

Opinia Zarządu spółki Elektrim S.A.

z dnia 18 lipca 2018 roku

w sprawie: uzasadnienia pozbawienia akcjonariuszy w całości prawa poboru w związku z planowanym podwyższeniem kapitału zakładowego Spółki (jak zdefiniowano poniżej) poprzez emisję nie mniej niż 1 i nie więcej niż 100.000.000 akcji imiennych serii W, realizowaną w drodze subskrypcji prywatnej oraz sposobu ustalania ceny emisyjnej tych akcji (dotyczy projektu uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Elektrim S.A. zwołanego na dzień 27 lipca 2018 roku, wskazanego w punkcie 6) zmienionego porządku obrad Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Elektrim S.A. ogłoszonego w dniu 7 lipca 2018 roku w raporcie bieżącym nr 5/2018)

Działając na podstawie art. 433 § 2 ustawy z dnia 15 września 2000 roku – Kodeks spółek handlowych (tekst jedn. Dz. U. z 2017 roku, poz. 1577 ze zm.) („Ksh”) Zarząd spółki Elektrim S.A. z siedzibą w Warszawie („Spółka”) sporządził niniejszą opinię („Opinia”) w związku z umieszczeniem w porządku obrad Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki zwołanego na dzień 27 lipca 2018 r. uchwały w sprawie: podwyższenia kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję nie mniej niż 1 i nie więcej niż 100.000.000 akcji imiennych serii W, realizowaną w drodze subskrypcji prywatnej, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru akcji Spółki serii W w całości, zmiany statutu Spółki oraz upoważnienia Rady Nadzorczej Spółki do przyjęcia tekstu jednolitego statutu Spółki („Uchwała”).

Zarząd przychylnie odnosi się do zaprezentowanych przez akcjonariusza, występującego z żądaniem umieszczenia Uchwały w porządku obrad Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki zwołanego na dzień 27 lipca 2018 r. („Akcjonariusz”), argumentów przemawiających za zasadnością pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru w całości w stosunku do wszystkich Akcji Nowej Emisji, jak zdefiniowano poniżej, w związku z czym pozytywnie opiniuje Uchwałę. Ponadto Zarząd chciałby przedstawić w dalszej treści Opinii argumenty przemawiające za uznaniem wyłączenia prawa poboru objętego Uchwałą za uzasadnione interesem Spółki oraz opinię uzasadniającą sposób ustalania ceny emisyjnej tych akcji.

1. Pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru w stosunku do Akcji Nowej Emisji (jak zdefiniowano poniżej)

Potrzeby kapitałowe Spółki

Celem podwyższenia kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję nie mniej niż 1 i nie więcej niż 100.000.000 akcji imiennych serii W („Akcje Nowej Emisji”), realizowaną w drodze subskrypcji prywatnej, jest pozyskanie środków finansowych, które zabezpieczą potrzeby kapitałowe, działalność operacyjną oraz płynność Spółki.

Zgodnie z notą 18 dodatkowych informacji i objaśnień do sprawozdania finansowego Spółki z dnia 30 maja 2018 r. za rok obrotowy zakończony w dniu 31 grudnia 2017 r., w związku z toczącymi się

postępowaniami administracyjnymi i sądownoadministracyjnymi dotyczącymi rozliczeń z tytułu podatku CIT za lata 2006 i 2011 („**Postępowania Podatkowe**”), Spółka ujęła zobowiązania z tytułu prowadzonych Postępowań Podatkowych w łącznej kwocie, obejmującej odsetki, 1,324 miliarda złotych. Jednocześnie rachunek przepływów pieniężnych na dzień 31 grudnia 2017 r. wskazuje, że stan środków pieniężnych w Spółce wynosił 1,163 miliona złotych, natomiast wartość bilansowa aktywów trwałych wynosiła niespełna 1,579 miliarda złotych. Przy wartości aktywów obrotowych na poziomie 4,429 miliona złotych, niepokrytej stracie z lat ubiegłych na poziomie 4,577 miliarda złotych oraz stracie za rok obrotowy zakończony w dniu 31 grudnia 2017 r. w kwocie 32,790 miliona złotych, w razie wydania niekorzystnych rozstrzygnięć kończących Postępowania Podatkowe, Spółka może być zmuszona do zbycia aktywów nieoperacyjnych (tj. udziały i akcje w spółkach zależnych oraz nieruchomości), potencjalnie ponosząc znaczną stratę. Ponadto, w związku z faktem, iż część mienia Spółki obciążona jest zabezpieczeniami ustanowionymi w toku Postępowań Podatkowych, Zarząd, antycypując potencjalnie niekorzystne rozstrzygnięcia w toczących się Postępowaniach Podatkowych, spodziewa się trudności w ewentualnym upłynnieniu aktywów trwałych w sposób efektywny i gospodarny.

Zarząd pragnie jednocześnie wskazać na bieżące potrzeby kapitałowe w zakresie związanym z bieżącymi potrzebami finansowymi i wydatkami na utrzymanie posiadanego majątku Spółki.

Mając na względzie powyższe, Zarząd Spółki podziela żądanie Akcjonariusza i dostrzega celowość w podwyższeniu funduszy własnych Spółki (kapitału zakładowego i kapitału rezerwowego) poprzez emisję Akcji Nowej Emisji, z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy w całości, skierowaną do nie więcej niż 149 wybranych inwestorów, w tym w pierwszej kolejności do dotychczasowych akcjonariuszy Spółki. W opinii Zarządu Spółki środki pozyskane z tytułu opłacenia ceny emisyjnej Akcji Nowej Emisji pozwolą Spółce na poprawę sytuacji finansowej i zapewnią Spółce większą płynność w możliwie szybkim i efektywnym trybie.

Jeżeli cena emisyjna za Akcje Nowej Emisji ukształtowałaby się w drodze budowania księgi popytu na poziomie od 12,00 do 14,00 złotych za jedną akcję, a jednocześnie objęta zostałaby maksymalna liczba akcji możliwych do wyemitowania na podstawie Uchwały, Spółce udałoby się zebrać od 1,2 do 1,4 mld złotych. Taka kwota powinna w dużej mierze zaspokoić potencjalne zobowiązania podatkowe Spółki, o których mowa powyżej, umożliwić Spółce prowadzenie zrównoważonej polityki inwestycyjnej na przyszłość oraz prowadzenie bieżącej działalności.

Uwarunkowania regulacyjne

Zdaniem Zarządu Spółki, jak słusznie wskazuje Akcjonariusz w uzasadnieniu Uchwały, pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru w całości w stosunku do wszystkich Akcji Nowej Emisji jest uzasadnione i zgodne z interesem Spółki z uwagi na okoliczność, iż – w świetle obowiązujących przepisów – emisja Akcji Nowej Emisji w drodze subskrypcji prywatnej stanowi najszybszy i najbardziej efektywny sposób pozyskania kapitału dla Spółki, pozwalając przeprowadzić podwyższenie kapitału zakładowego Spółki w terminie kilkumiesięcznym, tj. w praktyce do końca 2018 roku.

Emisja Akcji Nowej Emisji z zachowaniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy stanowiłaby ofertę publiczną w rozumieniu art. 3 ustawy o ofercie publicznej i warunkach

wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jedn. Dz. U. z 2018 roku, poz. 512) („**Ustawa o Ofercie**”), w konsekwencji, Spółka byłaby zobowiązana do sporządzenia prospektu emisyjnego oraz wystąpienia o jego zatwierdzenie przez Komisję Nadzoru Finansowego („**KNF**”), w myśl wymogów art. 7 ust. 1 Ustawy o Ofercie. Sporządzenie i publikacja prospektu emisyjnego oraz wymogi dotyczące harmonogramu przeprowadzenia emisji akcji z zachowaniem prawa poboru akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy, w tym terminu wykonania prawa poboru akcji przewidzianego w art. 436 Ksh, wiązałyby się przede wszystkim z istotnym wydłużeniem terminu realizacji podwyższenia kapitału zakładowego Spółki, ograniczeniem elastyczności po stronie Zarządu Spółki w zakresie okresu przeprowadzenia oferty Akcji Nowej Emisji, jak również koniecznością poniesienia przez Spółkę znaczących kosztów dodatkowych.

Nadto Zarząd uznaje, iż z uwagi na istniejące ryzyka prawne i finansowe działalności Spółki związane z toczącymi się Postępowaniami Podatkowymi, wysokość niepokrytej straty, długotrwałe wykluczenie akcji Spółki z obrotu na rynku regulowanym powodujące nawarstwiająca się wątpliwość co do sposobu i zakresu realizacji obowiązków Spółki związanych ze statusem Spółki jako spółki publicznej, zatwierdzenie prospektu emisyjnego przez KNF może okazać się niemożliwe, w najlepszym razie znacznie utrudnione bądź wydłużone w czasie. W konsekwencji, Zarząd ocenia, iż podjęcie przez Spółkę kroków mających na celu sporządzenie prospektu emisyjnego i ubieganie się o jego zatwierdzenie przez KNF przesądziłoby o braku możliwości oszacowania i zaplanowania czasu trwania takiej procedury oraz wiązałoby się z istotnym ryzykiem całkowitego niepowodzenia powyższych działań w perspektywie średniookresowej.

Uwzględnienie interesu dotychczasowych akcjonariuszy Spółki

W celu umożliwienia udziału w przedmiotowym podwyższeniu kapitału zakładowego możliwie największej liczbie akcjonariuszy Spółki oraz ochrony akcjonariuszy mniejszościowych przed rozwodnieniem, w tym w szczególności akcjonariuszy mniejszościowych aktywnie uczestniczących w życiu Spółki, co przejawia się np. uczestnictwem w walnych zgromadzeniach Spółki, Uchwała przewiduje podwyższenie kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję Akcji Nowej Emisji, będących akcjami zwykłymi imiennymi, kierowaną do wybranych inwestorów, z uwzględnieniem prawa pierwszeństwa dotychczasowych akcjonariuszy Spółki, zgodnie z poniższą formułą:

- (a) w pierwszej kolejności – do akcjonariuszy zarejestrowanych na Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podejmujące niniejszą uchwałę, według stanu z dnia rejestracji, tj. 11 lipca 2018 roku zgodnie z „Ogłoszeniem w sprawie zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Elektrim S.A. na żądanie akcjonariuszy reprezentujących łącznie ponad jedną dwudziestą kapitału zakładowego Elektrim S.A. i posiadających ponad 5% ogólnej liczby głosów w Elektrim S.A.”;
- (b) w przypadku, w którym liczba akcjonariuszy Spółki wskazanych w lit. (a) powyżej będzie niższa niż 149, w drugiej kolejności podmiotom, które według wiedzy Spółki pozostają akcjonariuszami Spółki, a których tożsamość oraz adres są znane Spółce,

(akcjonariusze opisani w lit. (a) i (b) powyżej dalej łącznie jako: „**Uprawnieni Akcjonariusze**”);

- (c) w przypadku, w którym łączna liczba Uprawnionych Akcjonariuszy okaże się być niższa niż 149, w dalszej kolejności potencjalnym inwestorom niebędącym akcjonariuszami Spółki, przy czym preferowani będą inwestorzy instytucjonalni.

W razie gdyby liczba Uprawnionych Akcjonariuszy wskazanych w lit. (a) powyżej, którzy złożyli Spółce deklarację popytu, przekroczyła 149, wówczas Zarząd skieruje propozycje nabycia w pierwszej kolejności do Uprawnionych Akcjonariuszy posiadających kolejno największą liczbę akcji Spółki zarejestrowanych na Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podejmujące Uchwałę. W odniesieniu do Uprawnionych Akcjonariuszy wskazanych w lit. (b) oraz potencjalnych inwestorów wskazanych w lit. (c) powyżej, Zarząd będzie uprawniony do skierowania propozycji nabycia Akcji Nowej Emisji według własnego uznania z zastrzeżeniem, że łączna liczba inwestorów, którym zaoferowane zostaną Akcje Nowej Emisji, nie może w żadnym wypadku przewyższać 149.

Zarząd zobowiązany będzie zaoferować Akcje Nowej Emisji każdemu Uprawnionemu Akcjonariuszowi, który złoży w procesie budowania księgi popytu deklarację zainteresowania objęciem Akcji Nowej Emisji, z zastrzeżeniem opisanej powyższej formuły.

2. Sposób ustalenia ceny emisyjnej Akcji Nowej Emisji

Przewidziany w Uchwale mechanizm ustalania ceny emisyjnej w drodze budowania księgi popytu zakłada maksymalizację wpływów z emisji, albowiem – w założeniu Akcjonariusza, podzielanym w Opinii przez Zarząd – ten sposób ustalenia ceny emisyjnej za Akcje Nowej Emisji pozwoli ustalić cenę na takim poziomie, który zapewni pozyskanie dla Spółki możliwie najwyższej kwoty finansowania.

Cena emisyjna Akcji Nowej Emisji zostanie określona w drodze budowania księgi popytu wśród potencjalnych inwestorów, w tym w szczególności wśród Uprawnionych Akcjonariuszy. Wybrany sposób ustalenia ceny emisyjnej Akcji Nowej Emisji pozwoli na jej oparcie o aktualną wycenę Spółki przez potencjalnych inwestorów, z uwzględnieniem wyników finansowych Spółki osiągniętych w roku obrotowym zakończonym w dniu 31 grudnia 2017 r. ujętych w sprawozdaniu finansowym Spółki za 2017 r. z dnia 30 maja 2018 r. oraz skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym grupy kapitałowej Elektrim S.A. z dnia 30 maja 2018 r., jak również umożliwi zainteresowanym inwestorom, a przede wszystkim Uprawnionym Akcjonariuszom, możliwość wpływu na cenę emisyjną Akcji Nowej Emisji poprzez udział w budowaniu księgi popytu.

3. Wnioski

W ocenie Zarządu Uchwała ma na celu realizację najlepszego interesu Spółki. Nie budzi wątpliwości Zarządu fakt, iż Akcjonariusz wystąpił do Zarządu z żądaniem włączenia Uchwały do porządku obrad Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia zwołanego na dzień 27 lipca 2018 r. w celu zapobieżenia zagrożeniom związanym z ryzykiem wydania niekorzystnych dla Spółki rozstrzygnięć w Postępowaniach Podatkowych, w tym w szczególności potencjalnej wyprzedaży majątku Spółki po zaniżonych cenach w drodze postępowania egzekucyjnego, oraz zapewnienia Spółce większej płynności i środków finansowych na kontynuowanie działalności operacyjnej oraz prowadzenie zrównoważonej działalności inwestycyjnej. Przywołane okoliczności zostały opisane w pkt. 1 powyżej

w sekcji „Potrzeby kapitałowe Spółki”. W świetle powyższego należy zauważyć, iż podjęcie Uchwały jako zmierzającej do ocalenia majątku Spółki leży w istocie w interesie Spółki.

Ponadto uznać należy, iż podwyższenie kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję Akcji Nowej Emisji z pozbawieniem dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru w całości w stosunku do Akcji Nowej Emisji Spółki oraz emisja w formie subskrypcji prywatnej bez konieczności sporządzenia przez Spółkę i zatwierdzenia przez KNF prospektu emisyjnego, jest zgodne z interesem Spółki i służy realizacji celów strategicznych Spółki, albowiem umożliwi Spółce podjęcie działań mających na celu przeprowadzenie podwyższenia kapitału zakładowego w stosunkowo krótkim terminie, przy wykorzystaniu sprzyjających warunków rynkowych.

Zarząd Elektrim S.A.

Iwona Tabakiernik-Wysłocka – Członek Zarządu

Wojciech Piskorz – Prezes Zarządu