

Spółka nie posiada prokurenta. W Spółce nie istnieje i nigdy nie istniał organ nadzoru.

Według wpisu do Krajowego Rejestru Sądowego – Rejestru przedsiębiorców przeważającym przedmiotem działalności jednostki jest:

- 10, 89, Z, produkcja pozostałych artykułów spożywczych, gdzie indziej niesklasyfikowana

Przedmiotem pozostałej działalności jednostki jest:

- 01, 16, Z uprawa roślin włóknistych
- 01, 30, Z, rozmnażanie roślin
- 01, 63, Z, działalność usługowa następująca po zbiorach
- 10, 41, Z, produkcja olejów i pozostałych tłuszczów płynnych
- 20, 42, Z, produkcja wyrobów kosmetycznych i toaletowych
- 21, 20, Z, produkcja leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych
- 46, 22, Z, sprzedaż hurtowa kwiatów i roślin
- 10, 92, Z, produkcja gotowej karmy dla zwierząt domowych
- 21, 10, Z, produkcja podstawowych substancji farmaceutycznych

Spółka Canna Hemp Lab Sp. z o.o. powstała 23 sierpnia 2019 roku.

Od początku swojej działalności spółka rozwijała przedsiębiorstwo, które stanowi przedmiot niniejszej wyceny. Spółka nie prowadzi innej działalności w istotnym wymiarze niż ta którą realizowana jest przy pomocy wycenianego przedsiębiorstwa.

5.3 Obecna działalność spółki i charakter prowadzonego przedsiębiorstwa

Canna Hemp Lab Sp. z o.o. to firma, która prowadzi działalność w zakresie przetwórstwa i dystrybucji hurtowej produktów z konopi włóknistych. Specjalizuje się w tworzeniu różnorodnych suplementów diety, zdrowej żywności i pasz dla zwierząt z wykorzystaniem produktów konopnych. Główna działalność spółki skoncentrowana jest się na produkcji surowców i gotowych wyrobów z obszaru zdrowego stylu życia, wykorzystując do tego aktywne składniki, naturalne ekstrakty roślinne oraz inne legalnie zatwierdzone substancje, które można stosować w suplementacji. Dodatkowo, firma realizuje zamówienia private label dla partnerów z branży zdrowotnej. Posiadając niezbędne zezwolenia, spółka wytwarza suplementy diety, pasze

UM
AK



dla zwierząt oraz dystrybuje produkty ekologiczne, potwierdzając swoje wysokie standardy jakości i zgodność ze standardami i normami obowiązującymi w sektorze.

W 2023 r. doszło do faktycznego przeniesienia całokształtu działalności i wykorzystania jej potencjału w Cosma S.A..

W dalszej części raportu ważnym aspektem związanym z analizą efektywności wycenianego przedsiębiorstwa będą jego zdolności produkcyjne. Dotychczasowa działalność oparta była o znaczne nakłady na prace badawcze i rozwojowe. Ten aspekt rozwoju opartego o innowacje i tworzenie nowych produktów czy nawet całych linii produktowych pozwolił wygenerować znaczną wartość dla wycenianego podmiotu. Dzięki znacznym nakładom i ciągłemu rozwojowi aktywów w postaci wartości niematerialnych i prawnych przedsiębiorstwo mogło osiągnąć bardzo wysoką marżowość produkcji. Należy podkreślić, iż podmiot wykorzystuje do prowadzenia produkcji stosunkowo niewielki park maszynowy o niewielkim poziomie skomplikowania produkcji. Park maszynowy wchodzący w skład przedsiębiorstwa nie obejmuje drogich ani trudnych w utrzymaniu maszyn co pozwala zachować niskie koszty bieżącego utrzymania, minimalizować czas przestojów, ale co znacznie ważniejsze pozwala na daleko posuniętą minimalizację nakładów na aktywa trwałe. W związku z optymalizacją procesu produkcji możliwe jest osiągnięcie marży przekraczającej nawet 90% w ramach niektórych kategorii produktowych. Jest to możliwe w dużej mierze ze względu na oparcie przewagi konkurencyjnej na korzyściach płynących z wykorzystania wcześniej wypracowanych efektów prac B+R oraz przeprowadzenia procesów prawno-organizacyjnych związanych z dopuszczeniem produktów do sprzedaży. To właśnie aspekt związany z dopuszczeniem do sprzedaży kolejnych linii produktowych wypracowanych w wyniku prac B+R pozwala zachować istotną przewagę konkurencyjną i zachować wysokie ceny przy minimalizacji kosztów produkcji. Jest to szczególnie ważne w sytuacji, w której same składniki potrzebne do produkcji stanowią niewielką część końcowej ceny. Można więc stwierdzić, iż przedsiębiorstwo uzyskuje wyraźną premię w związku ze swoją innowacyjnością a nie trudnością samej produkcji. Wysoka marża nie tylko zabezpiecza przedsiębiorstwo przed potencjalnymi fluktuacjami cen surowców czy wzrostem kosztów produkcji, ale również zapewnia zdolność do dalszych inwestycji w innowacje, rozwój produktów oraz zwiększenie efektywności operacyjnej, co z kolei przyczynia się do trwałego wzrostu i długoterminowej stabilności firmy.

Ważnym elementem działalności spółki jest szereg pozwoleń koniecznych do realizowania działalności. Należą do nich przede wszystkim pozwolenia w zakresie: prowadzenia sprzedaży produktów spożywczych, w tym suplementów diety, przez Internet czy prowadzenia działalności w zakresie konfekcjonowania suplementów diety.

Podczas produkcji spółka wytwarza produkty zgodnie z GHP/GMP na zasadach systemu HACCP (ISO 22000). Celem podmiotu jest zapewnić najwyższą jakość produktów oraz ich zgodność z aktualnymi trendami rynkowymi. Spółka współpracuje z zespołami badawczymi z wiodących uczelni rolniczych z całej Polski, by

UM
AK



rozwijać technologie w obszarze hodowli i obróbki konopi. Podmiot posiada liczne uprawy zlokalizowane na terenie Polski. Charakterystyką i przewagą rynkową podmiotu jest wysoka zawartość CBD oraz innych korzystnych dla zdrowia kannabinoidów, terpenów i flawonoidów. Podmiot dba również o odpowiednie poziomy kannabinoidów poprzez częste badania laboratoryjne. Zapewnia to spełnienie normy wymagane zgodnie z prawem polskim i europejskim jak i standaryzacje produktów.

Przedsiębiorstwo obejmuje dwa główne brandy, które w 2022 stanowiły ponad 80% generowanego przychodu ze sprzedaży:

- Full Spectrum
- Green Paw

5.3.1 Full spectrum

Jest to marka suplementów diety i produktów konopnych kierowanych do ludzi. Brand promuje zdrowy tryb życia, konieczność dbania o zdrowie, bezpieczeństwo swoich produktów poprzez dbanie o jakość i pochodzenie swoich produktów.

Komunikacja marketingowa odnośnie do efektów stosowania produktów obejmuje między innymi: redukcję stresu, regenerację organizmu, działanie przeciwzapalne, wsparcie układu odpornościowego, korzystny wpływ na mięśnie i stawy czy efekty związane z polepszeniem jakości snu.

Do produktów oferowanych w ramach tego brand'u zaliczają się:

- Olejek konopny Full Spectrum CBD+CBDA 6%
- Olejek konopny Full Spectrum CBD+CBDA 12%
- Olejek konopny Full Spectrum CBD+CBDA 18%
- Olejek konopny Full Spectrum CBD+CBDA 24%
- Olejek konopny Full Spectrum CBD+CBDA 30%
- Olejek konopny Full Spectrum CBG 9%
- Olejek konopny Full Spectrum CBG 15%
- Full Spectrum witamina D3 Family
- Full Spectrum witamina D3 Forte
- Full Spectrum olej konopny A+E - 30 ml
- FULL SPECTRUM Herbatka konopna BIO
- FULL SPECTRUM Herbatka konopna z miętą BIO



- FULL SPECTRUM Herbatka konopna z melisą BIO
- FULL SPECTRUM Herbatka konopna z echinaceą BIO

Sprzedaż produktów odbywa się poprzez sklepy branżowe, sklepy specjalistyczne, sklepy wielobranżowe oraz sieci apteczne. Produkty dostępne są również poprzez sklep internetowy dostępny pod adresem: fullspectrum.pl. Marka Full Spectrum ma opinie „doskonałą” na platformie Trustpilot z 105 recenzjami na poziomie 4,7/5 punktów.

W ramach tej linii produktowej wykorzystywany jest znak towarowy wobec którego spółka wystąpiła o ochronę jako istotnej dla swojej działalności wartości niematerialnej i prawnej. Podmiot zgłosił znak towarowy typu „znak graficzny z elementami słownymi” w klasach: 5, 30, 35, 44 do Urzędu Unii Europejskiej ds. Własności Intelektualnej, numer zgłoszenia nr 018912300 dnia 09.08.2023 roku. Zgłoszony znak graficzny poniżej:

FULL SPECTRUM

5.3.2 Green Paw

Green Paw to marka produktów skierowanych do posiadaczy zwierząt domowych, oparta tylko o naturalne składniki. Posiadają w swojej ofercie produkty podzielone na kategorie: chill, beauty, health. Produkty kierowane są do zwierząt domowych takich jak pies, kot czy królik. W szczególności do zwierząt z fobiami, starszych zwierząt, zwierząt z nadpobudliwością, zwierząt z zaburzeniami snu. Produkty są reklamowane między innymi jako skutecznie niwelujące emocje i stres zwierząt, poprawiające samopoczucie, uspokojenie energicznych zwierząt, ułatwiające zaśnięcie, wpływające pozytywnie na zdrowie, a również jako dodatek do karmy i nagród podczas treningów.

Do produktów brandu zaliczają się:

- GREEN PAW Can't Touch This
- GREEN PAW Couch Potato 60 ml
- GREEN PAW Couch Potato 120 ml
- GREEN PAW Deep Snooze
- GREEN PAW Dont go Nuts

10

Uly
KE

VALUE SOLUTIONS

- GREEN PAW Into The Sun
- GREEN PAW Pain Killer
- GREEN PAW Pet Care 6%
- GREEN PAW Pet Care 9%
- GREEN PAW Vitamin Sea

Sprzedaż produktów odbywa się poprzez sklepy branżowe, sklepy specjalistyczne, sklepy zoologiczne. Produkty dostępne są również poprzez sklep internetowy dostępny pod adresem: greenpaw.pl.

W ramach tej linii produktowej wykorzystywany jest znak towarowy wobec którego spółka wystąpiła o ochronę jako istotnej dla swojej działalności wartości niematerialnej i prawnej.

Podmiot zgłosił znak towarowy typu „znak graficzny z elementami słownymi” w klasach: 5, 29, 35, 44 do Urzędu Unii Europejskiej ds. Własności Intelktualnej, numer zgłoszenia nr 018912273 dnia 09.08.2023 roku. Zgłoszony znak graficzny poniżej:



5.5 Rynek właściwy na którym działa Spółka

5.5.1 Charakterystyka rynku kannabidiolu

Globalny rynek kannabidiolu (CBD) przeszedł znaczący wzrost w ciągu ostatnich lat, stając się jednym z najbardziej dynamicznych segmentów branży konsumenckiej oraz farmaceutycznej. CBD, związek występujący naturalnie w konopiach, zyskał popularność ze względu na swoje potencjalne właściwości terapeutyczne i zdrowotne, wykazując korzystne działanie na zdrowie psychiczne i fizyczne. CBD to niepsychoaktywny związek występujący w konopiach i stosowany w różnych postaciach, takich jak kremy, produkty spożywcze, oleje i nalewki. Jest sprzedawany ze względu na potencjalne korzyści zdrowotne, takie jak zmniejszenie lęku i bólu.

11

WY
14



Nawet pomimo pewnych niepewności regulacyjnych w niektórych regionach, rynek CBD nadal rośnie, głównie dzięki zwiększonemu zainteresowaniu konsumentów suplementami diety i produktami naturalnymi. Szacuje się, że wartość rynku CBD w skali globalnej wynosi kilka miliardów dolarów i prognozy wskazują na dalszy dynamiczny wzrost w najbliższych latach.

Obecnie rynek staje się coraz bardziej konkurencyjny, pojawia się coraz więcej nowych firm oferujących podobne produkty. Rosnące uznanie korzyści terapeutycznych kannabidiolu skłania coraz więcej konsumentów do zakupu tych produktów, nawet jeśli są one droższe niż produkty konkurencyjne. W rezultacie sprzedawcy detaliczni koncentrują się obecnie na sprzedaży produktów na bazie konopi indyjskich, które mogą charakteryzować się potencjalnie większą marżą. Wiele sklepów ze zdrową żywnością i wellness, takich jak Walgreens Boots Alliance, CVS Health i Rite Aid, oferuje coraz więcej produktów na bazie CBD.

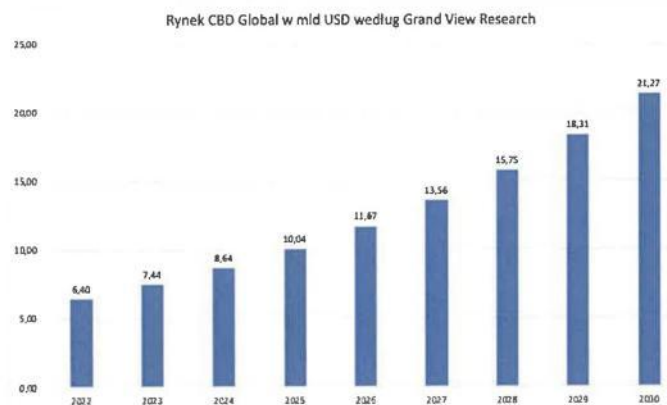
Wielkości rynku oraz prognozy jego rozwoju znacząco różnią się w zależności od ośrodka raportującego. Dostępne raporty informują:

- Raport z 2022 firmy Reserch and Markets "Global Cannabidiol (CBD) Market" wskazuje wielkość światowego rynku CBD na 4,2 mld \$ w 2021 oraz szacuje wielkość rynku na 12,64 mld \$ w 2026.



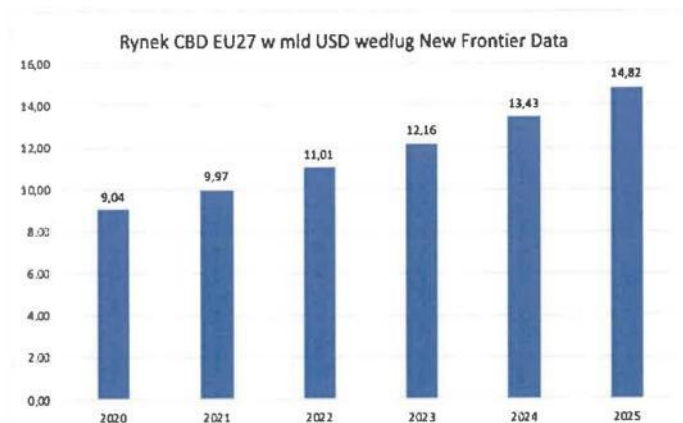
Źródło: opracowanie własne na podstawie <https://www.researchandmarkets.com/reports/5633536/global-cannabidiol-cbd-market-analysis-by>

- Firma Grand View Research raportowała w 2023, że globalny rynek CBD w 2022 wyniósł 6,4 mld \$ i przewiduje jego dalszy wzrost na poziomie 16,2% CAGR do roku 2030. Oznacza to przewidywaną wielkość rynku na poziomie 10 mld \$ w 2025 oraz ponad 21 mld \$ w 2030.



Źródło: opracowanie własne na podstawie <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/cannabidiol-cbd-market>

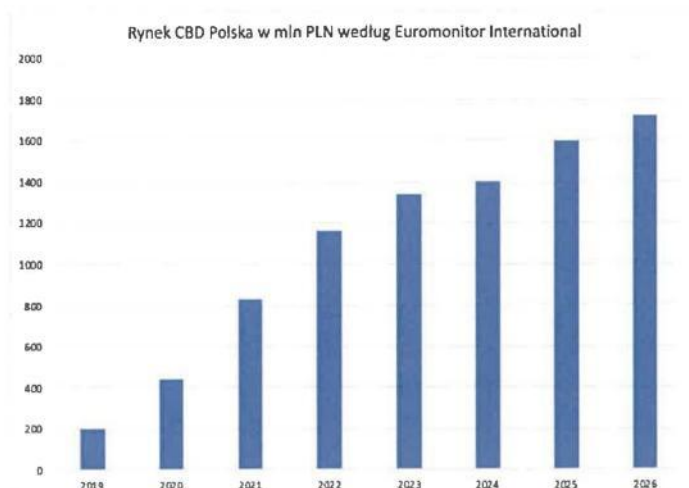
- Dane New Frontier Data z końca 2020 roku wskazują na wielkość rynku CBD w EU27 na 8,29 mld euro w 2020. Autorzy raportu prognozują wielkość rynku na 12,32 mld Euro w 2024 i 13,60mld euro w 2025.



Źródło: opracowanie własne na podstawie <https://newfrontierdata.com/cannabis-insights/europes-cbd-market/>

- Euromonitor International w 2022 zaprezentował opracowanie danych wskazujące na wielkość globalnego rynku cannabis (zarówno CBD jak i medyczne konopie) na 38 mld \$ w 2021. Ich predykcja na 2026 wyniosła 90 mld \$. Odniesli się także bezpośrednio do danych dla Europy i Polski.

VALUE
SOLUTIONS



Źródło: opracowanie własne na podstawie <https://www.euromonitor.com/article/cannabis-in-poland-big-opportunities-come-with-risks>

Polski rynek konopi znajduje się w początkowej fazie i oferuje duże możliwości wzrostu w oparciu o obecną niską bazę. Zdaniem Euromonitor International w 2021 EU27 odpowiadała za 8% globalnego rynku, a sama Polska odpowiadała za 0,64% rynku globalnego. Udział CBD w rynku produktów kannabis wyniósł w 2021 96%, co ma się mocno zmieniać w kolejnych latach ze względu na zmianę prawa w Polsce. Prognozy wskazują, iż wartość ta w 2026 roku wyniesie 78%.

Dane branżowe wyraźnie wskazują ogromny potencjał stojący przed rynkiem CBD w Polsce. Do głównych czynników pozytywnie wpływających na ten rynek zaliczyć należy przede wszystkim pozytywne zmiany w regulacjach krajowych, dynamicznie zmieniające się podejście do konopi w Polsce a także zwiększające się zainteresowanie produktami naturalnymi na rynku krajowym. Nie bez znaczenia pozostaje również, zwiększenie dostępności produktów konopnych w ostatnich latach a tym samym rosnące zaufanie konsumentów które może wzrastać szybciej nawet o 50% od średniej światowej.

Główne czynniki napędzające ten rozwój to:

- Zwiększone zainteresowanie zdrowym stylem życia - Konsumentów coraz bardziej dbają o swoje zdrowie i poszukują naturalnych, alternatywnych środków wspomagających zdrowie fizyczne i psychiczne.
- Rozwój badań nad właściwościami CBD - Wzrost zrozumienia i badań nad potencjalnymi korzyściami zdrowotnymi CBD wspiera rozwój produktów i zwiększa zaufanie konsumentów.

14

LM
MC

VALUE SOLUTIONS

- Eksploracja różnorodnych sektorów przemysłu - CBD znajduje zastosowanie nie tylko w sektorze farmaceutycznym, ale również w kosmetyce, branży wellness, produktach spożywczych oraz napojach funkcjonalnych, co dodatkowo zwiększa jego powszechność.
- Zmiany w regulacjach - Stopniowe liberalizowanie przepisów w niektórych krajach, umożliwiające legalną sprzedaż produktów zawierających CBD, przyczynia się do wzrostu zainteresowania tym związkiem.
- Zmiana demograficzna na rynku – W ciągu ostatnich lat rynek wzrastał również ze względu na rosnący udział młodszych pokoleń. Stosunek młodszych osób wobec konopi indyjskich oraz produktów konopnych charakteryzuje się wyraźniejszą przychylnością w stosunku do poprzednich pokoleń na rynku konsumenckim. Millenialsi około dwa razy częściej niż poprzednie pokolenia próbują żywności i napojów zawierających zarówno CBD, jak i THC. Również świadomość zalet CBD takich jak łagodzenie objawów depresji, obniżenie lęku i poprawę snu jest wyższa wśród młodszych pokoleń konsumentów.

Badanie konsumenckie przeprowadzone przez New Frontier Data ujawniło istotne różnice między świadomością CBD w Europie i Stanach Zjednoczonych. Wynika z niego, że 56% respondentów z Europy słyszało o CBD, podczas gdy odsetek ten wyniósł aż 86% wśród respondentów z USA. Co interesujące, tylko 16% Europejczyków zadeklarowało korzystanie z CBD. Główne motywacje do stosowania CBD obejmują zarówno zarządzanie bólem (40%), relaksację (34%), redukcję stresu (31%), jak i zmniejszenie objawów lęku (26%). Co więcej, wydatki na CBD w UE szacowane na rok 2020 wynosiły 8,3 miliarda euro (ok. 9,75 miliarda dolarów), prognozując wzrost do 13,6 miliarda euro (ok. 15,98 miliarda dolarów) do 2025 roku, co przekłada się na roczny wzrost na poziomie 10,4% (CAGR). Te dane sugerują, że mimo różnic w świadomości i stosowaniu CBD, rynek ten rozwija się dynamicznie w Europie, co stanowi obiecującą perspektywę dla jego przyszłego wzrostu.

Wyzwania rynku:

Warto zaznaczyć, że mimo tego dynamicznego wzrostu, rynek CBD nadal stoi przed wyzwaniami, takimi jak zmienność przepisów i regulacji jurysdykcjach krajowych czy konieczność zachowania wysokich standardów jakościowych, aby zyskać zaufanie konsumentów. Jednakże perspektywy rozwoju pozostają obiecujące, a rosnące zastosowanie CBD w różnych dziedzinach wskazuje na potencjalne utrwalenie obecności tego związku na światowym rynku.

Dodatkowym wyzwaniem staje się dostępność podróbek i produktów syntetycznych. Ze względu na brak wiedzy na temat CBD konsumenci nie są w stanie odróżnić oryginalnego CBD od syntetycznego produktu

15





CBD. Te nielegalne syntetyczne produkty CBD są rzekomo tańsze niż oryginały i zawierają wyższe stężenia CBD. Czynniki te utrudniają działalność autoryzowanych sprzedawców detalicznych.

5.5.2 Charakterystyka rynku suplementów diety

Wartość globalnego rynku suplementów diety w roku 2022 szacowana jest na 164,0 miliardów dolarów. Przewiduje się, że w okresie od 2023 do 2030 roku będzie on rosł z roczną średnią stopą wzrostu (CAGR) wynoszącą 9,0%. Przyszły rozwój tego rynku ma być rezultatem korzystnej koniunktury w sektorze, szczególnie w kontekście wykorzystania suplementów w leczeniu schorzeń związanych z niedożywieniem i chorobami układu krążenia. Dodatkowo, wzrost sprzedaży produktów przeznaczonych dla sportowców na kluczowych rynkach, takich jak Stany Zjednoczone i Chiny, oraz wprowadzenie nowych produktów na rynek, prawdopodobnie będą miały istotny wpływ na branżę w nadchodzących latach. Różnorodne kampanie informacyjne prowadzone przez agencje rządowe, organizacje pozarządowe oraz firmy znacząco zwiększyły zrozumienie konsumentów dotyczące korzyści zdrowotnych suplementów diety, co z kolei prognozuje wzrost rynku. Należy również wskazać, iż oferta produktowa wielu firm zajmujących się produkcją suplementów diety obejmuje produkty organiczne i naturalne, co dodatkowo napędza wzrost rynku korzystając z wzmożonym zainteresowaniem konsumentów produktami bio.

Wzrost tego rynku jest napędzany przez kilka kluczowych czynników:

- Wzrost świadomości konsumenta dotyczący zdrowia i dbałości o dietę
- Wzrost popularności aktywnego stylu życia, ćwiczeń fizycznych, diety wegańskiej czy bezglutenowej przyczynia się do większego zapotrzebowania na suplementy diety wspierające te style życia.
- Postępujące starzenie się społeczeństwa, które pociąga za sobą wzrost zapotrzebowania na suplementy wspierające jakość życia i zdrowie osób starszych.
- Rosnąca popularność platform sprzedażowych online stwarzająca szerokie możliwości dystrybucji suplementów diety redukująca ograniczenia geograficzne wynikające z problemów logistycznych

Jednakże, rynek suplementów diety nie jest pozbawiony wyzwań. Istnieją kwestie związane z regulacjami, jakością produktów, edukacją konsumentów oraz potrzebą przejrzystości w reklamach i oznakowaniach produktów.

Różnorodność kategorii produktów oraz rosnące zainteresowanie zdrowym stylem życia przyczyniają się do trwałego wzrostu tego rynku na całym świecie. Zrozumienie tych trendów jest kluczowe dla firm działających w branży suplementów diety, aby dostosować swoje strategie marketingowe, inwestycje w badania i rozwój produktów oraz dostosować się do zmieniających się oczekiwań konsumentów.



Rosnące zapotrzebowanie na suplementy diety dla sportowców również napędza wzrost rynku. Suplementacja w sporcie obejmuje spożywanie składników odżywczych, takich jak witaminy, produkty białkowe czy minerały. Odżywki i produkty spożywcze dla sportowców obejmują napoje, suplementy czy gotowe posiłki, które są ukierunkowane na zwiększenie siły i wytrzymałości sportowców oraz kulturystów, poprawę ogólnej wydolności organizmu, promowanie wzrostu mięśni oraz poprawę zdrowia.

Segment witamin odpowiadał za znaczący udział w rynku wynoszący 30,2% w 2022 roku. Suplementy te są dostępne w różnych formach, takich jak witamina A (karotenoidy i retinole), witamina B (kwas foliowy), witamina C (kwas askorbinowy) oraz witamina D (cholekalcyferol).

W ramach grupy odbiorców dominował sektor osób dorosłych pod względem przychodów - stanowił 46,01% udziału w światowym rynku suplementów diety w 2022 roku. Przewiduje się, że rosnące wykorzystanie suplementów diety przez pracujących będzie istotnym czynnikiem sprzyjającym rozwojowi rynku. Dodatkowo, wzrost świadomości na temat zdrowego odżywiania wśród osób pracujących oraz sportowców dążących do utrzymania równowagi żywieniowej będzie promować zastosowanie suplementów diety w prognozowanym okresie.

Region Azji i Pacyfiku stanowił dominującą siłę na rynku, posiadając udział w przychodach na poziomie 34,9% w 2022 roku. Przewiduje się, że rynek w tym obszarze będzie świadkiem wzrostu popytu na suplementy diety, ponieważ główne marki będą wprowadzać swoje produkty na jeszcze niezagospodarowane rynki Azji Południowo-Wschodniej. Chiny, Japonia i Indie należą do największych rynków suplementów diety w regionie Azji i Pacyfiku, ze względu na dużą liczbę konsumentów w tych krajach.

Jednakże przewiduje się, że Bliski Wschód i Afryka będą doświadczały znaczącego wzrostu z roczną średnią stopą wzrostu (CAGR) wynoszącą 10,1% w latach 2023–2030. Spodziewa się, że na tych obszarach wzrośnie zapotrzebowanie na suplementy diety, co wynika z rozwoju sektora zdrowotnego w tym regionie. Wzrost tego rynku głównie wynika z rosnących dochodów oraz zwiększonej świadomości konsumentów na temat korzyści zdrowotnych suplementów diety. Zmiany demograficzne w regionie, takie jak wzrost liczby młodych ludzi oraz pracującej populacji, przyczyniły się do zwiększenia wydatków na produkty związane ze zdrowiem i ogólnym samopoczuciem.

Stany Zjednoczone miały największy udział w rynku w Ameryce Północnej, odpowiadając za ponad 91,54% udziału w przychodach w 2022 roku. Czynniki, które pobudzają zainteresowanie suplementami diety w USA, obejmują rosnące koszty opieki zdrowotnej, zmiany w prawach żywnościowych dotyczących etykiet i deklaracji produktów, szybki rozwój nauki i technologii, starzejące się społeczeństwo oraz rosnące zainteresowanie osiągnięciem zdrowia poprzez dietę.

Według raportu PMR z 2022 r., rynek suplementów diety w Polsce osiągnął wartość 7,7 mld PLN, z rocznym wzrostem na poziomie około 14%. Badania wskazują, że głównym czynnikiem zwiększonego zainteresowania suplementacją przez polskich konsumentów jest poprawa ich sytuacji finansowej. Dodatkowo, szeroką

W
N



dostępność suplementów, dostępnych nie tylko w aptekach, ale także w sklepach, na stacjach benzynowych i innych punktach detalicznej sprzedaży, włącznie z obiektami sportowymi, takimi jak siłownie, odgrywa istotną rolę jako czynnik wzrostu rynku.

Istotnym czynnikiem mającym potencjał znaczącego wpływu na dalszy rozwój rynku suplementów diety jest stopień świadomości konsumentów odnośnie do dostępnych produktów. Odpowiednia informacja i zrozumienie ze strony klientów dotyczące właściwości, składu oraz możliwych korzyści płynących z suplementacji stanowią klucz do dalszego wzrostu tego sektora.

W ostatnich latach obecna jest wyraźna tendencja wśród polskich przedsiębiorstw związanych z branżą suplementów diety, które intensyfikują swoje działania marketingowe. Wykorzystują one różnorodne strategie, od skupienia się na edukacji klientów po bardziej agresywne kampanie reklamowe, mające na celu zwiększenie świadomości i zainteresowania konsumentów. Dodatkowo, istotnym elementem rozwoju tego sektora jest zauważalny wzrost firm, które decydują się na pozyskanie zewnętrznego wsparcia finansowego, oferowanego m.in. przez fundusze Unii Europejskiej. Ta dodatkowa inwestycja pozwala firmom na rozwój, innowacje oraz bardziej skuteczną penetrację rynku, co może dalszy wzrost popularności i dostępności suplementów diety w Polsce.

Produkty bezpieczne i wysokiej jakości stanowią kluczowy wybór dla konsumentów, dlatego branża wprowadza nowe standardy i regulacje samoograniczeń. Przykładem może być Przewodnika Jakości EHPM, obejmujące wszystkie etapy produkcji i dystrybucji suplementów diety w UE.

Rynek suplementów diety jest wielokrotnie większy i bardziej zróżnicowany niż opisany już rynek kannabidiolu. Dodatkowo wyróżnikiem dla produktów dostarczanych przez Canna Hemp Lab Sp. z o.o. jest zawartość CBD w ich produktach. Opiera się na tym ich komunikacja marketingowa oraz dodatek tego składnika w suplementach stanowi dodatkowy wyróżnik zwiększający atrakcyjność produktów. Dlatego w dalszej analizie jako rynek właściwy Wyceniający uznają rynek kannabidiolu, którego przyjęcie wydaje się bardziej odpowiednie i bezpieczniejsze dla wyniku analizy.



ROZDZIAŁ 6. PRZEDMIOT WYCENY

6.1. Określenie przedmiotu wyceny

Przedmiotem niniejszej wyceny jest zorganizowana część przedsiębiorstwa należąca do Canna Hemp Lab Sp. z o.o. wg. stanu na dzień 1 grudnia 2023 r. W celu dokonania wyceny konieczna jest uprzednia wycena przedsiębiorstwa jako całości co przy założeniu, że jest to główna i jedyna działalność spółki odpowiada 100% wartości udziałów w kapitale własnym spółki.

Zgodnie z punktem 5.2 Powszechnych Krajowych Zasad Wyceny – Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny – Ogólne Zasady Wycen Przedsiębiorstw (dalej „KSWS”) - przedsiębiorstwo jest to zorganizowany zespół składników niematerialnych i materialnych, przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej.

Analogicznie art. 55¹ Kodeksu Cywilnego¹ stanowi, że „przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników niematerialnych i materialnych przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej.

Obejmuje ono w szczególności:

- 1) oznaczenie indywidualizujące przedsiębiorstwo lub jego wyodrębnione części (nazwa przedsiębiorstwa);
- 2) własność nieruchomości lub ruchomości, w tym urządzeń, materiałów, towarów i wyrobów, oraz inne prawa rzeczowe do nieruchomości lub ruchomości;
- 3) prawa wynikające z umów najmu i dzierżawy nieruchomości lub ruchomości oraz prawa do korzystania z nieruchomości lub ruchomości wynikające z innych stosunków prawnych;
- 4) wierzytelności, prawa z papierów wartościowych i środki pieniężne;
- 5) koncesje, licencje i zezwolenia;
- 6) patenty i inne prawa własności przemysłowej;
- 7) majątkowe prawa autorskie i majątkowe prawa pokrewne;
- 8) tajemnice przedsiębiorstwa;
- 9) księgi i dokumenty związane z prowadzeniem działalności gospodarczej.”

6.2. Podstawowe założenia wyceny

Wyceniający przyjął założenia podstawowe, które stanowią punkt wyjścia do dalszego tworzenia wyceny. Przyjęte założenia mają bezpośredni wpływ na wybór właściwej metody wyceny. Pierwszym założeniem, przyjętym do wyceny, jest założenie kontynuacji działalności prowadzonej z wykorzystaniem wycenianego przedsiębiorstwa. Przyjmuje się, że wyceniane przedsiębiorstwo dysponuje zorganizowanym, zdolnym do generowania dochodu zespołem aktywów, zasobów ludzkich oraz nie występuje bezpośrednie zagrożenie zaprzestania działalności. Wycena przygotowywana jest na potrzeby rozliczeń przy transakcjach właścicielskich w związku z przejęciem zorganizowanej części przedsiębiorstwa przez oznaczoną nabywcę.

¹ Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 - Kodeks Cywilny (tekst jednolity: Dz. U. z 2014 r. poz. 121)



Niemniej przyjęcie kontynuacji działalności jest konieczne dla właściwego oddania potencjału dochodowego wycenianego zespołu składników. Należy również podkreślić, iż wycena została przygotowana w założeniu braku intensywnych prac rozwojowych prowadzonych po dniu wyceny, co oznacza nie tylko brak znaczących inwestycji, ale również brak znaczącego wzrostu produktywności czy tworzenia nowych linii produktowych, ale również brak poszerzenia działalności w ramach nowych segmentów czy obszarów geograficznych na których działa podmiot. W planach przedsiębiorstwa nie są obecne założenia rozwojowe o istotnej szansie niepowodzenia a zakładany rozwój sprzedaży jest zachowawczy i odzwierciedla duży potencjał rynkowy związany z branżą w jakiej przedsiębiorstwo działa.

Zgodnie z punktem 7.1 KSWS niezbędne jest określenie i zdefiniowanie standardu wartości mającego zastosowanie w danej wycenie. Standard wartości określa strony rzeczywistej lub hipotetycznej transakcji oraz warunki jej zawierania. Standard wartości definiuje poszukiwaną w procesie wyceny kategorię wartości.

Wyceniający w niniejszej wycenie określił, jako standard wartości w rozumieniu wartości wycen przedsiębiorstw określony w punkcie 7.3.2 KSWS jako Godziwa wartość rynkowa (ang. Fair Market Value) - to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział typowy hipotetyczny kupujący i typowy hipotetyczny sprzedający, zainteresowani przeprowadzeniem transakcji i niedziałający pod przymusem (nakazem). Przyjmuje się, że wyceniający ma odpowiedni zasób informacji nt. stron transakcji oraz kupujący i sprzedający posiadają odpowiedni zasób wiedzy nt. przedmiotu wyceny. Wartość wyznaczona w oparciu o kategorię godziwej wartości rynkowej jest akceptowana przez kupującego i sprzedającego. Opisane warunki transakcji są bardzo zbliżone do wymogów definicyjnych Wartości Rynkowej stosowanej w Międzynarodowych Standardach Wyceny. Wybór wartości Godziwej Rynkowej gwarantuje prawidłowe ustalenie wartości udziałów w sytuacji określenia wartości zabezpieczenia albo innych transakcji w których brak jest aspektu przymusowego działania.

Dostępne dane umożliwiające wyceniającemu dokonanie pełnej wyceny przedsiębiorstwa dla jego właścicieli, której celem jest wydanie opinii na temat wartości majątku przedsiębiorstwa jako całości przy zastosowaniu metod i procedur właściwych do obiektywnego, bezstronnego i rzetelnego określenia wartości wg. wskazanego powyżej standardu wartości.



ROZDZIAŁ 7. WPROWADZENIE DO WYCENY SPÓŁKI KAPITAŁOWEJ. OMÓWIENIE ZASTOSOWANEJ METODOLOGII

W literaturze przedmiotu można spotkać wiele pojęć wartości w odniesieniu do wyceny przedsiębiorstwa. Jednak wartość przedsiębiorstwa będzie zależna od osoby, z punktu widzenia, której tą wartość określamy. Inną będzie wartość podatkowa, inna bilansowa, a inna wartość dla właściciela². Tym samym różnić się będą metody wyceny spółki.

Wartość przedsiębiorstwa/udziałów kapitałowych winna być określana wg trzech podstawowych podejść, tzn.:

- podejścia majątkowego (księgowego),
- podejścia dochodowego,
- podejścia porównawczego.³

Każde z tych podejść wiąże się z charakterystycznymi dla siebie metodami wyceny. Połączenie tych podejść doprowadziło z czasem do powstania metod mieszanych. W ostatnich latach wykształciły się także metody niekonwencjonalne. Każda z powyższych metod pozwala na przedstawienie przedsiębiorstwa z innej perspektywy, umożliwia wskazanie różnych czynników kreujących i niszczących jej wartość.

W niniejszej sprawie Wyceniający dokonana wyceny stosując podejście dochodowe oraz porównawcze, wybierając metody najbardziej właściwe lub możliwe do zastosowania z uwagi na dostęp do materiału źródłowego oraz specyfikę szacowanego podmiotu. Dokonując wyceny Wyceniający szczegółowo omówi zastosowaną metodę i uzasadni jej wybór oraz wskaże jej wady i zalety.

Wyceniający do przygotowania wyceny nie wybrał żadnej z metod majątkowych. Mając na uwadze opisany wcześniej stan faktyczny przedsiębiorstwa, przede wszystkim fakt, iż wartość wynika w znacznej części z dużego potencjału dochodowego a nie wartości zbywczej majątku, określono, iż metody majątkowe byłyby nieobiektywne i dałyby fałszywy obraz wartości przedsiębiorstwa. Ze względu na wysoką efektywność działania przedsiębiorstwa oraz istnienie znacznej grupy aktywów pozabilansowych w tym niematerialnych i prawnych takich jak patenty, sieć sprzedaży, renoma, referencje, know-how itd. wartość majątkowa dawałaby zaniżone wartości nie oddające realnej wartości wycenianego aktywa. W konsekwencji wycena majątkowa może dać znacznie zaniżoną wartość.

Podejście porównawcze wymaga znalezienia spółek pozostających w obrocie publicznym, które ze względu na swoją charakterystykę gospodarczą i finansową są w znacznym stopniu podobne do szacowanego przedsiębiorstwa. Brak porównywalności może wynikać zarówno z przedmiotu działalności, jak i rozmiaru kapitałowego. W wypadku wycenianego przedsiębiorstwa dostępne były dane przedsiębiorstw działających na

² M. Panfil, *Wprowadzenie do wyceny spółek* [w:] Metody wyceny spółki, perspektywa klienta i inwestora, red Marek Panfil, Andrzej Szablewski, Poltext, Warszawa 2009, s 29

³ Op.cit., s 37



rynku produktów konopnych a wykorzystanie danych ich dotyczących oddaje dobrze potencjał przedsiębiorstwa funkcjonującego na tak dynamicznie rozwijającym się rynku.

Określenie wartości części zorganizowanej przedsiębiorstwa Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu nastąpi w podejściu dochodowym do wyceny, metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych – DCF, przy zastosowaniu modelu FCFE oraz metodą porównawczą – mnożnikową.

Zasadnicza wycena poprzedzona będzie prezentacją stanu finansowego i osiągniętych wyników przez szacowaną Spółkę oraz perspektywy jej dalszego działania na rynku. Na tej podstawie zostaną przyjęte założenia, co do możliwości generowania zysku Spółki w okresie prognozy. Prognozy zostaną oparte o dostępne dane finansowe, raporty i dane odnośnie do sektora kanabidioli szczegółowo wymienionych w rozdziale II Wyceny. Prognoza będzie obejmowała okres 5 lat i 30 dni to jest: od 1 grudnia 2023 r. do 31 grudnia 2028 r. Okres prognozy przyjęty przez Wyceniającego jest typowy z punktu widzenia metodologii wycen przedsiębiorstw.

ROZDZIAŁ 8. WYCENA PRZEDSIĘBIORSTWA METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH.

8.1 Prezentacja metodologii dochodowego podejścia do wyceny spółek kapitałowych

Podejście dochodowe oparte jest na prognozie uzyskania dochodu przez wyceniany podmiot - poprzez dyskontowanie stopą oczekiwanego zwrotu zaangażowanego kapitału prognozowanych przepływów pieniężnych możliwych do osiągnięcia w kolejnych okresach eksploatacji zaangażowanych aktywów.

Wycena jest, zatem oparta na prognozach, a nie rzeczywistości osiągniętych wyników i ma wskazywać nie wartość historyczną przedsiębiorstwa, ale jego wartość w przyszłości. Wynik wyceny jest zależny od przyjętych przez wyceniającego założeń. Istotą tego podejścia jest uzyskanie odpowiedzi na pytanie, ile są warte obecnie korzyści, jakie właściciele przedsiębiorstwa mogą uzyskiwać w przyszłości z tytułu dysponowania majątkiem i umiejętnym jego wykorzystywaniem przez zarząd. Wartość jest tym samym uzależniona wyłącznie od przepływów gotówki w ustalonej przyszłości. Podejście dochodowe jest przydatne do wyceny tych podmiotów, których aktualna wartość osiągniętych przepływów pieniężnych jest dodatnia, co umożliwia bardziej precyzyjne i bardziej realistyczne prognozowanie przyszłych wartości.

Stosowanie tego podejścia jest odpowiednie dla przedsiębiorstw, dla których możliwe jest ustalenie stopy ryzyka inwestycyjnego, poprawnego określenia stopy dyskontowej – oczekiwanej stopy zwrotu, stopy kosztu kapitału. Powszechnie uważa się, że wartość dochodowa jest względnie uniwersalna i może być stosowana do wyceny dowolnej firmy, czy też poszczególnych jej aktywów, zwłaszcza tych, które mają zdolność generowania dochodu np. nieruchomości użytkowe.

W podejściu dochodowym wartość przedsiębiorstwa określa się na podstawie zdolności posiadanych aktywów do generowania korzyści ekonomicznych mierzonych przepływami pieniężnymi. Jeżeli wyceniany

22



podmiot posiada dużą ilość aktywów nieproduktywnych, niegenerujących dodatnich przepływów pieniężnych, to ich wartość nie wpływa na dochodową wartość przedsiębiorstwa. Należy, zatem wyodrębnić takie aktywa i odrębnie je wycenić stosując np. bieżące ceny rynkowe. Uzyskane wyniki z odrębnej wyceny należałoby zsumować z wartością dochodową całego przedsiębiorstwa obliczonej na podstawie zdolności do generowania dodatnich przepływów pieniężnych. Dopiero wówczas uzyskana zostałaby wartość całego przedsiębiorstwa.

Do metod dochodowych zalicza się:

- metoda zdyskontowanych zysków polegającą na kalkulacji prognoz wartości zysków netto przedsiębiorstwa w poszczególnych okresach
- metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) rozróżniającą dwa rodzaje przepływów pieniężnych: (i) dla przedsiębiorstwa i (ii) dla właścicieli
- metoda zdyskontowanych dywidend pozwalającą na szacowaniu kapitału własnego przedsiębiorstwa na podstawie zdyskontowanych dywidend.
- metoda skorygowanej wartości bieżącej (APV) polegającą na skorygowaniu wartości przedsiębiorstwa w taki sposób, aby było ono finansowane wyłącznie kapitałami własnymi i w taki sposób, aby uwzględnić efekt faktycznego finansowania.

Metoda dochodowa DCF – zdyskontowanych przepływów pieniężnych – opiera się na prognozie zdolności Spółki do generowania nadwyżki finansowej w ciągu najbliższego okresu objętego prognozą (w tym wypadku do 31 grudnia 2028 roku). Silną stroną metody dochodowej jest bazowanie w wycenie na przyszłych przepływach pieniężnych, które stanowią rzeczywistą wartość dla właścicieli. Wadą tej metody jest natomiast opieranie się na szacunkach w zakresie kształtowania się nadwyżki finansowej, a także przyjmowanie innych założeń, które mogą okazać się nietrafione.

Metoda DCF jest uważana za jedną z najlepszych (*obok metody porównawczej mnożnikowej*) z podstaw szacowania przedsiębiorstw, rozumianej, jako cena, za jaką inwestor gotów jest nabyć jej udziały (akcje). Jest to najczęściej stosowana metoda dla przedsiębiorstw o ustalonej pozycji rynkowej i dobrym stanie ekonomicznym. Ma ona oparcie na przekonaniu, że wartość firmy wynika z rynku, na jakim funkcjonuje i ze zdolności do generowania przez nią dochodu.

Całkowita wartość firmy określona metodą DCF równa jest bieżącej wartością generowanych przez nią przyszłych przepływów pieniężnych (*discounted cash flow – DCF*). Wartość ta jest następnie dzielona pomiędzy podmioty, które dostarczają kapitału na finansowanie firmy, czyli:

- Akcjonariuszy/udziałowców – dostawców kapitałów własnych,
- Kredytodawców, będących dawcami oprocentowanych kapitałów obcych.

Kupujący akcje/udziały Spółki nabywa, zatem tylko wartość odpowiadającą części lub całości kapitałów własnych firmy.

23



Wartość dochodowa kapitałów własnych przedsiębiorstwa to bieżąca (zdyskontowana) wartość wszystkich przepływów pieniężnych dla właścicieli lub całkowita wartość firmy pomniejszona o kapitały obce odsetkowe i powiększona o środki pieniężne. Wartość kapitału własnego spółki (EV - equity value) obliczamy według wzoru przedstawionego na kolejnej stronie.

$$EV = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+r)^i} + \frac{ReV}{(1+r)^n}$$

gdzie:

EV - wartość kapitału własnego,

FCFE - wolne przepływy pieniężne do kapitału własnego

r - stopa dyskontowa,

i - dany rok,

n - liczba lat,

ReV - wartość rezydualna, odpowiadająca wartości przedsiębiorstwa po okresie prognozy.

Do celów wyceny metodą DCF rozróżniane są dwa podstawowe typy przepływów pieniężnych:

- **FCFE** (*Free Cash Flows to Equity*) – generowane przez spółkę i pochodzące z działalności operacyjnej dochody (FCFE), które są własnością właścicieli spółki. Przepływy FCFE są dyskontowane kosztem kapitałów własnych.
- **FCFF** (*Free Cash Flows to the Firm*) – generowane przez spółkę i pochodzące z działalności operacyjnej dochody (przepływy FCFF), które są własnością zarówno właścicieli spółki, jak i właścicieli kapitału pożyczkowego (kredytodawców i pożyczkobiorców). W tym wariancie wyceny przepływy FCFF są dyskontowane średnioważonym kosztem kapitału własnego oraz długu oprocentowanego.

W niniejsze sprawie właściwa będzie metoda DCF w wariancie FCFE. Według zlecenia będącego podstawą wydania niniejszej Opinii chodzi, bowiem o ustalenie wartości przedsiębiorstwa i jego wartości dla udziałowców bądź nabywców.

W ostatnim kroku przeprowadzona zostanie symulacja Monte Carlo dla ustalenia ostatecznej wartości wycenianego przedsiębiorstwa.



8.2 Wycena wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa należącej do Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu

8.2.1 Analiza historyczna i strategiczna wycenianie Spółki

Pierwszym etapem wyceny jest analiza historyczna i strategiczna szacowanego podmiotu. Wyceniający zapoznał się z dostępnymi dokumentami finansowymi i organizacyjnymi wycenianego podmiotu, jak również z rynkami, na których funkcjonuje przedsiębiorstwo.

Wyceniający ustalił, iż dla wyceny właściwe są dane makroekonomiczne dotyczące sektora produktów zawierających kannabidiol (CBD).

Celem niniejszej wyceny jest określenia wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa należącego do Spółki według stanu na dzień 1 grudnia 2023 roku. Dostępne dla Wyceniającego były materiały historyczne za lata 2020 – 2022 obejmujące Rachunki Zysków i Strat oraz Bilanse jak również informacje sprzedażowe za pierwsze 9 miesięcy roku 2023.

Dostępne były również materiały źródłowe związane z projektami B+R, patentami czy ochroną znaków towarowych.

Na potrzeby przygotowywanej wyceny przeanalizowano dane historyczne poczynawszy od 2020 roku. Tak przeprowadzone badanie pozwoliło zapoznać się z sytuacją przedsiębiorstwa i dokonać prognozy jego dalszego działania na rynku. Przedmiotem niniejszej wyceny jest część zorganizowana przedsiębiorstwa należącego do Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu. Z tego względu Wyceniający przedstawi dane historyczne dotyczące całej Spółki. Następnie przedstawione zostaną parametry analityczne dotyczące działalności spółki takie jak wskaźniki rentowności, płynności oraz omówiona zostanie sprawność działania podmiotu.

Spółka prowadziła działalność w następującym rozmiarze:

Rachunek zysków i strat

ROK		2020	2021	2022
A	Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	-	2 558 011,33 zł	2 953 981,46 zł
I.	Przychody netto ze sprzedaży	-	2 205 405,31 zł	3 215 469,15 zł
II.	Zmiana stanu produktów (zwiększenie – wartość dodatnia, zmniejszenie – wartość ujemna)	-	352 606,02 zł	- 261 487,69 zł
B	Koszty działalności operacyjnej	-	2 579 855,17 zł	2 453 199,60 zł
I.	Amortyzacja	-	27 413,82 zł	79 089,43 zł
II.	Zużycie materiałów i energii	-	710 311,89 zł	852 812,93 zł
III.	Usługi obce	-	1 010 998,90 zł	985 212,60 zł
IV.	Wynagrodzenia	-	328 504,72 zł	346 697,39 zł
V	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, w tym:	-	26 536,12 zł	45 939,06 zł
VI.	Pozostałe koszty, w tym:	-	476 089,72 zł	143 428,19 zł

25

VALUE SOLUTIONS

VL1	– wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	650,39 zł	652,19 zł
C	Zysk (strata) ze sprzedaży (A - B)	-	21 843,84 zł	500 781,86 zł
D	Pozostałe przychody operacyjne, w tym:	-	42 290,62 zł	122 156,28 zł
E	Pozostałe koszty operacyjne, w tym:	-	73,66 zł	11 367,92 zł
F	Przychody finansowe, w tym:	-	2 419,69 zł	895,40 zł
G	Koszty finansowe, w tym:	-	6 470,91 zł	6 062,35 zł
I.	Odstęki, w tym:	-	542,60 zł	840,68 zł
H	Zysk (strata) brutto (C + D - E + F - G)	- 39 963,37 zł	16 321,90 zł	606 403,27 zł
I	Podatek dochodowy	-	1 643,00 zł	53 948,00 zł
J	Zysk (strata) netto (H - I)	- 39 963,27 zł	14 678,90 zł	552 455,27 zł

Aktywa

ROK	2020	2021	2022
A Aktywa trwałe	- zł	950 400,00 zł	991 464,77 zł
I. Wartości niematerialne i prawne	- zł	400,00 zł	400,00 zł
II. Inwestycje długoterminowe, w tym:	- zł	950 000,00 zł	991 064,77 zł
– długoterminowe aktywa finansowe	- zł	950 000,00 zł	991 064,77 zł
B Aktywa obrotowe	241 153,90 zł	1 521 058,87 zł	2 129 687,07 zł
I. Zapasy	74 303,83 zł	896 640,72 zł	222 234,83 zł
II. Należności krótkoterminowe, w tym:	121 428,23 zł	574 186,43 zł	1 587 061,38 zł
a) z tytułu dostaw i usług, w tym:		505 683,68 zł	1 554 154,34 zł
– do 12 miesięcy		505 683,68 zł	1 554 154,34 zł
III. Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	45 421,84 zł	50 231,72 zł	310 256,69 zł
a) krótkoterminowe aktywa finansowe, w tym:		50 231,72 zł	310 256,69 zł
– środki pieniężne w kasie i na rachunkach		50 231,72 zł	9 107,38 zł
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe		- zł	10 134,17 zł
Aktywa razem	241 153,90 zł	2 471 458,87 zł	3 121 151,84 zł

Pasywa

ROK	2020	2021	2022
A Kapitał (fundusz) własny	- 4 962,27 zł	1 510 116,63 zł	2 062 571,90 zł
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	15 000,00 zł	19 250,00 zł	19 250,00 zł
II. Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	20 000,00 zł	1 516 150,00 zł	1 516 150,00 zł
III. Zysk (strata) z lat ubiegłych	- zł	- 39 962,27 zł	- 25 283,37 zł
IV. Zysk (strata) netto	- 39 962,27 zł	14 678,90 zł	552 455,27 zł
B Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	246 116,17 zł	961 342,24 zł	1 058 579,94 zł
I. Zobowiązania długoterminowe, w tym:	- zł	825 000,00 zł	668 250,00 zł
II. Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	246 116,17 zł	136 342,24 zł	390 329,94 zł
a) z tytułu kredytów i pożyczek	- zł	11 677,39 zł	5 875,76 zł

26



b) z tytułu dostaw i usług, w tym:	130 695,88 zł	102 054,78 zł	314 087,60 zł
– Do 12 miesięcy	130 695,88 zł	102 054,78 zł	314 087,60 zł
Pasywa razem	241 153,90 zł	2 471 458,87 zł	3 121 151,84 zł

8.2.2 Analiza głównych składników majątkowych stanowiących aktywa rzeczowe

Spółka dysponuje szeregiem urządzeń technicznych i maszyn do prowadzenia działalności produkcyjnej, takimi jak:

- Etykieciarka
- Nalewak
- Reaktor szklany
- Sterylizator
- Stół odbiorczy C-1000
- Stół podający F-1000
- Zakręcarka do butelek XGZ-1
- Podajnik nakrętek do zakręcarki XGZ-1

Ponadto spółka dysponuje szeregiem aktywów poza bilansowych obejmujących kluczowe dla prowadzonej działalności aktywa niematerialne i prawne m.in.: takie jak: patenty, efekty prac badawczych i rozwojowych które mogą podlegać ochronie, lista klientów, referencje, certyfikaty, know – how czy znaki towarowe. Wartości te choć nie zostały ujęte w wartościach bilansowych stanowią one znaczną wartość dla Spółki i mogą przejawiać znaczną wartość zbywcą. Szczególnie istotna wartość prezentują zarejestrowane bądź dopuszczone do obrotu produkty oraz marki którymi posługuje się przedsiębiorstwo. Nie zostały przeprowadzone odrębne operaty szacunkowe dla ww. wartości niematerialnych i prawnych.

8.2.3 Rentowność

Rentowność jest wskaźnikiem krytycznym w ocenie wydajności przedsiębiorstwa, odnoszącym się do zdolności firmy do generowania zysku w stosunku do różnych wskaźników finansowych. Wskaźniki rentowności są obliczane poprzez porównanie zysku do wielkości sprzedaży, wartości aktywów lub kapitału własnego, co daje obraz, jak efektywnie przedsiębiorstwo wykorzystuje swoje zasoby do tworzenia wartości.

Wskaźnik marży brutto pokazuje, ile procent przychodów ze sprzedaży netto pozostaje po odliczeniu kosztów bezpośrednich związanych z produkcją towarów czy usług (koszty zmienne). Jest to ważne, ponieważ wyższa marża może oznaczać większą przestrzeń na pokrycie pozostałych kosztów i osiągnięcie zysku.

Wskaźnik rentowności operacyjnej (Operating Margin Ratio) dostarcza informacji o tym, ile procent przychodów operacyjnych przekształca się w zysk operacyjny, uwzględniając zarówno koszty zmienne, jak i



stałe. Jest to miernik efektywności zarządzania operacyjnego i umiejętności kontrolowania kosztów operacyjnych.

Wskaźnik rentowności sprzedaży netto (Net Profit Margin) jest rozszerzeniem analizy marży brutto, obejmującym wszystkie koszty działalności, łącznie z kosztami finansowymi, podatkami i wyjątkowymi zdarzeniami, które wpływają na końcowy zysk netto firmy.

Wskaźnik rentowności aktywów ogółem (Return on Assets, ROA) to miernik, który określa, jak efektywnie przedsiębiorstwo zarabia zysk netto z całkowitej wartości swoich aktywów. Wartość ROA jest wskaźnikiem efektywności zarządzania zasobami firmy i jej zdolności do przekształcania inwestycji w zysk.

Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (Return on Equity, ROE) odnosi się do umiejętności przedsiębiorstwa generowania zysku netto z kapitału własnego, który został zainwestowany przez akcjonariuszy. ROE jest szczególnie istotny dla inwestorów, ponieważ wskazuje na potencjalny zwrot z inwestycji w porównaniu do innych możliwości, takich jak obligacje czy inne papiery wartościowe, dając wyobrażenie o rentowności przedsiębiorstwa w stosunku do ryzyka. Do kalkulacji wskaźników przyjęto wartość przychodów netto ze sprzedaży.

Warto też zwrócić uwagę, że te wskaźniki mogą być różnie interpretowane w zależności od sektora, w jakim działa firma, oraz powinny być analizowane w kontekście trendów branżowych, historycznych wyników firmy oraz prognozowanych wyników w przyszłości. Ponadto, analizując te wskaźniki, należy uwzględnić strukturę kapitału firmy, ponieważ może to wpłynąć na koszty finansowe i tym samym na rentowność.

	2020	2021	2022
Wskaźniki rentowności sprzedaży			
Wskaźnik stopy marży brutto	-	-0,99%	15,57%
Wskaźnik rentowności działalności operacyjnej	-	1,88%	3,32%
Wskaźnik rentowności sprzedaży netto (ROS)	-	0,67%	17,18%
Wskaźniki rentowności aktywów i kapitałów			
Wskaźnik rentowności aktywów ogółem (ROA)	-	0,59%	17,70%
Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ROE)	-	0,97%	26,78%

8.2.4 Płynność

Płynność finansowa jest kluczowym wskaźnikiem oceny zdolności firmy do regulowania zobowiązań krótkoterminowych w terminie. Jest ona określana przez stopień, w jakim przedsiębiorstwo posiada aktywa łatwo przekształcalne w gotówkę, czyli aktywa płynne, które można szybko i efektywnie zamienić na środki pieniężne, minimalizując przy tym koszty związane z ich sprzedażą. Analiza płynności finansowej bazuje na ocenie wskaźników płynności, które mierzą zdolność przedsiębiorstwa do pokrycia swoich zobowiązań.

WM
K



bieżących przy użyciu dostępnych aktywów płynnych. Te wskaźniki płynności oceniają, jak skutecznie aktywa obrotowe mogą być monetyzowane w celu uregulowania bieżących pasywów.

Wskaźnik płynności bieżącej (*current ratio*), wyliczany jako stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań bieżących, służy jako miernik zdolności firmy do spłaty krótkoterminowych zobowiązań. Idealna wartość tego wskaźnika mieści się między 1.5 a 2.0, zapewniając, że firma ma wystarczające zasoby, by sprostać bieżącym zobowiązaniom. Wartość poniżej 1.0 może wskazywać na potencjalne problemy z płynnością finansową.

Wskaźnik płynności szybkiej (*quick ratio*), obliczany jako stosunek szybko zbywalnych aktywów obrotowych (z pominięciem zapasów) do zobowiązań bieżących, jest bardziej konserwatywnym miernikiem, ponieważ eliminuje zapasy, które mogą być mniej płynne. Jego wartość powinna przekraczać 1.0, aby wskazywać na dobre zdrowie finansowe firmy.

Wskaźnik płynności natychmiastowej jest wyrażony jako stosunek dostępnych środków pieniężnych do zobowiązań bieżących i pokazuje zdolność firmy do natychmiastowego uregulowania zobowiązań krótkoterminowych. Optymalny poziom dla tego wskaźnika to 0.1–0.2, sugerujący, że firma ma dostateczny bufor finansowy do pokrycia niespodziewanych wydatków czy chwilowych braków w przepływach pieniężnych.

	2020	2021	2022
Wskaźnik płynności bieżącej (<i>current ratio</i>)	0,98	11,16	5,46
Wskaźnik płynności szybkiej	-	4,58	4,86
Wskaźnik płynności natychmiastowej	-	0,37	0,02

Dla przedsiębiorstwa w branży produkcji i handlu, które utrzymują duże zapasy najważniejszy jest wskaźnik płynności bieżącej. Zarządzanie płynnością finansową spółki obejmuje utrzymanie odpowiedniego stosunku między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami krótkoterminowymi. Kiedy aktywa obrotowe przewyższają dwa razy wartość zobowiązań krótkoterminowych, uważa się to za sygnał stabilności finansowej przedsiębiorstwa, co oznacza, że ma ono zdolność do bezproblemowego uregulowania bieżących pasywów (wskaźnik w okolicach 2). Odwrotnie, kiedy zobowiązania krótkoterminowe przewyższają aktywa obrotowe (wskaźnik poniżej 1), pojawia się sygnał ostrzegawczy wskazujący na potencjalne trudności w wywiązaniu się z krótkoterminowych zobowiązań, co w skrajnych przypadkach może prowadzić do niewypłacalności.

8.2.5 Sprawność działania

Analiza efektywności działania przedsiębiorstwa, inaczej określana jako analiza sprawności zarządzania lub analiza aktywności gospodarczej, służy do oceny, jak produktywnie wykorzystywane są zasoby majątku i kapitału firmy. Opiera się ona na wskaźnikach, które porównują wyniki ze sprzedaży (lub koszty ich uzyskania)

LM
RSC



do wartości wykorzystywanych aktywów i kapitału. Te wskaźniki dostarczają danych o tym, jak efektywnie zarządzane są aktywa firmy, co ma wpływ zarówno na jej płynność finansową, jak i długoterminową rentowność.

Wskaźnik rotacji zapasów w dniach pokazuje, przez jaki okres kapitał jest zainwestowany w zapasach. Jest to miara tego, jak szybko firma obraca zapasy w gotówkę.

Wskaźnik rotacji należności w dniach określa, przez ile dni kapitał firmy jest związany w formie należności, czyli nieściągniętych jeszcze płatności od klientów.

Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych mierzy, ile dni mija od momentu powstania zobowiązań do ich spłaty, co pokazuje szybkość regulowania przez firmę swoich długów.

Cykl operacyjny w dniach to okres od zakupu zapasów do momentu uzyskania przychodu ze sprzedaży. Wskaźnik ten wskazuje na efektywność zarządzania procesem produkcyjnym i handlowym.

Wskaźnik cyklu konwersji gotówki mierzy czas od wydatkowania środków na zobowiązania do momentu otrzymania płatności z należności. Daje to obraz, jak długo firma musi finansować swoją działalność z zewnętrznych źródeł kapitału.

Wskaźnik rotacji aktywów ogółem wskazuje, jak efektywnie majątek firmy generuje przychody ze sprzedaży. Jest to wskaźnik sprawności, jaką przedsiębiorstwo przekształca swoje aktywa w dochód.

Wskaźniki dla okresów historycznych zostały przedstawione w tabeli.

	2020	2021	2022
Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	-	146	25
Wskaźnik rotacji należności w dniach	-	94	178
Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach	-	22	44
Cykl operacyjny w dniach	-	240	203
Cykl konwersji gotówki w dniach	-	218	159
Wskaźnik rotacji aktywów ogółem	-	0,892	1,03

8.3 Przygotowanie prognoz finansowych w poszczególnych latach prognozy

Mając na uwadze, iż wycena jest sporządzana na datę 1 grudnia 2023 r., Wyceniający przyjął okres prognozy od 1 grudnia 2023 r. do 31 grudnia 2028 roku. Oznacza to prognozę na 1 miesiąc bieżącego okresu oraz pięć pełnych lat. Prognozą w rozumieniu metodologii wycen jest zaplanowanie możliwych do uzyskania przez szacowany podmiot wyników finansowych w okresie następującym bezpośrednio po dacie, na jaką sporządzana jest wycena.

Prognoza została przygotowana oparciu o potencjał szacowanego podmiotu, tendencje rynkowe, specyfikę branży i szacowanego przedsiębiorstwa. Jak zostało to opisane we wcześniejszej części opinii, Wyceniający wykorzystał dane opracowane przez spółkę obejmujące źródła przychodów w ramach

30



różnych typów działalności oraz uwzględniające realizację zakładanych procesów inwestycyjnych i rozwojowych.

Przyjęto poniższe założenia do prognozy:

1. Prognoza została przygotowana w oparciu o analizę danych historycznych oraz o analizę rynku, na jakim działa szacowana Spółka.
2. Prognozy przygotowano dla okresu 30 dni oraz pięciu pełnych okresów rocznych począwszy od 1 grudnia 2023 r.
3. Poziom pozostałych przychodów operacyjnych został przyjęty na poziomie analogicznym do wartości dotychczasowych.
4. Na potrzeby prognozy przyjęto stabilny poziom kosztów odpowiadający kosztom z ostatniego pełnego roku obrotowego przed dniem wyceny.
5. Nie stwierdzono występowania aktywów nieoperacyjnych o istotnej wartości zbywczej
6. Przyjęto równoważenie się poziom nakładów na aktywa trwałe odpowiadające amortyzacji tak żeby oddać nakłady konieczne na prace naprawcze i działania zmierzające do utrzymania parku maszynowego i mocy produkcyjnych.
7. W prognozie nie uwzględniono planów rozwoju oraz dużych nakładów inwestycyjnych na rozwój przedsiębiorstwa.
8. Do przygotowania wyceny przyjęto równe miesiące (rok wynoszący 360 dni)
9. Analizowane wyniki podmiotu oraz podmiotu nabywającego wskazują na możliwość odliczenia generowanej straty w okresie prognozy co pozwala nie pomniejszać wyniku o podatek od osób prawnych.

Wyceniający dysponowali materiałami źródłowymi za dziewięć miesięcy 2023 r. co po właściwym przekształceniu pozwoliło na walidację prognoz i zakładanych wyników. Ze względu na połączenie wycenianego przedsiębiorstwa z Cosma SA analizę oparto nie tylko na danych historycznych, ale również na danych wyodrębnionych z ksiąg rachunkowych Cosma, które zostały właściwie przekształconych i doprowadzone do porównywalności.

Na podstawie raportów i danych opisanych w Rozdziale 5. Wyceniający przyjmuje do predykcji, że w roku 2022 światowy rynek CBD wyniósł 7,935 mld USD. W tym czasie rynek polski był odpowiedzialny za 0,64% całego rynku światowego. Przy przyjętej cenie USD/PLN z dnia 28 listopada 2023 na poziomie 3,93 oznacza to, że rynek polski CBD wyniósł 199 581 120 PLN. Z danych finansowych dostarczonych przez Zarząd Spółki wynika, że Canna Hemp Lab posiadał 1,333% rynku polskiego.

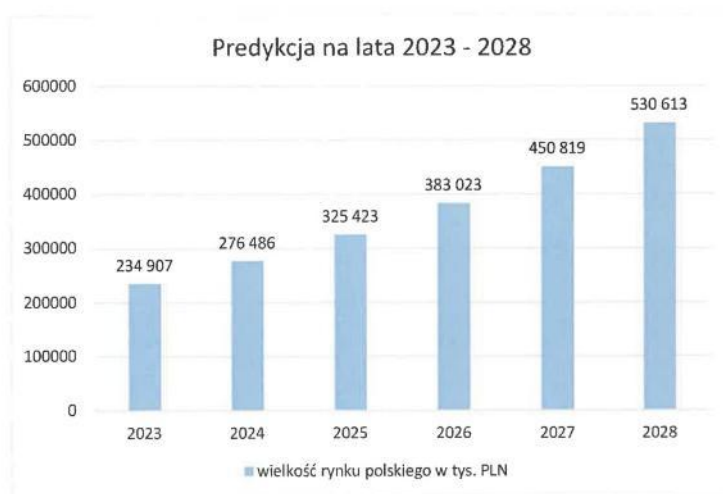
31

Wł
AS



Na podstawie wyżej wspomnianych raportów i danych Wyceniający przyjął, że rynek światowy będzie wzrastał 17,7% rocznie co przy założeniu stałego udziału rynku polskiego w rynku światowym oznacza, że będzie to także prędkość rozwoju rynku polskiego CBD.

Przyjęte wielkości rynku polskiego oraz procentowego udziału wycenianego podmiotu przedstawia wykres poniżej.



Na tej podstawie zostały zaprognozowane dane finansowe dla spółki. Prognozowane dane przedstawione zostały w poniższej tabeli:

ROK	M12 2023	2024	2025	2026	2027	2028
Przychód	260 942,50 zł	3 685 551,89 zł	4 337 894,58 zł	5 105 701,92 zł	6 009 411,16 zł	7 073 076,93 zł
Zysk netto	27 242,40 zł	384 771,62 zł	452 876,19 zł	533 035,28 zł	627 382,52 zł	738 429,23 zł

8.4. Obliczenie FCFE na datę wyceny

Kolejnym krokiem przy wycenie spółki jest obliczenie wartości FCFE (*Free Cash Flows to Equity*). Wolne przyszłe przepływy pieniężne dla właścicieli (FCFE) liczy się według następującej formuły:



Zysk netto

(+) amortyzacja

(-) nakłady amortyzacyjne

(-) zmiana kapitału obrotowego netto

(+) wpływy z zaciągniętych pożyczek, kredytów etc.

(-) wydatki z tytułu spłaty rat od zaciągniętych pożyczek, kredytów etc.

= wartość FCFE w okresie prognozy

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od Zarządu spółki w kalkulacji przyjęto równoważenie się wpływów z zaciągniętych pożyczek, kredytów etc. z wydatkami z tytułu spłat rat od zaciągniętych pożyczek, kredytów. Założenie to oznacza, że obecny współczynnik zadłużenia jest rozumiany jako optymalny i będzie on utrzymywany – wraz ze ewentualną spłatą starych zobowiązań zostaną zaciągnięte nowe tak by utrzymać obecny poziom zadłużenia. Kolejnym założeniem jest równoważenie się amortyzacji z nakładami inwestycyjnymi w aktywa trwałe. Obecną z dokumentów przedstawionych przez zarząd nie ma amortyzowanych aktywów. Niemniej przyjęto, iż przedsiębiorstwo musi czynić nakłady w stopniu minimalnym który odpowiadać będzie bieżącemu zużyciu co równoważyć będzie poziom amortyzacji składników. Wskazać należy, iż przedsiębiorstwo nie ma planów gwałtownej ekspansji ani znacznych inwestycji w najbliższych latach. Dlatego według wyceniających koniecznym jest założenie, że inwestycja w utrzymanie obecne aktywa trwałe była równa lub zbliżona do amortyzacji w perspektywie dokonywanej prognozy.

Dodatkowo biorąc pod uwagę wycenę na 2023 roku Wyceniający dla roku 2023 do wyliczenia FCFE przyjęte zostały wartości dla okresu od daty wyceny do końca roku. Wartości te zostały przygotowane w oparciu o prognozę dla całego roku, ale uwzględniają dynamikę z realnie osiągniętych wyników w pierwszych miesiącach roku oraz przewidywaną dynamikę sprzedaży po dacie wyceny zgodnie z przyjętymi założeniami dochodowości i kosztowności dla przedsiębiorstwa.

FCFE dla Spółki zostało zaprezentowane w tabeli na kolejnej stronie:

Rok w zł	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	27 242,40 zł	384 771,62 zł	452 876,19 zł	533 035,28 zł	627 382,52 zł	738 429,23 zł

W dalszej części przeprowadzona zostanie kalkulacja wartości kosztu kapitału własnego.



8.5 Kalkulacja kosztu kapitału własnego

Do przeprowadzenia wyceny wartości przedsiębiorstwa spółki Canna Hemp Lab Sp. z o.o. koniecznym jest określenie kosztu kapitału własnego który jak wskazano we wcześniejszej części opinii stanowi właściwą dla modelu FCFE podstawę obliczenia współczynnika dyskontowego.

Koszt kapitału własnego został obliczony według modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model):

$$K_{kw} = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

gdzie:

K_{kw} – koszt kapitału własnego; wymagana przez wspólników stopa zwrotu

R_f – stopa zwrotu wolna od ryzyka

β – współczynnik beta kapitału własnego spółki

R_m – oczekiwana stopa zwrotu z portfela rynkowego

$(R_m - R_f)$ – premia za ryzyko rynkowe

8.5.1 Stopa wolna od ryzyka

Stopa zwrotu wolna od ryzyka reprezentuje zysk, jakiego inwestorzy mogą oczekiwać od inwestycji, które są uważane za całkowicie bezpieczne. W teorii, jest to stopa zwrotu z aktywów finansowych, które są postrzegane jako wolne od ryzyka niewykonania zobowiązań. Chociaż w praktyce nie istnieją inwestycje całkowicie wolne od ryzyka, najbliższe tej kategorii są długoterminowe papiery wartościowe wydawane przez stabilne rządy, takie jak obligacje rządowe czy bony skarbowe. Przyjmuje się, że rząd państwa jest emitentem z najniższym ryzykiem niewypłacalności.

W procesie wyceny, standardem jest wykorzystanie dziesięcioletnich obligacji skarbowych emitowanych przez rząd kraju, w którym przedsiębiorstwo prowadzi działalność, jako miernik stopy wolnej od ryzyka.

Wartość na grudzień 2023 wskazuje na wartość stopy wolnej od ryzyka na poziomie 5,52%. Jest to wartość bazowa, którą przyjmą Wyceniający na pierwszy okres predykcji (rok 2023). Jednocześnie przyjęto, iż w długiej perspektywie czasowej na jaką są tworzone predykcje stopa wolna od ryzyka nie będzie stała. Przyjęto, iż będzie stopniowo wracała do wartości średniej z ostatnich 5 lat wynoszącej 3,33%. Jest to podyktowane polityką rządu i rady polityki pieniężnej, która będzie dążyć do powrotu do celu inflacyjnego w najbliższych latach. Z tego względu do kalkulacji w kolejnych latach prognozy przyjęto liniową zmianę stopy wolnej od ryzyka tak by w 2028 roku wynosiła ona tyle co przyjęta wartość docelowa.



8.5.2 Współczynnik β

Współczynnik β jest miarą systematycznego ryzyka, wyraża stopień korelacji pomiędzy stopami zwrotu z inwestycji w dane aktywo (akcje) a stopami zwrotu z indeksu rynku. Określa on, jak zmieni się stopa zwrotu z analizowanych akcji w stosunku do tego, jak będzie się zmieniała stopa zwrotu z portfela rynkowego.

- $\beta > 1$ akcje są pozytywnie skorelowane ze stopą zwrotu rynku, jej reakcje na zmiany rynku są duże. Przy zmianach stopy zwrotu rynku odpowiednio stopa zwrotu akcji spada o większą ilość lub rośnie o większą ilość niż rynek, dlatego nazywane są akcjami agresywnymi, które mają ryzyko większe od rynkowego.
- $\beta = 1$ Akcje są silnie skorelowane z rynkiem, a co za tym idzie, gdy stopy zwrotu rynku wzrastają, to tak samo wzrastają stopy zwrotu z tej akcji, natomiast gdy stopa zwrotu rynku spada, identycznie spada również stopa zwrotu z tej akcji. Współczynnik beta równy 1 ma na przykład portfel rynkowy.
- $0 < \beta < 1$ stopa zwrotu jest pozytywnie skorelowana ze stopą zwrotu rynku, jednak jej reakcję na zmiany stopy zwrotu rynku są niewielkie. Nawet przy dużych spadkach stopy zwrotu rynku, stopa zwrotu akcji zmniejsza się jedynie nieznacznie. Akcje o takim wskaźniku beta cechuje ryzyko niższe od rynkowego. Są to akcje defensywne.
- $\beta = 0$ stopa zwrotu nie jest skorelowana ze stopą zwrotu rynku. Akcje o takim wskaźniku nie reagują na zmiany rynku, są one wolne od ryzyka. Taką wartość współczynnika beta przyjmują na przykład obligacje i bony skarbowe.
- Im niższy współczynnik beta, tym niższy poziom ryzyka, który jednocześnie wiąże się z mniejszym potencjałem dużych zwrotów.
- $\beta < 0$ W bardzo rzadkich sytuacjach zdarza się, że współczynnik przyjmuje wartości poniżej 0 oznacza to, że stopy zwrotu akcji mają tendencje odwrotne do zmian indeksu giełdowego.

Współczynnik β został oszacowany na podstawie średniego ważonego kapitałem współczynnika β funkcjonujących, notowanych oraz podobnych spółek. Do wyznaczenia współczynnika β zostały wybrane spółki notowane na polskiej giełdzie NewConnect, które profilem odpowiadają wycenianemu podmiotowi. Zidentyfikowane zostały trzy spółki:

Labocanna S.A. (LCN) działająca w branży konopnej, której działalność jest skupiona jest na trzech głównych obszarach: dystrybucja spożywczych oraz medycznych konopno-pochodnych produktów, prace badawczo-rozwojowe nt. zastosowania konopi w kosmetykach, tworzywach oraz włókiennictwie a także uprawa oraz produkcja konopi.

Hemp & Health S.A. (HEMP) działająca w obszarze wykorzystania konopi przemysłowych i medycznych oraz oferująca produkty, usługi oraz technologie medyczne. Zajmuje się dystrybucją kwiatów konopi, izolatów oraz destylatów zawierających wysokoprocentowe stężenie CBD, THC oraz innych kanabinoidów.



Cannabis S.A. (CBD) zajmuje się produkcją i dystrybucją urządzeń oraz olejków do waporyzacji (inhalacji) kannabinoidów, a także prowadząca prace badawcze nad nowymi produktami spełniającymi wymagania prawne.

Dla każdej spółki został pobrany jej współczynnik β oraz dany finansowe. Współczynniki dla każdej spółki zostały odlewarowane ze względu na ich wartość długu do kapitału własnego. Następnie została obliczona średnia ważona kapitałem spółki.

Spółka	współczynnik β	Kapitalizacja [tys. PLN]	D/E	Odlewarowany współczynnik β
LCN	1,5	8 458	0,04	1,45
HEMP	1,06	26 683	0,035	1,07
CBD	0,6	11 843	0,62	0,42
ŚREDNIA WAŻONA				0,975

Co do zasady współczynnik β jest to parametr, w którym uwzględnia się ryzyko związane z zaciąganiem zobowiązań finansowych przez spółki działające na danym rynku. Podmiot musi się wtedy liczyć z efektem dźwigni finansowej, który zwiększa ryzyko finansowe. Na potrzeby kalkulacji zastosowano współczynnik odlewarowany, który następnie został zmieniony tak by uwzględnić charakterystykę wycenianego przedsiębiorstwa.

By uzyskać współczynnik β dla wycenianej Spółki należy przeliczyć go lewarując z wykorzystaniem stosunku długu do kapitału własnego przedsiębiorstwa według wzoru:

$$\beta_{\text{prywatna}} = \beta_{\text{odlewarowana}} * (1 + (1 - t) * D/E)$$

gdzie:

β_{prywatna} – beta dla prywatnego przedsiębiorstwa

$\beta_{\text{odlewarowana}}$ – beta odlewarowana dla branży

t – podatek dochodowy prywatnego przedsiębiorstwa

D/E – stosunek długu do kapitału własnego przedsiębiorstwa prywatnego

Stosunek długu do kapitału własnego dla roku 2023 został przyjęty według danych wynikających z danych za rok 2022 równy 0.51 i dla następnych latach: 0.4 w 2024, 0.3 w 2025 oraz 0.2 dla lat 2026 – 2028. Zbieganie stosunku D/E na poziomie 0.2 wynika z przyjętej polityki przedstawionej przez Zarząd.

VALUE SOLUTIONS

Z wykorzystaniem powyższego wzoru zostały ustalone współczynniki β dla spółki w latach 2023 – 2028 przedstawiony w dalszej analizie.

8.5.3 Premia za ryzyko rynkowe

Ostatnim elementem kalkulacji kosztu kapitału własnego jest określenie premii za ryzyko rynkowe (Equity Risk Premium - ERP). Jest ona oparta na danych historycznych i wskazuje jak wysokich stóp zwrotu oczekują uczestnicy rynku przy założeniu, że ryzyko wykorzystania kapitału własnego jest wyższe od wykorzystania kapitału obcego. Jest to rodzaj nagrody za ryzyko ponoszone przez inwestora, którego inwestycje są bardziej podatne na wyższą zmienność cen aktywów lub na możliwość utraty wartości w porównaniu z inwestycjami o niższym ryzyku. Może to być dodatkowy zysk, którego inwestorzy oczekują od inwestycji bardziej ryzykownych, takich jak akcje w porównaniu z bezpieczniejszymi obligacjami. Ta premia stanowi rekompensatę za niepewność i potencjalne straty, które mogą wystąpić w wyniku inwestycji w bardziej ryzykowne aktywa.

Na potrzeby niniejszej wyceny wyznaczono premie za ryzyko rynkowe na podstawie publikacji A. Damodarana z wykorzystaniem „country risk premium” obliczonego na podstawie właściwego dla Polski współczynnika kalkulowanego na podstawie otrzymanej kategorii w ratingu Moody's (A2) który wynosi 6,28%. Na tej podstawie wyceniający wyznaczają premie za ryzyko rynkowe na poziomie 6,28%.

8.5.4 Kalkulacja wartości kosztu kapitału własnego wg. modelu CAPM dla Canna Hemp Lab Sp. z o.o.

Zgodnie z tym wzorem dla każdego roku predykcji zostanie wyznaczony koszt kapitału własnego w zależności od zmiany współczynnika beta przedsiębiorstwa.

Kalkulacja kosztu kapitału własnego	2023	2024	2025	2026	2027	2028
β	1,368	1,290	1,211	1,132	1,132	1,132
Premia za ryzyko	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%
Stopa wolna od ryzyka	5,52%	5,08%	4,64%	4,21%	3,77%	3,33%
Koszt kapitału własnego	14,11%	12,93%	11,75%	11,31%	10,88%	10,44%

8.6 Obliczenie zdyskontowanych FCFE (zdyskontowanie osiągniętych wyników) - DFCFE na datę wyceny.

Na tym etapie wyceny należy dokonać dyskonta się przepływów pieniężnych FCFE przyjętym współczynnikiem dyskontowym. Pozwala to uzyskać obecną wartość przyszłych przepływów pieniężnych Spółki. W poniższej tabeli Wyceniający przedstawił wartość uzyskanych wartości, wyliczonych jako iloczyn FCFE i współczynników dyskontowych.

37



Rok	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	27 242,40 zł	384 771,62 zł	452 876,19 zł	533 035,28 zł	627 382,52 zł	738 429,23 zł
Koszt kapitału własnego	14,11%	12,93%	11,75%	11,31%	10,88%	10,44%
Współczynnik dyskontowy	0,989	0,877	0,793	0,719	0,656	0,604
Zdyskontowane wolne przepływy pieniężne	26 944,31 zł	337 272,72 zł	359 294,54 zł	383 029,22 zł	411 577,57 zł	445 790,11 zł

8.7 Zsumowanie Zdyskontowanych Przepływów Pieniężnych (DFCFE)

Kolejno, należy zsumować zdyskontowane planowane przepływy pieniężne. Jest to jedna z dwóch składowych potrzebnych do wyliczenia wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa EqV (*Equity Value*) – która w następnych krokach będzie składnikiem do obliczenia wartości kapitału dla wspólników.

Rok	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Zdyskontowane wolne przepływy pieniężne	26 944,31 zł	337 272,72 zł	359 294,54 zł	383 029,22 zł	411 577,57 zł	445 790,11 zł
Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych						1 963 908,46 zł

WNIOSEK: Zdyskontowane przepływy pieniężne wynoszą 1 963 908,46 zł (słownie: *jeden milion dziewięćset sześćdziesiąt trzy tysiące dziewięćset osiem 46/100 zł*).

8.8 Kalkulacja wartości rezydualnej – ReV

Kolejnym krokiem koniecznym do obliczenia wartości przedsiębiorstwa jest obliczenie jego wartości rezydualnej (ReV). W wycenie spółki metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, wartość rezydualna określa sumę prognozowanych do nieskończoności wpływów finansowych netto generowanych po okresie szczegółowej prognozy. Dlatego wartość rezydualna zwana jest też często wartością pozostałą lub wartością końcową. Wartość rezydualna wyliczana jest według poniższej formuły:

$$ReV = \frac{FCFE_{ost}(1-g)}{K_{kw} - g}$$

gdzie:

$FCFE_{ost}$ - wolne przepływy pieniężne w ostatnim roku prognozy

K_{kw} - koszt kapitału własnego; wymagana przez wspólników stopa zwrotu

g - stopa wzrostu po okresie prognozy



Stopa wzrostu po okresie prognozy ma kapitalne znaczenie dla wartości spółki. Wyceniający przyjął tę stopę na poziomie 1,2% tj. na poziomie niższym niż prognozowany wzrost dla Polskiej gospodarki do 2050 wg raportu PwC⁴.

Wartość rezydualna została wyliczona w poniżej tabeli:

Wyszczególnienie	Wartość
FCFE w ostatnim roku prognozy	738 429,23 zł
CE w ostatnim roku prognozy	10,44%
Stopa wzrostu po okresie prognozy	1,2%
Wartość rezydualna w zł	8 089 634,38 zł

WNIOSEK: Wartość rezydualna wynosi 8 089 634,38 zł (*słownie: osiem milionów osiemdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset trzydzieści cztery 38/100 zł*).

8.9 Dyskontowanie wartości rezydualnej ReV

Drugą składową wartości przedsiębiorstwa (*Equity Value*) jest wartość bieżąca ReV (wartości rezydualnej). Oblicza się ją dyskontując wartość rezydualną współczynnikiem dyskontującym z ostatniego roku prognozy.

Wyszczególnienie	Wartość
Wartość rezydualna	8 089 634,38 zł
Współczynnik dyskontujący w ostatnim roku prognozy	0,604
Zdyskontowana wartość rezydualna w zł	4 883 716,45 zł

WNIOSEK: Zdyskontowana wartość rezydualna wynosi 4 883 716,45 zł (*słownie: cztery miliony osiemset osiemdziesiąt trzy tysiące siedemset sześćnaście 45/100 zł*).

⁴ Raport PwC : „Świat w 2050 roku: Czy przesunięcie w układzie sił światowych gospodarek będzie się utrzymywało?”



8.10 Kalkulacja wartości kapitałów własnych (Equity Value – EqV) na datę wyceny

Wyliczenie wartości kapitałów własnych następuje według poniższego wzoru:

Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DFCFE) z okresu prognozy
(+) Zdyskontowana wartość rezydualna (ReV)
= Wartość kapitałów własnych (EqV)
(+) Wartość aktywów nieoperacyjnych
= Wartość kapitałów własnych po korekcie
(-/+) premia/dyskonto za kontrolę
(-/+) premia/dyskonto za brak płynności
= Wartość przedsiębiorstwa bez premii za kontrolę

Aktywa nieoperacyjne to składniki przedsiębiorstwa, które nie generują przepływów pieniężnych. Na podstawie dostępnej Wyceniającemu można było stwierdzić brak występowania aktywów nieoperacyjnych o istotnym znaczeniu majątkowym.

Wyceniający znalazł podstawy do zastosowania dyskonta z tytułu braku płynności z uwagi na niepubliczny charakter szacowanego podmiotu. Wyliczenie wartości kapitałów własnych metodą DCF ilustruje poniższa tabela:

Wyszczególnienie	Wartość
Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych	1 963 908,46 zł
Zdyskontowana wartość rezydualna	4 883 716,45 zł
Wartość kapitałów własnych (EqV – equity value)	6 847 624,92 zł
Dyskonto za brak płynności	1 369 524,98 zł
Wartość kapitałów własnych EqV po premiach i dyskontach	5 478 099,93 zł

WNIOSEK: Wartość kapitałów własnych Spółki obliczona w podejściu dochodowym metodą DCF wynosi **5 478 099,93 zł** (słownie: pięć milionów czterysta siedemdziesiąt osiem tysięcy dziewięćdziesiąt dziewięć 93/100 złotych)



ROZDZIAŁ 9. ZASTOSOWANIE SYMULACJI MONTE CARLO DO WYCENY KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH.

9.1 Metoda Monte Carlo

Ostatnim elementem koniecznym do obliczenia wartości wycenianego zorganizowanej części przedsiębiorstwa jest zastosowanie symulacji Monte Carlo. Jej zastosowanie pozwoli uzyskać ostateczną wartość wycenianego aktywa.

Warto zauważyć, że w analizie rynku w Rozdziale 8 zostały uwzględnione konkretnie oszacowane liczby, oparte na rzetelnej literaturze, których osiągnięcie jest wysoce prawdopodobne. Z uwagi na brak pewności co do przyszłych warunków, te wartości zostały ustalone na podstawie rozkładu prawdopodobieństwa. Aby dokładniej określić wartość zorganizowanej części przedsiębiorstwa, te prawdopodobieństwa muszą być odpowiednio odzwierciedlone w przeprowadzonych obliczeniach. Dlatego w przedmiotowej wycenie wykorzystane zostaną dodatkowo metody uwzględniające te aspekty probabilistyczne.

By uwzględnić wspomnianą niepewność w ramach wyceny przeprowadzone zostaną obliczenia wartości kapitałów własnych metodą DCF, stosując metodę symulacji Monte Carlo. Ta technika analityczna pozwala na uwzględnienie różnorodnych scenariuszy przyszłych wyników finansowych oraz zmienności zmiennych kluczowych dla wyceny. Metoda Monte Carlo daje możliwość analizy szerokiego spektrum możliwych wyników, co pozwala lepiej zrozumieć i uwzględnić ryzyko oraz niepewność związane z prognozami przyszłych przepływów pieniężnych, co z kolei wpływa na wiarygodność i trafność dokonywanej wyceny.

Metoda Monte Carlo to technika numeryczna wykorzystywana do symulowania wyników w procesach losowych poprzez generowanie dużych ilości losowych próbek. Metoda ta jest używana w różnych dziedzinach, takich jak fizyka, ekonomia czy informatyka, umożliwiając modelowanie i analizę zjawisk, których deterministyczne rozwiązanie byłoby trudne lub niemożliwe do osiągnięcia. Poprzez wielokrotne powtarzanie eksperymentów na losowych danych, metoda Monte Carlo pozwala przybliżyć się do szacowania wartości oczekiwanych, prawdopodobieństw oraz rozkładów różnych zmiennych losowych. Metoda Monte Carlo znajduje zastosowanie w różnych obszarach, zwłaszcza tam, gdzie istnieje potrzeba modelowania zjawisk losowych lub trudnych do opisanego za pomocą tradycyjnych metod analitycznych. Metoda szeroko używana jest w finansach przykładowo do wyceny instrumentów finansowych, prognozowania rynków, symulowania portfeli inwestycyjnych oraz oceny ryzyka finansowego.

W niniejszej wycenie wcześniej przygotowany model DCF stanowi scenariusz wyjściowy pokazujący modelową strukturę rentowności oraz inne parametry finansowe wycenianej zorganizowanej części

41



przedsiębiorstwa. W celu obliczenia wartości przyjęte zostaną zmienne związane z wielkością rynku i dynamiką jego rozwoju tak aby w wycenie uwzględnić zmienność tych parametrów przy stabilnej strukturze kosztów i rentowności.

Kalkulacja metodą Monte Carlo wykonana zostanie kilku krokach:

1. Określenie problemu - Najpierw wskazane zostanie jakie wartości stanowić będą zmienne przyjęte do kalkulacji.
2. Losowanie próbek – wygenerowana zostanie znaczna liczba próbek, zgodnych z założonymi rozkładami, które odzwierciedlają badane zjawisko.
3. Na podstawie zebranych próbek obliczone zostaną odpowiednie wartości oraz wskazane zostanie końcowa wartość wyceny.
4. Na podstawie obliczeń zostanie określony rozkład wyników, który interpretowany będzie jako rozkład prawdopodobieństwa wartości wyceny.

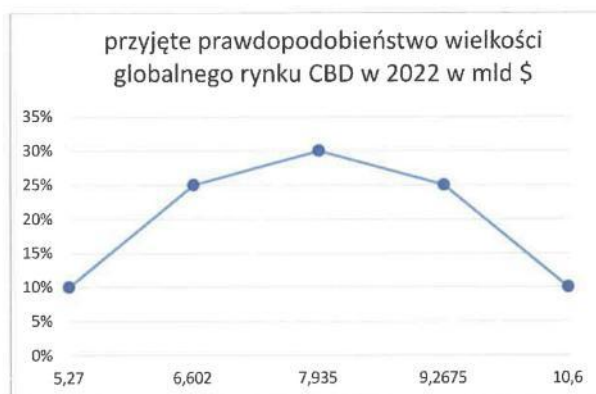
9.2 Założenia do zmiennych opisujących przyszłą wielkość rynku

W przypadku niniejszej wyceny zmiennymi, które będą losowane do próbki będą:

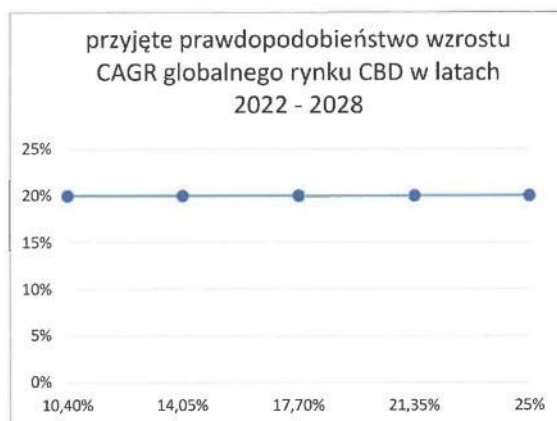
- wielkość rynku w roku 2022 na podstawie zebranej literatury – jako rok poprzedzający wycenę i wpływający na potencjalny rozwój rynku w latach obejmujących prognozę;
- wzrost rynku rok do roku w latach 2022- 2028 r.;
- udział rynku polskiego na rynku światowym.

Są to zmienne, które przy przyjętych założeniach, bezpośrednio wpływają na szacowanie wolnych przepływów pieniężnych wycenianego podmiotu. Na podstawie danych z 2022 r. zostały kalkulowane wartości dla lat prognozy 2023-2028 r.

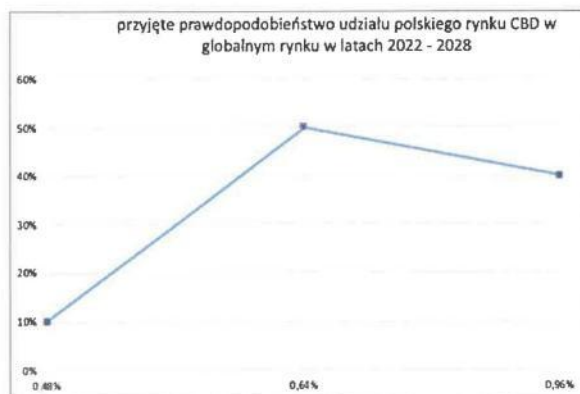
Dla wielkości rynku światowego CBD w roku 2022 zostaną przyjęte prawdopodobieństwa wynikające z rozkładu prognoz raportów rynkowych tj.: wartość minimalna rynku szacowana na 5,27 mld USD z prawdopodobieństwem 10%, wielkość 6,6 mld USD z prawdopodobieństwem 25%, wielkość 7,935 mld USD z prawdopodobieństwem 30%, wielkość 9,27 mld USD z prawdopodobieństwem 25%, wielkość maksymalna na poziomie 10,6 mld USD z prawdopodobieństwem 10%.



Dla prawdopodobieństwa wzrostu rok do roku rynku globalnego CBD w latach 2022-2028 został przyjęty rozkład jednostajny między wartościami 10,4%, a 25,0%, które to wartości są podawane w raportach dotyczących rynku.



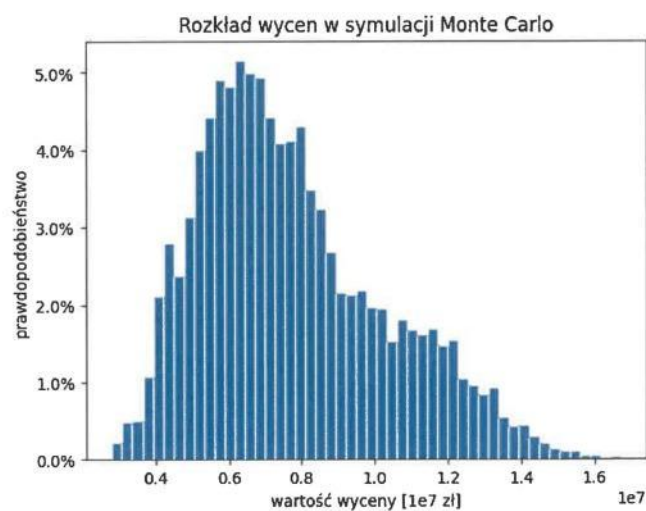
Dla prawdopodobieństwa udziału rynku polskiego w rynku globalnym CBD zostało przyjęte prawdopodobieństwo na poziomie 50% dla raportowanego obecnie poziomu 0,64%, prawdopodobieństwo 40% dla wzrostu tej wartości o 50% (zgodnie z raportami branżowymi) do poziomu 0,96% oraz prawdopodobieństwo 10% dla spadku o 25% do wartości 0,48%.



Pozostałe wartości przyjęte do wyliczenia kapitałów własnych metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych pozostają takie jak w Rozdziale 8.

9.3 Przeprowadzenie obliczeń

Ze względu na małą liczbę zmiennych losowanych wyceniający przyjęli liczbę losowań na poziomie $n=10000$. Wyniki opisanych działań zostały zobrazowane na wykresie poniżej.





Podstawowe statystyki otrzymanych wyników wskazują na:

- Minimalna wartość wyceny wynosi: 2 818 436,58 zł
- Maksymalna wartość wyceny wynosi: 16 722 075,56 zł
- Średnia wartość wyceny wynosi: 7 723 567,35 zł
- Mediana wartości wynosi: 7 247 658,56 zł

Ze względu na potrzebę określenia jednej wartości wyceny Wyceniający przyjmuje wartość, która jest medianą otrzymanych wyników. Oznacza to, że obliczona w ten sposób wartość wynosi 7 247 658,56 zł.

Jednak na podstawie rozkładu otrzymanych wartości najodpowiedniejsze wydaje się przyjęcie, że przy wymienionych założeniach z około 68% prawdopodobieństwem wartość powinna wynieść między 5 000 000 zł a 10 000 000 zł w zależności od spełniającego się w przyszłości scenariusza.

WNIOSEK: Wartość kapitałów własnych Spółki obliczona w podejściu dochodowym metodą DCF na podstawie symulacji Monte Carlo wynosi **7 247 658,56 zł** (słownie: *siedem milionów dwieście czterdzieści siedem tysięcy sześćset pięćdziesiąt osiem 56 / 100 złotych*).

ROZDZIAŁ 10. WYCENA KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI METODĄ PORÓWNAWCZĄ MNOŻNIKOWĄ.

10.1 Prezentacja metodologii porównawczej mnożnikowej

Metoda porównawcza mnożnikowa to popularna metoda wyceny przedsiębiorstw, wykorzystywana do określenia ich wartości poprzez porównanie z podobnymi firmami na rynku. Jest to podejście relatywne, oparte na stosowaniu różnych wskaźników lub mnożników, które odzwierciedlają wartość przedsiębiorstwa w stosunku do określonych parametrów finansowych lub operacyjnych. Zazwyczaj, w metodzie porównawczej mnożnikowej używa się takich wskaźników jak:

Mnożniki Equity Value (kapitałów własnych) - służą do ustalenia wartości rynkowej kapitału własnego przedsiębiorstwa. Jest to wartość przedsiębiorstwa, która należy do właścicieli rozumianych jako udziałowców lub akcjonariuszy. Przykładowymi mnożnikami Equity Value (wartość kapitałów własnych) są Cena / Zysk, Cena / Wartość księgowa, Cena / Przychód

Mnożniki Enterprise Value (wartość przedsiębiorstwa) - służą do ustalenia wartości rynkowej całego przedsiębiorstwa. W wyniku ich zastosowania otrzymamy wartość rynkową kapitałów własnych wraz z

45



wartością długu. Żeby uzyskać wartość kapitałów własnych, która jest celem niniejszej opinii należy od EV odjąć wartość zobowiązań przedsiębiorstwa. Przykładowymi mnożnikami z tej kategorii są: EV / Sprzedaż, EV / Przychód, EV / EBITDA

Kalkulacja mnożników polega na porównaniu do określonych baz wyceny – Equity Value i Enterprise Value obliczonych dla spółek wybranych do porównania. Dla wybranych spółek obliczane są parametry takie jak Cena / Zysk czy EV / Sprzedaż. Następnie na ich podstawie obliczana zostanie jedna wartość Mnożnika Rynkowego (Mnożnik), która posłuży do kalkulacji wartości. W niniejszej opinii wartość ta obliczana jest jako średnia ważona kapitalizacją wybranych spółek porównywanych. Kolejnym krokiem jest przemnożenie odpowiedniej do mnożnika Bazy Wyceny (BW) pochodzącej z historycznych danych wycenianej spółki wycenianej. W ten sposób szacowana jest wartość wyceny dla każdego wybranego mnożnika, by uzyskać ostateczną wartość wyceny otrzymane wartości zostaną uśrednione co jest rozumiane jako złożenie wybranych parametrów na wartość spółki.

10.2 Wskaźniki przyjęte do wykonania wyceny

Do wyceny metodą porównawczą mnożnikową zostały wybrane 3 mnożniki:

- Cena / Przychód ze sprzedaży (ang. Price to sales) - iloraz rynkowej ceny akcji i wartości sprzedaży spółki przypadającej na jedną akcję. Wskaźnik ten informuje inwestorów, ile trzeba zapłacić za jedną złotówkę wartości sprzedaży realizowanej przez firmę.
- Cena / Wartość księgową (ang. Price to book value) – iloraz rynkowej ceny akcji i wartość księgową rozumiana jako kapitał własny. Mnożnik ten pokazuje efektywność wykorzystania aktywów, nie uwzględniając źródła pochodzenia kapitału.
- Wartość przedsiębiorstwa / Przychód ogółem - iloraz rynkowej wartości przedsiębiorstwa i wartości sprzedaży spółki ogółem. Wskaźnik ten może informować o efektywności przemiany wpływających pieniędzy na wartość przedsiębiorstwa. By określić wartość kapitałów własnych po obliczeniu wartości z tego mnożnika zostaną od niego odjęte zobowiązania spółki oraz dodane środki pieniężne.

10.3 Spółki przyjęte do porównania

By wybrać spółki do porównania Wyceniający przyjrzeni się rynkowi Stanów Zjednoczonych. Obecnie rynek CBD w Stanach Zjednoczonych osiągnął stadium dojrzałości, gdzie firmy branżowe osiągnęły stabilną pozycję. Analiza tego rynku może stanowić punkt odniesienia dla przyszłego kształtu firm działających na polskim rynku za kilka lat. Taka ocena pozwoli nam lepiej zrozumieć najlepsze praktyki operacyjne dla przedsiębiorstw z sektora konopi oraz wyznaczyć adekwatną wycenę dla takich firm. Należy zwrócić uwagę, iż dokonany dobór przedsiębiorstw do porównania jest silnie zachowawczy. Był on podyktowany m.in.

UW
K

VALUE SOLUTIONS

koniecznością pominięcia przedsiębiorstw wykazujących ujemne wartości na rachunku zysków i strat a prezentujące mimo to korzystne wartości cen akcji. Wybór ten choć pozwolił na uzyskanie odpowiednich wartości nie oddaje pełnego potencjału dochodowego wycenianego przedsiębiorstwa. Jako wyznacznik zostało wybrane 6 firm działające na terenie Stanów Zjednoczonych:

- Curaleaf Holdings (CURLF)
- Green Thumb Industries (GTBIF)
- Trulieve Cannabis (TCNNF)
- Cresco Labs (CRLBF)
- Glass House Brands (GLASF)
- The Cannabist Company Holdings (CBSTF)

Curaleaf Holdings to jedna z wiodących firm w branży konopi i produktów związanych z konopiami w Stanach Zjednoczonych. Specjalizuje się w uprawie, produkcji i dystrybucji szerokiej gamy produktów z konopi, w tym olejków CBD, kwiatów konopi, przetworzonych produktów konopnych oraz produktów medycznych i rekreacyjnych. Firma posiada liczne zakłady produkcyjne i sprzedażowe w różnych stanach USA. Curaleaf jest zaangażowana w rozwój nowatorskich produktów, badania i edukację dotyczącą zastosowań medycznych konopi oraz w budowanie świadomości na temat potencjalnych korzyści zdrowotnych wynikających z produktów konopnych. Jest także jednym z liderów w kwestii tworzenia standardów dotyczących jakości i regulacji w branży konopi.

Green Thumb Industries (GTI) to firma z branży konopi w Stanach Zjednoczonych, skupiająca się na produkcji, dystrybucji i sprzedaży szerokiej gamy produktów konopnych. Specjalizuje się w uprawie, przetwarzaniu i sprzedaży produktów medycznych oraz rekreacyjnych związanych z konopiami. GTI posiada zakłady produkcyjne i sklepy detaliczne w wielu stanach USA. Firma koncentruje się na rozwijaniu innowacyjnych produktów, badaniach naukowych dotyczących potencjalnych korzyści zdrowotnych konopi oraz na edukacji społecznej na temat wykorzystania konopi w medycynie i w codziennym życiu.

Trulieve Cannabis to wiodąca firma z branży konopi w Stanach Zjednoczonych, skupiająca się głównie na produkcji, dystrybucji i sprzedaży produktów medycznych związanych z konopiami. Firma specjalizuje się w oferowaniu różnorodnych produktów konopnych, w tym kwiatów, olejków, produktów konsumenckich oraz akcesoriów związanych z konopiami. Jako jeden z liderów w sektorze medycznej marihuany w USA, Trulieve Cannabis odgrywa istotną rolę w rozwoju przemysłu konopnego oraz w tworzeniu standardów jakości i bezpieczeństwa w tej branży.



Cresco Labs to firma z sektora konopnego w Stanach Zjednoczonych, skupiająca się na produkcji, przetwarzaniu i dystrybucji różnorodnych produktów związanych z konopiami. Specjalizuje się w tworzeniu innowacyjnych rozwiązań konopnych, w tym kwiatów konopi, olejków, produktów konsumenckich oraz medycznych. Posiadając zakłady produkcyjne i sprzedażowe w różnych stanach USA, Cresco Labs stawia na wysoką jakość i różnorodność swoich produktów. Firma aktywnie uczestniczy w badaniach dotyczących potencjalnych zastosowań medycznych konopi oraz wspiera edukację na temat korzyści zdrowotnych produktów konopnych.

Glass House Brands to firma znana głównie ze swoich produktów związanych z konopiami i produktów konopnych. Glass House Brands wyróżnia się jako firma konopna poprzez swoje podejście do produkcji wysokiej jakości produktów konopnych. Specjalizują się w ekologicznych metodach uprawy, oferując różnorodne produkty konopne, takie jak kwiaty, ekstrakty, skupiając się zarówno na rynku rekreacyjnym, jak i medycznym. Firma kładzie nacisk na innowacje, jakość i zrównoważony rozwój w branży konopi, starając się być liderem pod względem produktów i metod produkcji.

The Cannabist Company Holdings Inc., wcześniej znana jako Columbia Care Inc., jest hodowcą, producentem oraz dostawcą produktów konopnych i usług z nimi związanych, posiadając licencje w 16 jurysdykcjach Stanów Zjednoczonych. Firma prowadzi około 125 obiektów, w tym 94 punkty sprzedaży detalicznej oraz 31 obiektów do uprawy i produkcji, w tym te w fazie rozwoju. Jest wielostanowym dostawcą konopi w Stanach Zjednoczonych, dostarczając produkty i usługi zarówno na rynek medyczny, jak i rekreacyjny. Wprowadziła na rynek swoją markę detaliczną Cannabist, tworząc krajową sieć punktów sprzedaży detalicznej wykorzystującą platformy technologiczne własnego projektu. Firma oferuje produkty obejmujące kwiaty, oleje i tabletki, a także produkuje różne marki, w tym Seed & Strain, Triple Seven, Hedy, gLeaf, Classix, Press oraz Amber.

10.4 Obliczenie wartości mnożników

Dla wskazanych przedsiębiorstw zostały pobrane dane, na ostatni dzień Q3 2023, odnośnie interesujących mnożników i wyliczona dla nich średnia ważona kapitałem tych przedsiębiorstw, jak w tabeli poniżej.

Firma (ticker)	Kapitalizacja [w mln dolarów]	Cena / Przychód ze sprzedaży	Cena / Wartość księgowa	Wartość przedsiębiorstwa / Przychody ogółem
Curaleaf Holdings (CURLF)	3278	2,40	2,78	2,91
Green Thumb Industries (GTBIF)	2655	2,56	1,56	2,57
Trulieve Cannabis (TCNNF)	1133	1,01	0,77	1,48
Cresco Labs (CRLBF)	693	0,82	1,11	1,33
Glass House Brands (GLASF)	322	2,20	2,94	2,12
The Cannabist Company Holdings (CBSTF)	386	0,72	2,47	1,27
Średnia ważona kapitalizacją		2,23	2,16	2,59



10.5 Obliczenie wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa Spółki na podstawie otrzymanych mnożników.

Na podstawie tak wyznaczonych mnożników zostały obliczone potencjalne wartości dla Canna Hemp Lab biorąc do obliczeń wartości z ostatniego pełnego roku, czyli roku 2022. W obliczeniach będą zastosowane oznaczenia:

WKW₁ – wartość kapitałów własnych według mnożnika i

WB_i – wartość bazowa dla spółki Canna Hemp Lab z roku 2022

EV – wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value)

10.5.1 Wartość kapitałów własnych na podstawie mnożnika Cena / Przychód ze sprzedaży.

Przyjmując obliczony mnożnik na poziomie 2,23 oraz wartość Przychodu ze sprzedaży dla Canna Hemp Lab z roku 2022 na poziomie 2 953 981,46zł otrzymujemy:

$$WKW_1 = \text{Mnożnik}_{C/PZS} * WB_{PZS} = 2,23 * 2\,953\,981,46 \text{ zł} = 6\,587\,378,66 \text{ zł}$$

10.5.2 Wartość kapitałów własnych na podstawie mnożnika Cena / Wartość księgowa

Przyjmując obliczony mnożnik na poziomie 2,16 oraz Wartość księgową dla Canna Hemp Lab z roku 2022 na poziomie 2 062 571,90 zł otrzymujemy:

$$WKW_2 = \text{Mnożnik}_{C/WK} * WB_{WK} = 2,16 * 2\,062\,571,90 \text{ zł} = 4\,455\,155,30 \text{ zł}$$

10.5.3 Wartość kapitałów własnych na podstawie mnożnika Wartość przedsiębiorstwa / Przychody ogółem

Przyjmując obliczony mnożnik Wartość przedsiębiorstwa / Przychody ogółem na poziomie 2,59 oraz Przychody ogółem dla Canna Hemp Lab z roku 2022 na poziomie 3 077 033,14zł otrzymujemy:

$$EV = \text{Mnożnik}_{C/EVR} * WB_{EVR} = 2,59 * 3\,077\,033,14 \text{ zł} = 7\,969\,515,83 \text{ zł}$$

Następnie od otrzymanej wartości odejmujemy wartość Zobowiązań, które wyniosły 1 058 579,94zł oraz dodajemy środki pieniężne w kasie i na rachunkach równe 9 107,38zł:

$$WKW_3 = EV - \text{Zobowiązania} = 7\,969\,515,83 \text{ zł} - 1\,058\,579,94 \text{ zł} + 9\,107,38 = 6\,920\,043,27 \text{ zł}$$

10.5.4 Podsumowanie obliczeń wartości kapitałów własnych na podstawie mnożników

Wyniki działań przedstawione zostały również w tabeli poniżej.



nazwa mnożnika	Mnożnik	Wartość bazowa	Wartość kapitałów własnych
Cena / Przychód ze sprzedaży	2,23	2 953 981,46 zł	6 587 378,66 zł
Cena / Wartość księgowa	2,16	2 062 571,90 zł	4 455 155,30 zł
Wartość przedsiębiorstwa / Przychody ogółem	2,59	3 077 033,14 zł	6 920 043,27 zł

10.5.5 Obliczenie ostatecznej wartości wycenianej zorganizowanej części przedsiębiorstwa w metodzie porównawczej mnożnikowej

Na tej podstawie, by obliczyć wartość na podstawie wyliczonych wartości obliczona została średnia wartość z WKW₁, WKW₂, WKW₃.

$$WKW = (WKW_1 + WKW_2 + WKW_3) / 3$$

Przeprowadzając powyższe działanie otrzymujemy WKW, rozumiane jako wartość wskaźnikowa, jest równe 5 987 525,74 zł.

WNIOSEK: Wartość zorganizowanej części przedsiębiorstwa obliczona w podejściu porównawczym z metodą mnożnikową wnosi **5 987 525,74 zł.** (słownie: pięć milionów dziewięćset osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset dwadzieścia pięć 74/100 złotych)



ROZDZIAŁ 11. KOŃCOWA REKOMENDACJA WARTOŚCI ZORGANIZOWANEJ CZĘŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA NALEŻĄCEGO DO CANNA HEMP LAB SP. Z O.O. Z SIEDZIBĄ W RADOMIU

Wycena została przeprowadzona według zasad metodologicznych określonych w Powszechnych Krajowych Zasadach Wyceny (PKZW) – Krajowe Zasady Wycen Specjalistycznych - Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw (KSWS) przy założeniu kontynuacji działalności gospodarczej.

Celem wyceny było określenie wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa na cele transakcyjne na dzień 1 grudnia 2023 r. Jako standard wartości w rozumieniu wartości wycen przedsiębiorstw przyjęto określoną jako Godziwa wartość rynkowa (ang. Fair Market Value).

Wycena została dokonana w podejściu dochodowym, metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) w wariantcie FCFE przy wykorzystaniu metody symulacji Monte Carlo oraz z wykorzystaniem metody mnożnikowej. Wartość mnożnikowa ze względu na jej charakter i zachowawcze założenia nie oddaje pełnego potencjału dochodowego wycenianego aktywa o dużym potencjale wzrostowym. Wartość uzyskana z wykorzystaniem metody dochodowej choć wciąż oparta o bardzo zachowawcze założenia oddaje w większym stopniu wartość właściwą dla zorganizowanej części przedsiębiorstwa funkcjonującej na młodym dynamicznie rozwijającym się rynku.

Efektem przeprowadzonej wyceny jest rekomendacja wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa wg przedstawionych powyżej założeń, w szczególności wg zasady kontynuacji działalności gospodarczej i wg przyjętego standardu określenia wartości sprawiedliwej.

Rekomendowana wartość wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa należącej do Canna Hemp Lab Sp. z o.o. z siedzibą w Radomiu, do celów ustalenia wartości na potrzeby transakcyjne wynosi:

-oszacowana w podejściu dochodowym, metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), model FCFE przy użyciu metody symulacji Monte Carlo wynosi **7 247 658,56 zł** (słownie: *siedem milionów dwieście czterdzieści siedem tysięcy sześćset pięćdziesiąt osiem 56/100 złotych*).

-oszacowana w podejściu porównawczym mnożnikowym wynosi **5 987 525,74 zł** (słownie: *pięć milionów dziewięćset osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset dwadzieścia pięć 74/100 złotych*).



ROZDZIAŁ 12. OŚWIADCZENIA, KLAUZULE

Wyceniający oświadcza, co następuje:

- 1) Wycena została sporządzona zgodnie z jego najlepszą wiedzą i przekonaniem.
- 2) Analizy, opinie i konkluzje zawarte w raporcie są profesjonalnymi, bezstronnymi i obiektywnymi analizami, opiniami i konkluzjami osoby wykonującej wycenę; analizy, opinie i konkluzje zawarte w raporcie są ograniczone jedynie przez przyjęte założenia oraz warunki ograniczające.
- 3) Zlecenie wyceny nie było uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w raporcie przez Wyceniającego wniosków oraz konkluzji z góry zakładanymi rezultatami.
- 4) Wynagrodzenie Wyceniającego nie jest uzależnione od:
 - a. przygotowania lub przedstawienia w raporcie wniosków lub konkluzji z góry tendencyjnie zakładanymi wartościami,
 - b. wartości przedmiotu wyceny przedstawionego w raporcie,
 - c. uzyskania z góry założonego rezultatu,
 - d. przyszłych wydarzeń bezpośrednio związanych z celem wyceny,
 - e. konkluzji raportu korzystnej dla klienta.
- 5) Raport z wyceny może być przedstawiony jedynie Zamawiającemu i podmiotom przez niego wskazanym. Wyjątkiem od tej reguły jest nakaz sądu lub innego właściwego organu (policja, prokuratura itp.) na udostępnienie raportu z wyceny.

Opinię sporządzono w czterech jednobrzmiących egzemplarzach, trzy dla Zlecającego, jeden dla Wyceniającego.

Kamil A. Mieszkowski

Maksymilian Krajewski

Treść uchwał Walnego Zgromadzenia w sprawie zmian Statutu spółki nie zarejestrowanych jeszcze przez Sąd

Na dzień sporządzenia Dokumentu wszystkie zmiany Statutu Spółki zostały zarejestrowane przez Sąd.

Definicje skrótów

Giełda, GPW, Giełda Papierów Wartościowych	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
KDPW, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
Kodeks spółek handlowych, KSH	Ustawa z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz. U. z 2013 r. poz. 1030, z późn. zm.)
Komisja, KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy
KW	Księga Wieczysta
MSR/MSSF	Międzynarodowe Standardy Rachunkowości/ Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
NBP	Narodowy Bank Polski
NewConnect	Alternatywny System Obrotu w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. pod nazwą NewConnect
NWZ, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Cosma Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
Ordynacja podatkowa	Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 900, z późn. zm.)
PLN, zł, złoty	złoty — jednostka monetarna Rzeczypospolitej Polskiej
Dokument Informacyjny, Dokument	Niniejszy jedynie prawnie wiążący dokument sporządzony zgodnie z Załącznikiem nr 1 do Regulaminu ASO
PSR	Polskie Standardy Rachunkowości wg Ustawy o rachunkowości
Rada Giełdy	Rada Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna
Regulamin ASO, Regulamin NewConnect	Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu, uchwalony Uchwałą Nr 147/2007 Zarządu Giełdy z dnia 1 marca 2007 r. (z późn. zm.)
Spółka, Emitent	Cosma Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
Statut, Statut Emitenta, Statut Spółki	Statut Cosma Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
Ustawa o KRS	Ustawa z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 685 z późn. zm.)
Ustawa o obrocie, Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 646 z późn. zm.)
Rozporządzenie MAR	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku
Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów	Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1689) z późn. zm.)

Ustawa o ofercie, Ustawa o ofercie publicznej	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2554, z późn. zm.)
Ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych	Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 226 z późn. zm.)
Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych	Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (t.j. Dz. U. z 2023 r., poz. 2805, z późn. zm.)
Ustawa o podatku dochodowym od czynności cywilnoprawnych	Ustawa z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 295 z późn. zm.)
Ustawa o podatku od spadków i darowizn	Ustawa z dnia 28 lipca 1983 r. o podatku od spadków i darowizn (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 1813)
Ustawa o rachunkowości	Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 120 z późn. zm.)
VAT	Podatek od towarów i usług
WZ, WZA, Walne Zgromadzenie, Walne Zgromadzenie Spółki	Walne Zgromadzenie Cosma Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
Zarząd Giełdy	Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Zarząd, Zarząd Spółki, Zarząd Emitenta	Zarząd Cosma Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie