

Warszawa, dnia 13 czerwca 2016 r.

**Zarząd i Rada Nadzorcza
Alta S.A.**

ul. Bonifraterska 17
00-203 Warszawa

MEMORANDUM

Niniejsze memorandum zostało sporządzone na zlecenie spółki Alta S.A. z siedzibą w Warszawie („Spółka”), otrzymane w dniu 10 czerwca 2016 r.

I. PRZEDMIOT MEMORANDUM

Przedmiotem niniejszego memorandum jest w szczególności udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy dopuszczalne jest w ogłoszenie i przeprowadzenie w trybie art. 72 ust. 1 **Ustawy o Ofercie** wezwania do zapisywania się na (i) sprzedaż akcji spółki publicznej, stanowiących mniej niż 10 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki publicznej przez podmiot posiadający mniej niż 33% ogólnej liczby głosów oraz (ii) sprzedaż akcji spółki publicznej stanowiących mniej niż 5 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki publicznej przez akcjonariusza posiadającego więcej niż 33% ogólnej liczby głosów **oraz** ocena ryzyk związanych z przeprowadzeniem przez Spółkę wezwania z art. 72 w kontekście struktury akcjonariatu Spółki.

II. AKTY PRAWNE I DOKUMENTY

Niniejsze memorandum zostało sporządzone:

- 1) na podstawie obowiązujących w dacie jego sporządzenia przepisów prawa, a w szczególności:
 - a) ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej oraz warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r., poz. 1382 ze zm.) [„**Ustawa o Ofercie**”];
 - b) ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2014 r. poz. 94 z późn. zm.) [„**Ustawa o Obrocie**”];

- c) ustawy z dnia 15 września 2000 roku - Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2000 r. Nr 94, poz. 1546 ze zm.) [„KSH”];
 - d) ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny (Dz.U. 2014 poz. 121 ze zm.) [„KC”];
- 2) jak również w oparciu o: treść następujących dokumentów korporacyjnych Spółki:
- a) tekst jednolity Statutu Spółki, o treści zamieszczonej na stronie internetowej Spółki według stanu na dzień sporządzenia niniejszej opinii („Statut”);
 - b) projekty uchwał Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia („ZWZ”) Spółki zwołanego na dzień 23 czerwca 2016 r. w brzemieniu po uzupełnieniu porządku obrad ZWZ dnia 3 czerwca 2016 r.;
 - c) raporty bieżące Spółki publikowane w systemie ESPI nr: RB-W 5/2016 z dnia 24 maja 2016 r. oraz RB-W 6/2016 z dnia 3 czerwca 2016 r.

Memorandum zostało sporządzone przy założeniu, że Spółka nie posiada akcji własnych, a także, iż wszystkie przekazane dokumenty i ich kopie są prawdziwe, a uzyskane od Spółki informacje są kompletne.

III. WNIOSKI

Po analizie: (i) stanu faktycznego opisanego poniżej w pkt IV (ustalonego na podstawie informacji i materiałów wskazanych powyżej w pkt II. powyżej oraz (ii) uwarunkowań prawnych wynikających z regulacji wskazanych powyżej w pkt II. powyżej **stwierdzamy, że na gruncie przepisów Ustawy o Ofercie nie jest możliwe ogłoszenie wezwania** – w rozumieniu art. 72 Ustawy o Ofercie - na sprzedaż akcji w liczbie mniejszej niż 10% ogólnej liczby głosów (przez podmiot posiadający mniej niż 33% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki publicznej) oraz w liczbie mniejszej niż 5% ogólnej liczby głosów (przez akcjonariusza posiadającego więcej niż 33% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki publicznej), co oznacza nie jest możliwe wykonanie przez Spółkę Uchwały w brzmieniu zaproponowanym przez Akcjonariusza. Ponadto aktualna struktura akcjonariatu Spółki powoduje, że nabycie przez Spółkę akcji własnych w liczbie co najmniej 0,67 % ogólnej liczby głosów spowoduje przekroczenie progu 66% ogólnej liczby głosów przez akcjonariuszy Spółki będących stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust 4 i 5 Ustawy o Ofercie, a tym samym obowiązek ogłoszenia wezwania w trybie art. 74 Ustawy o Ofercie.

IV. STAN FAKTYCZNY

Dnia 24 maja 2016 r. Spółka zwołała na dzień 23 czerwca 2016 r. ZWZ Spółki. Dnia 2 czerwca 2016 r. Spółka otrzymała od Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnego S.A. z siedzibą w Warszawie, działającego w imieniu i na rzecz akcjonariuszy Spółki - funduszu Investor Parasol Fundusz Inwestycyjny Otwarty oraz funduszu Investor Parasol Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty (dalej łącznie „Akcjonariusz”), posiadających co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego Spółki, żądanie zamieszczenia w porządku obrad ZWZ uchwały dotyczącej nabycia akcji własnych przez Spółkę. Akcjonariusz przedstawił jednocześnie projekt uchwały w sprawie upoważnienia Zarządu Spółki do nabywania w imieniu Spółki akcji własnych Emitenta („Uchwała”).

Mając na uwadze powyższe, Zarząd Spółki rozszerzył porządek obrad ZWZ zwołanego na dzień 23 czerwca 2016 r. o punkt w sprawie upoważnienia Zarządu Spółki do nabywania w imieniu Spółki akcji własnych Spółki (który to punkt otrzymał nr 15), jednocześnie podając do publicznej wiadomości zmieniony porządek obrad ZWZ.

Zgodnie z treścią projektu Uchwały, Spółka mogłaby nabywać wyłącznie w wezwaniu ogłoszonym na podstawie art. 72 ust. 1 Ustawy o Ofercie akcje dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Akcjonariusz nie wskazał w projekcie Uchwały dokładnej liczby akcji własnych Spółki, które miałyby być przez Spółkę nabywane, jednakże zgodnie z treścią projektu Uchwały kwota przeznaczona na nabycie akcji własnych (powiększona o koszty ich nabycia) nie może być niższa niż 5.000.000 złotych i nie wyższa niż 10.000.000 złotych. Jednocześnie Akcjonariusz wskazał, iż minimalna cena jednostkowa, za którą będą nabywane akcje własne nie może być niższa niż 12,45 złotych. Przyjmując, iż cena za którą będą nabywane akcje własne będzie równa wskazanej w zdaniu poprzednim minimalnej cenie jednostkowej, Spółka będzie uprawniona do nabycia (nie uwzględniając kosztów przeprowadzanego procesu) nie mniej niż ok. 401 tysięcy akcji i nie więcej niż ok. 802 tysiące akcji.

W kapitale zakładowym Spółki zostało wyemitowanych łącznie 15.212.345 akcji, które uprawniają do wykonywania 21.642.666 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. W tym miejscu należy podkreślić, że dla analizowanego przypadku bardzo duże znaczenie ma fakt, iż w Spółce występują dwa typy akcji – akcje zwykłe na okaziciela oraz akcje imienne uprzywilejowane (uprzywilejowane w stosunku 5:1).

Mając na uwadze powyższe, liczba akcji (obliczona na podstawie parametrów wskazanych w projekcie Uchwały) uprawniałaby do wykonywania nie mniej niż ok. 1,85% głosów na walnym zgromadzeniu Spółki i nie więcej niż ok. 3,71% głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Pod uwagę należy wziąć także okoliczność, że większościami akcjonariuszami Spółki są podmioty, których łączy porozumienie w rozumieniu art. 87 Ustawy o Ofercie („**Porozumienie**”), tj. Hlamata Holding Ltd (będąca także samoistnie podmiotem dominującym wobec Spółki) – (dalej jako „**Hlamata**”) oraz członkowie rodziny Moritz (dalej łącznie „**Uczestnicy Porozumienia**”). Podmioty te posiadają łącznie 65,32% udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Stan posiadania akcji rodzinę Moritz wygląda następująco: (i) Pan Robert Moritz wraz z małżonką Małgorzatą Moritz posiadają bezpośrednio 0,43% ogólnej liczby głosów, (ii) Pan Lesław Moritz wraz z małżonką Elżbietą Moritz posiadają bezpośrednio 5,72% oraz pośrednio - poprzez Hlamata podmiot zależny od Elżbiety Moritz - 59,17% ogólnej liczby głosów. Akcjonariusze objęci są: (i) domniemaniem działania w porozumieniu w rozumieniu art. 87 ust. 4 pkt 1 Ustawy o Ofercie, oraz (ii) w relacji Pani Elżbieta Moritz a Hlamata normą z art. 87 ust 5 pkt 1) Ustawy o Ofercie. Relacja pomiędzy Hlamata a Spółką objęta jest normą z art. 87 ust 5 pkt 1) Ustawy o Ofercie.

V. ANALIZA PRAWNA

Wezwanie jako forma wykonania obowiązku administracyjnego w ściśle określonych ustawą przypadkach

Nabywanie akcji w wezwaniu na gruncie przepisów polskiego prawa stanowi prawnie regulowany co do treści, formy oraz terminów sposób nabywania znacznych pakietów akcji spółki publicznej, który stanowi przejaw wykonywania obowiązków administracyjnych, których niewłaściwe wykonywanie zagrożone jest

sankcją w postaci kary administracyjnej. Dlatego też ten sposób i forma nabywania akcji jest prawnie dopuszczalna tylko w przypadkach ściśle określonych przez ustawę. Zgodnie z Ustawą o Ofercie nabywanie akcji w wezwaniu możliwe jest co do zasady w następujących stanach faktycznych i prawnych: (i) w przypadku zamiaru nabywania akcji spółki publicznej w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż 10% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 60 dni, przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi mniej niż 33%; (ii) w przypadku zamiaru nabywania akcji spółki publicznej w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż 5% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 12 miesięcy, przez akcjonariusza, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi co najmniej 33%; (iii) w związku z lub wskutek przekroczenia progu 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej; (iv) w związku z lub wskutek przekroczenia progu 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej. Należy wskazać, że do Ustawy o Ofercie nie wprowadzono, mimo prowadzonych kilka lat temu prac legislacyjnych, instytucji tzw. *dobrowolnego wezwania*, które zgodnie z toczonymi ówczesnie pracami legislacyjnymi mogłoby być ogłoszone na nie mniej niż 5 ogólnej liczby głosów.

Procedura nabywania akcji w wezwaniu, o którym mowa w art. 72 Ustawy o Ofercie odnosi się do sytuacji nabywania akcji spółki publicznej zarówno przez jej akcjonariusza, jak i przez podmiot nie będący akcjonariuszem Spółki, który w okresie krótszym niż 60 dni ma zamiar nabyć akcje spółki publicznej w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów na jej walnym zgromadzeniu. Rozważając potencjalną transakcję nabycia akcji własnych przez Spółkę, należy na wstępie stwierdzić, że z punktu widzenia przepisów prawa rynku kapitałowego sytuacja prawna Spółki w tym zakresie jest identyczna jak wszystkich innych podmiotów mających zamiar nabywać akcje Spółki jako spółki publicznej. Dlatego przyjmując, że Spółka nie posiada akcji własnych, możliwość ogłoszenia przez Spółkę wezwania należy rozpatrywać wyłącznie pod kątem art. 72 ust 1 pkt 1) Ustawy o Ofercie. W naszej ocenie dla rozpatrywania wezwań z art. 72 Ustawy o Ofercie istotne jest bezpośrednio posiadanie akcji przez dany podmiot. W związku z czym do liczby akcji posiadanych przez podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania nie wlicza się (nie sumuje się) głosów posiadanych przez podmiot dominujący lub zależny, ani przez strony porozumienia. To powoduje, że dla potencjalnej transakcji Spółki pozbawiony znaczenia jest przepis art. 72 ust 1 pkt 2) Ustawy o Ofercie.

W związku z powyższym, aby Spółka mogła nabywać akcje własne w wezwaniu, przedmiotem takiego wezwania powinny być akcje stanowiące co najmniej 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, a więc uprawniające do wykonywania co najmniej **2.164.267** głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Mając na uwadze fakt, że przedmiotem wezwania (zgodnie z projektem Uchwały przedstawionym przez Akcjonariusza) mogłyby być jedynie akcje dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym (a więc akcje zwykle na okaziciela) przedmiotem takiego wezwania musiałyby być co najmniej **2.164.267** akcji, co przy cenie minimalnej cenie akcji nabywanych w wezwaniu na poziomie 12,45 zł implikuje wartość teoretycznego wezwania na kwotę **ok. 27 mln zł**.

Nabywanie akcji własnych a ryzyko wykorzystania informacji poufnej lub dokonania manipulacji

Nabywanie akcji własnych, tj. zgodnie z art. 362 § 1 KSH, akcji, podlega zaostrzonemu reżimowi prawnemu w przypadku spółek publicznych. Celem tego podwyższonego standardu postępowania jest ochrona interesów uczestników obrotu na rynku kapitałowym przed jakimikolwiek działaniami, polegającymi na

wykorzystywaniu uprzywilejowanej pozycji przez nabywcę, co wyraża się przede wszystkim w dostępie do informacji o szczególnym znaczeniu z punktu widzenia funkcjonowania rynku, jaki nabywca akcji może mieć z racji swojego statusu. Z drugiej strony, dla ustawodawcy istotne znaczenie ma zapewnienie transparentności transakcji dokonywanych na akcjach spółki publicznej, co realizuje się w drodze regulacji przeciwdziałających zjawisku tzw. manipulacji. Dlatego rozważając potencjalną transakcję nabywania akcji własnych należy wziąć pod uwagę przepisy dotyczące wykorzystywania informacji poufnych oraz przepisy zakazujące dokonywania manipulacji.

Przypadki, które ustawodawca uznał za stanowiące manipulację są określone w przepisach art. 39 Ustawy o Obrocie zgodnie z którymi za manipulację uważa się: (i) składanie zleceń lub zawieranie transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego, chyba że powody tych działań były uprawnione, a złożone zlecenia lub zawarte transakcje nie naruszyły przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym, (ii) składanie zleceń lub zawieranie transakcji powodujących nienaturalne lub sztuczne ustalenie się ceny jednego lub kilku instrumentów finansowych, chyba że powody tych działań były uprawnione, a złożone zlecenia lub zawarte transakcje nie naruszyły przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym, (iii) składanie zleceń lub zawieranie transakcji, z zamiarem wywołania innych skutków prawnych niż te, dla osiągnięcia których faktycznie jest dokonywana dana czynność prawna, (iv) rozpowszechnianie za pomocą środków masowego przekazu, w tym Internetu, lub w inny sposób fałszywych lub nierzetelnych informacji albo pogłosek, które wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd w zakresie instrumentów finansowych, co dotyczy dziennikarzy w razie nie zachowania przez nich należytej staranności zawodowej oraz osób trzecich, jeżeli wiedziały lub przy dołożeniu należytej staranności mogły się dowiedzieć, że są to informacje nieprawdziwe lub wprowadzające w błąd, (v) składanie zleceń lub zawieranie transakcji przy jednoczesnym wprowadzeniu uczestników rynku w błąd albo wykorzystanie ich błędu, co do ceny instrumentów finansowych, (vi) zapewnianie kontroli nad popytem lub podażą instrumentu finansowego z naruszeniem zasad uczciwego obrotu lub w sposób powodujący bezpośrednio lub pośrednio ustalanie cen nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, (vii) nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych na zakończenie notowań, powodujące wprowadzenie w błąd inwestorów dokonujących czynności na podstawie ceny ustalonej na tym etapie notowań, czy wreszcie (viii) uzyskiwanie korzyści majątkowej z wpływu opinii dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów wyrażanych w środkach masowego przekazu w sposób okazjonalny lub regularny, na cenę posiadanych instrumentów finansowych, jeśli nie został publicznie ujawniony w sposób pełny i rzetelny występujący konflikt interesu. Wykorzystanie informacji poufnej jest uregulowane w art. 156 ust. 4 Ustawy o Obrocie, zgodnie z którym wykorzystywaniem informacji poufnej jest nabywanie lub zbywanie, na rachunek własny lub osoby trzeciej, instrumentów finansowych, w oparciu o informację poufną będącą w posiadaniu tej osoby, albo dokonywanie, na rachunek własny lub osoby trzeciej, innej czynności prawnej powodującej lub mogącej powodować rozporządzenie takimi instrumentami finansowymi.

Co do zasady ustawodawca przyjął, że ryzyko naruszenia zakazu dokonywania manipulacji oraz wykorzystywania informacji poufnych nie zachodzi w przypadku nabywania akcji własnych przez spółkę publiczną lub podmiot działający na jej rachunek lub w jej imieniu, pod warunkiem że nabywanie to odbywać się będzie w trybie, terminie i na warunkach określonych w przepisach rozporządzenia Komisji (WE) nr 2273/2003 z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych (Dz. Urz. WE L 336 z 23.12.2003). Powyższe wynika wprost z art. 39 ust. 3. oraz art. 156 ust 7 pkt 3).

Zgodnie z praktyką rynkową w Polsce, transakcje nabywania akcji własnych są także dokonywane w trybie publicznego wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji zgodnie z art. 72 Ustawy o Ofercie. Ten tryb, choć nie jest wprost wskazany przez przepisy Ustawy o Ofercie lub Ustawy o Obrocie jako wyłączający ryzyko manipulacji czy wykorzystania informacji poufnej, jest często stosowany z uwagi na fakt, że charakter i sposób przeprowadzenia wezwania (tj. nadzór KNF nad przeprowadzaniem wezwania, publiczna jawność, jednakowe warunki przeprowadzenia transakcji zbywania akcji dla wszystkich uczestników rynku, brak efektu podażowego i popytowego z uwagi na zawarcie transakcji poza sesją giełdową, regulowana ustawowo cena oraz długie terminy składania zapisów) minimalizuje zarzut uznania, że taka transakcja jest dokonywana w sytuacji wykorzystania informacji poufnych lub ma na celu manipulację.

Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu

Rozważając potencjalną transakcję nabywania akcji własnych należy wziąć pod uwagę aktualną strukturę akcjonariatu. Zgodnie z art. 87 ust 5 pkt 1 Ustawy o Ofercie, do liczby głosów, która powoduje powstanie obowiązków określonych w przepisach rozdziału 4 (wezwania) po stronie podmiotu dominującego wlicza się liczbę głosów posiadanych przez jego podmioty zależne. Powyższe oznacza, że w przypadku nabywania akcji przez Spółkę jako spółkę zależną od Hlamata, do liczby głosów Hlamata należy doliczyć głosy posiadane przez Spółkę. Fakt, że Spółka nie może wykonywać głosów z akcji własnych jest bez znaczenia dla obowiązków związanych ze znacznymi pakietami. Powyższe wynika z art. 87 ust 5 pkt 3) Ustawy o Ofercie, zgodnie z którym do liczby głosów, która powoduje powstanie obowiązków w zakresie wezwań wlicza się liczbę głosów z wszystkich akcji, nawet jeżeli wykonywanie z nich prawa głosu jest ograniczone lub wyłączone z mocy statutu, umowy lub przepisu prawa.

Dlatego też nabycie w wyniku wezwania przez Spółkę akcji stanowiących 10% ogólnej liczby głosów spowoduje obowiązek ogłoszenia wezwania do sprzedaży akcji do 100% ogólnej liczby akcji Spółki w związku z pośrednim przekroczeniem progu 66% ogólnej liczby głosów w Spółce bezpośrednio przez Hlamatę oraz łącznie przez Uczestników Porozumienia. Wezwanie w związku z przekroczeniem progu 66% ogólnej liczby głosów (o którym mowa w art. 74 ust. 2 Ustawy o Ofercie) powinno zostać ogłoszone na wszystkie pozostałe akcje spółki publicznej. Dla powstania obowiązków ogłoszenia wezwania z art. 74 ust. 2 Ustawy o Ofercie dla Uczestników Porozumienia wystarczyłoby nabycie przez Spółkę akcji własnych w liczbie zapewniającej osiągnięcie co najmniej 0,67 % ogólnej liczby głosów.

W przypadku pytań lub wątpliwości prosimy o kontakt.

Krzysztof Marczuk
Wspólnik, Radca prawny