DOKUMENT INFORMACYJNY

MEDORT S.A.

spółka akcyjna z siedzibą w Łodzi przy ul. Struga 20, 90-513 Łódź, której dokumentacja jest przechowywana przez Sąd Rejonowy dla Łodzi Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, zarejestrowana pod numerem KRS 0000048169.

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. oraz w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez BondSpot 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) oraz na regulowanym rynku pozagiełdowym prowadzonym przez BondSpot S.A.

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. ani przez BondSpot S.A. pod względem zgodności informacji w nim zawartych ze stanem faktycznym lub przepisami prawa.

Łódź, dnia 4 sierpnia 2016 r.

1. WSTĘP

Dokument Informacyjny sporządzony został na potrzeby wprowadzenia obligacji serii C spółki Medort S.A. z siedzibą w Łodzi do Alternatywnego Systemu Obrotu prowadzonym i organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz BondSpot S.A.

Dane Emitenta

Nazwa:	Medort S.A.
Siedziba:	Łódź
Adres:	ul. Struga 20, 90-513 Łódź
KRS:	0000048169
NIP:	727-230-87-50
REGON:	471684025
Telefon:	+48 (42) 664 38 51
Fax:	+48 (42) 637 00 37
Adres www:	www.medort.pl
Adres e-mail:	medort@medort.com.pl

Liczba, rodzaj, jednostkowa wartość nominalna i oznaczenie emisji dłużnych instrumentów finansowych wprowadzanych do obrotu w alternatywnym systemie obrotu:

Niniejszym Dokumentem Informacyjnym objętych jest 21.000 (słownie: dwudziestu jeden tysięcy) sztuk obligacji serii C na okaziciela spółki Medort S.A. z siedzibą w Łodzi, o jednostkowej wartości nominalnej równej 1.000,00 (słownie: jeden tysiąc) złotych każda oraz łącznej wartości nominalnej 21.000.000,00 (słownie: dwadzieścia jeden milionów) złotych.

2. SPIS TREŚCI

1. WSTĘP 2
2. SPIS TREŚCI 3
3. CZYNNIKI RYZYKA 6
3.1. Czynniki ryzyka dotyczące działalności Emitenta i jego Grupy Kapitałowej 6
3.2. Czynniki ryzyka związane z branżą, w której działa Emitent i jego Grupa oraz z warunkami makroekonomicznymi 11
3.3. Czynniki ryzyka związane z zabezpieczeniem Obligacji 16
3.4. Czynniki ryzyka związane z inwestycją w Obligacje oraz obrotem tychże Obligacji w ASO na Catalyst 18
4. OŚWIADCZENIE OSÓB ODPOWIEDZIALNYCH ZA INFORMACJE ZAWARTE W DOKUMENCIE INFORMACYJNYM 24
5. DANE O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH WPROWADZANYCH DO ALTERNATYWNEGO SYSTEMU OBROTU 25
5.1. Program Emisji 25
5.2. Wyniki subskrypcji lub sprzedaży instrumentów dłużnych będących przedmiotem wniosku o wprowadzenie do ASO 26
5.3. Warunki wykupu obligacji 27
5.4. Warunki wypłaty oprocentowania 33
5.5. Wysokość i forma ewentualnego zabezpieczenia i oznaczenia podmiotu udzielającego zabezpieczenia 35
5.6. Wycena przedmiotu zastawu lub hipoteki jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z instrumentów dłużnych – w przypadku ustanowienia jakiejkolwiek formy zastawu lub hipoteki jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z instrumentów dłużnych 37
5.7. Dane dotyczące wartości zaciągniętych zobowiązań na ostatni dzień kwartału poprzedzającego udostępnienie propozycji nabycia oraz perspektywy kształtowania zobowiązań emitenta do czasu całkowitego wykupu instrumentów dłużnych 37
5.8. Ogólne informacje o ratingu przyznanym emitentowi lub emitowanym przez niego instrumentom dłużnym, ze wskazaniem instytucji dokonującej tej oceny, oraz odesłanie do szczegółowych warunków ratingu określonych w informacjach dodatkowych 38
5.9. Wskazanie oraz szczegółowe opisanie dodatkowych praw z tytułu posiadania instrumentów dłużnych, o ile takie zostały ustanowione 38
5.10. Ogólne informacje o zasadach opodatkowania dochodów związanych z posiadaniem i obrotem instrumentami dłużnymi objętymi dokumentem informacyjnym 38
6. DANE O EMITENCIE 44
6.1. Nazwa, forma prawna, kraj siedziby, siedziba i adres emitenta wraz z numerami telekomunikacyjnymi (telefon, telefaks, adres poczty elektronicznej i adres głównej strony internetowej) 44
6.2. Identyfikator według właściwej klasyfikacji statystycznej oraz numer według właściwej identyfikacji podatkowej, lub inny numer, pod którym został wpisany Emitent zgodnie z przepisami prawa obowiązującymi w danej jurysdykcji 44
6.3. Czas trwania Emitenta 44
6.4. Przepisy prawa, na podstawie których został utworzony Emitent 44
6.5. Sąd, który wydał postanowienie o wpisie do właściwego rejestru, a w przypadku gdy Emitent jest podmiotem, którego utworzenie wymagało uzyskania zezwolenia – przedmiot i numer zezwolenia, ze wskazaniem organu, które je wydał 44
6.6. Informacje czy działalność prowadzona przez Emitenta wymaga posiadania zezwolenia, licencji lub zgody 45
6.7. Krótki opis historii Emitenta 45

6.8. Określenie rodzajów i wartości kapitałów (funduszy) własnych Emitenta oraz zasad ich tworzenia 46
6.9. Oświadczenie Emitenta w sprawie kapitału obrotowego 46
6.10. Informacje o nieopłaconej części kapitału zakładowego 46
6.11. 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, ze wskazaniem wartości warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego oraz terminu wygaśnięcia praw Obligatariuszy do nabycia tych akcji 46
6.12. Wskazanie, na jakich rynkach instrumentów finansowych są lub były notowane instrumenty finansowe Emitenta lub wystawiane w związku z nimi kwity depozytowe 47
6.13. Podstawowe informacje na temat powiązań kapitałowych Emitenta, mających istotny wpływ na jego działalność, ze wskazaniem istotnych jednostek jego grupy kapitałowej, z podaniem w stosunku do każdej z nich co najmniej nazwy (firmy), formy prawnej, siedziby, przedmiotu działalności i udziału Emitenta w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów 48
6.14. Wskazanie powiązań osobowych, majątkowych i organizacyjnych pomiędzy (i) Emitentem a osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorujących Emitenta; (ii) Emitentem lub osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych Emitenta a znaczącymi akcjonariuszami lub udziałowcami Emitenta 50
6.15. Podstawowe informacje o produktach, towarach lub usługach, wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych grup produktów, towarów i usług albo, jeżeli jest to istotne, poszczególnych produktów, towarów i usług w przychodach ze sprzedaży ogółem dla grupy kapitałowej i Emitenta, w podziale na segmenty działalności.. 52
6.15.1. Działalność operacyjna Grupy Emitenta 52
6.15.2. Model biznesowy Grupy Emitenta 53
6.15.3. Obszary działalności Grupy Emitenta 55
6.15.4. Przewagi konkurencyjne Grupy Emitenta 56
6.15.5. Marki własne Grupy Emitenta 58
6.15.6. Strategia rozwoju Grupy Emitenta 59
6.15.7. Konkurencja i pozycja konkurencyjna Grupy Emitenta 59
6.15.8. Charakterystyka rynków, na których działa Grupa Emitenta 65
6.16. Opis głównych inwestycji krajowych i zagranicznych Emitenta, w tym inwestycji kapitałowych, za okres objęty sprawozdaniem finansowym lub skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, zamieszczonymi w Dokumencie Informacyjnym 74
6.16.1. Historyczne nakłady inwestycyjne 74
6.16.2. Inwestycje planowane do przeprowadzenia 77
6.17. Informacje o wszczętych wobec Emitenta postępowaniach: upadłościowym, układowym lub likwidacyjnym 78
6.18. Informacje o wszczętych wobec Emitenta postępowaniach: ugodowym, arbitrażowym lub egzekucyjnym, jeżeli wynik tych postępowań ma lub może mieć istotne znaczenie dla działalności Emitenta 79
6.19. Informację na temat wszystkich innych postępowań przed organami rządowymi, postępowań sądowych lub arbitrażowych, włącznie z wszelkimi postępowaniami w toku, za okres obejmujący co najmniej ostatnie 12 miesięcy, lub takimi, które mogą wystąpić według wiedzy Emitenta, a które postępowania mogły mieć lub mają w niedawnej przeszłości, lub mogą mieć istotny wpływ na sytuację finansową Emitenta 79
6.20. Zobowiązania Emitenta istotne z punktu widzenia realizacji zobowiązań wobec posiadaczy obligacji, które związane są w szczególności z kształtowaniem się jego sytuacji ekonomicznej i finansowej 80
6.20.1. Zobowiązania Grupy Emitenta 80
6.20.2. Kredyty 82
6.20.3. Pożyczki 83

6.20.4. Leasingi 83
6.20.5. Wyemitowane obligacje 84
6.21. Zobowiązania pozabilansowe Emitenta oraz ich struktura w podziale czasowym i rodzajowym 84
6.21.1. Poręczenia 84
6.21.2. Pozostałe zobowiązania pozabilansowe i warunkowe 85
6.22. Informacja o nietypowych okolicznościach lub zdarzeniach mających wpływ na wyniki z działalności gospodarczej, za okres objęty sprawozdaniem finansowym lub skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, zamieszczonymi w niniejszym Dokumencie Informacyjnym 85
6.23. Wskazanie wszelkich istotnych zmian w sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej Emitenta i jego grupy kapitałowej oraz innych informacji istotnych dla ich oceny, które powstały po sporządzeniu danych finansowych, zamieszczonych w niniejszym Dokumencie Informacyjnym 85
6.24. Życiorysy zawodowe osób zarządzających i osób nadzorujących Emitenta 85
6.24.1. Zarząd 85
6.24.2. Sylwetki członków Zarządu 85
6.24.3. Rada Nadzorcza 92
6.24.4. Sylwetki członków Rady Nadzorczej 93
6.25. Dane dotyczące struktury akcjonariatu bądź udziałowców Emitenta 101
7. SPRAWOZDANIA FINANSOWE 103
7.1. Ogólne informacje odnośnie sprawozdań finansowych 103
7.2. Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat 103
7.3. Wyniki działalności w podziale na segmenty operacyjne 105
7.4. Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego bilansu 106
7.5. Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych 108
8. INFORMACJE DODATKOWE 110
9. ZAŁĄCZNIKI 110
9.1. Wykaz tabel i rysunków 110
9.2. Definicje i objaśnienia skrótów 111
9.3. Pozostałe załączniki 112

3. CZYNNIKI RYZYKA

Przed podjęciem decyzji o nabyciu Obligacji inwestorzy powinni uważnie przeanalizować i rozważyć omówione poniżej czynniki ryzyka oraz pozostałe informacje zawarte w niniejszym Dokumencie Informacyjnym.

Opisane poniżej czynniki ryzyka, wskazane według najlepszej wiedzy Emitenta, mogą nie być jedynymi i mogą nie wyczerpywać listy czynników ryzyka, które dotyczą Grupy Emitenta i prowadzonej przez nią działalności a które mogą mieć wpływ na działalność Emitenta i Grupy Emitenta. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Informacyjnego wskazane poniżej czynniki ryzyka mogą mieć wpływ na sytuację gospodarczą, majątkową i finansową Emitenta i Grupy Emitenta, niemniej jednak w przyszłości mogą powstać ryzyka trudne do przewidzenia w chwili obecnej, na przykład o charakterze losowym i niezależne od Emitenta i Grupy Emitenta.

Kolejność, w jakiej przedstawione zostały poniższe czynniki ryzyka, nie jest wskazówką co do ich istotności, prawdopodobieństwa ziszczenia się lub potencjalnego wpływu na działalność Grupy Emitenta.

3.1. Czynniki ryzyka dotyczące działalności Emitenta i jego Grupy Kapitałowej

3.1.1. Ryzyko związane z ochroną własności intelektualnej

Jednym z podstawowych obszarów działalności Grupy Medort jest produkcja specjalistycznego sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego. W celu podnoszenia pozycji konkurencyjnej produktów własnych, Grupa Medort prowadzi intensywne prace rozwojowe w ramach dwóch wewnętrznych Działów Badań i Rozwoju – zlokalizowanych w Polsce i Niemczech. Grupa Medort posiada ochronę na wybrane rozwiązania przyznane przez stosowne urzędy patentowe w Polsce i zagranicą, które w średnio i długoterminowej perspektywie czasu mogą ulec wygaśnięciu. Istnieje zatem ryzyko, że po zakończeniu okresu ochrony patentowej, inni producenci sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego skopiują rozwiązanie Grupy Kapitałowej Emitenta i tym samym zmniejszą przewagę konkurencyjną produktów Grupy.

W celu ograniczenia przedmiotowego ryzyka, Emitenta i jego spółki występują systematycznie do odpowiednich urzędów patentowych o przedłużenie okresów ochrony patentowej na kolejne lata. Ponadto, utrzymaniu przewagi konkurencyjnej produktów własnych Grupy Medort służą dalsze prace rozwojowe prowadzone w Działach Badań i Rozwoju Grupy Kapitałowej Emitenta.

3.1.2. Ryzyko związane z realizacją celów strategicznych

Strategicznym celem Grupy Medort jest uzyskanie statusu lidera na rynku dystrybucji oraz produkcji sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego w Europie oraz ekspansja i rozwój na rynku paneuropejskim. Realizując strategię rozwoju, Spółka będzie dążyła do zwiększania rentowności prowadzonej działalności poprzez rozwój działalności produkcyjnej oraz wzrost udziału eksportu w przychodach ogółem. Jednakże, ze względu na szereg czynników wpływających na skuteczność realizowanej strategii, Emitent nie może w pełni zagwarantować, że wszystkie jego cele strategiczne zostaną osiągnięte. Dalsza ekspansja geograficzna i przyszła pozycja Grupy Emitenta, a tym samym przychody i zyski, uzależnione są od zdolności wypracowania i wdrażania strategii skutecznej w długim horyzoncie.

Ryzyko podjęcia nietrafnych decyzji wynikających z niewłaściwej oceny sytuacji bądź niezdolność Emitenta do dostosowania się do zmieniających się warunków rynkowych oznaczać może pogorszenie jego wyników finansowych.

W celu zminimalizowania powyższego ryzyka Emitent prowadzi bieżącą analizę czynników mających wpływ na warunki działalności zarówno w krótkim jak i długim horyzoncie czasu, w szczególności Emitent posiada szeroką wiedzę na temat funkcjonowania systemów refundacji w krajach w których ma zamiar prowadzić dalszą ekspansję poprzez akwizycje.

3.1.3. Ryzyko związane z możliwością utraty kluczowych pracowników

Zarząd i Radę Nadzorczą Medort S.A. oraz zarządy spółek zależnych stanowią wysoko wykwalifikowani specjaliści o wieloletnim doświadczeniu na rynku zaopatrzenia w sprzęt rehabilitacyjno-ortopedyczny. Ewentualna utrata któregokolwiek członka organów Emitenta lub spółek zależnych mogłaby prowadzić do obniżenia efektywności działalności prowadzonej przez Grupę Kapitałową Emitenta oraz zmniejszyć tempo dynamicznego wzrostu Grupy.
Z uwagi na fakt, że część członków Rady Nadzorczej oraz Wiceprezes Zarządu są jednocześnie akcjonariuszami Emitenta, powyższe ryzyko jest w znacznym stopniu ograniczone. W celu ograniczenia przedmiotowego ryzyka także wobec pozostałych członków Zarządu Emitenta oraz wobec wybranej kadry menedżerskiej spółek zależnych, Emitent ma zamiar wprowadzić system motywacyjny oparty o program opcji menedżerskich.

3.1.4. Ryzyko związane z awarią linii produkcyjnych

Jednym z podstawowych obszarów działalności Grupy Emitenta jest produkcja specjalistycznego sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego. W przypadku awarii jednej lub większej liczby linii produkcyjnych, Grupa Emitenta może być narażona na ryzyko niewywiązania się lub nieterminowego wywiązania się z umów z odbiorcami, co mogłoby doprowadzić do utraty klientów na rzecz konkurentów oraz pogorszenia osiąganych wyników finansowych.

Aby zminimalizować powyższe ryzyko, Grupa wykonuje regularny serwis maszyn i urządzeń oraz rygorystycznie przestrzega zasad eksploatacji wykorzystywanego sprzętu. Dodatkowo grupa posiada ubezpieczenie utraty zysku na bazie ubezpieczenia typu Business Interruption.

3.1.5. Ryzyko związane z działalnością polegającą na wprowadzaniu do obrotu, dystrybucji i imporcie wyrobów medycznych

Polskie spółki zależne Emitenta MDH Sp. z o.o. oraz MTB Poland Sp. z o.o. są producentami wyrobów medycznych, które wprowadzane są do obrotu na rynku polskim, eksportowane na rynki zagraniczne lub też dystrybuowane na rynki unijne w ramach wewnątrzwspólnotowej dostawy.

Niemiecka spółka zależna Emitenta Meyra GmbH jest producentem wyrobów medycznych które wprowadzane są do obrotu na rynku niemieckim, eksportowane na rynki zagraniczne lub też dystrybuowane na rynki unijne w ramach wewnątrzwspólnotowej dostawy.

Wprowadzenie wyrobów medycznych na rynek unijny podlega następującym dyrektywom:

1) Rady WE 90/385/EWG z dnia 20 czerwca 1990 r. w sprawie zbliżenia ustawodawstw Państw Członkowskich odnoszących się do wyrobów medycznych aktywnego osadzania (Dz. Urz. WE L 189 z 20.07.1990, str. 17; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 13, t. 10, str. 154) - w przypadku aktywnych wyrobów medycznych do implantacji;

2) Rady WE 93/42/EWG z dnia 14 czerwca 1993 r. dotyczącą wyrobów medycznych (Dz. Urz. WE L 169 z 12.07.1993, str. 1; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 13, t. 12, str. 82) - w przypadku wyrobów medycznych i wyposażenia wyrobów medycznych;
3) 98/79/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 27 października 1998 r. w sprawie wyrobów medycznych używanych do diagnozy in vitro (Dz. Urz. WE L 331 z 07.12.1998, str. 1; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 13, t. 21, str. 319) - w przypadku wyrobów medycznych do diagnostyki in vitro i wyposażenia wyrobów medycznych do diagnostyki in vitro.

Wyroby Grupy Medort podlegają w szczególności regulacjom wynikającym z dyrektywy z dnia 14 czerwca 1993 roku. Zgodnie natomiast z polską ustawą o wyrobach medycznych spółki MDH Sp. z o.o. oraz MTB Poland Sp. z o.o. jako producenci wyrobów medycznych podlegają wielu nakazom i zakazom, które muszą być przez nie respektowane w ramach prowadzonej działalności. Przede wszystkim należy wskazać, iż wyroby wprowadzane do obrotu i wprowadzane do używania muszą być oznakowane znakiem CE. Obowiązkowy znak CE (fr. *conformite europe enne*) uzyskany przez wyroby medyczne przed wprowadzeniem na rynek oznacza, że są one wytworzone zgodnie z zasadniczymi wymogami dyrektyw i objęte są procedurą jednego z modułów dotyczących systemu jakości np. certyfikacji ISO. Umieszczenie tego oznaczenia na wyrobie oznacza deklarację odpowiedzialności producenta i sprzedawcy za bezpieczeństwo i standardy techniczne oferowanego towaru. Wyrób oznakowuje się znakiem CE po przeprowadzeniu odpowiednich dla wyrobu procedur oceny zgodności, potwierdzających, że wyrób spełnia odnoszące się do niego wymagania zasadnicze. Zgodnie z polską ustawą o wyrobach medycznych zabrania się wprowadzania do obrotu, wprowadzania do używania, przekazywania do oceny działania, dystrybuowania, dostarczania, udostępniania, instalowania, uruchamiania i używania wyrobów, które stwarzają zagrożenie dla bezpieczeństwa, życia lub zdrowia pacjentów, użytkowników lub innych osób, przekraczające akceptowalne granice ryzyka, określone na podstawie aktualnego stanu wiedzy, kiedy są prawidłowo dostarczone, zainstalowane, utrzymywane oraz używane zgodnie z ich przewidzianym zastosowaniem. Ponadto, zabrania się wprowadzania do obrotu, wprowadzania do używania, dystrybuowania, dostarczania, udostępniania, instalowania, uruchamiania i używania wyrobów, dla których upłynął termin ważności lub został przekroczony czas lub krotność bezpiecznego używania, określone przez wytwórcę.

Zabrania się wprowadzania do obrotu, wprowadzania do używania, dystrybuowania, dostarczania i udostępniania wyrobów, których nazwy, oznakowania lub instrukcje używania mogą wprowadzać w błąd co do właściwości i działania wyrobu. Ponadto, wytwórca i autoryzowany przedstawiciel mający miejsce zamieszkania lub siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zobowiązani są dokonywać zgłoszenia każdego nowego wyrobu do Prezesa Urzędu Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych, co najmniej na 14 dni przed pierwszym wprowadzeniem do obrotu albo przekazaniem do oceny działania. Podobnie dystrybutor i importer mający miejsce zamieszkania lub siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, którzy wprowadzili na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej wyrób przeznaczony do używania na tym terytorium, niezwłocznie powiadamiają o tym Prezesa Urzędu, jednak nie później niż w terminie 7 dni od dnia wprowadzenia pierwszego wyrobu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Regulacje zbliżone do tych opisanych powyżej mają zastosowanie również na terenie Niemiec w przypadku spółki Meyra GmbH.

Spółki z Grupy Medort dokładają najwyższej staranności w zakresie wypełniania wszystkich wymagań przepisów prawa polskiego i unijnego dotyczących regulacji działalności na rynku produktów medycznych. W Grupie Medort wdrożone są procedury ISO. Na przykład spółka MDH sp. z o.o. posiada system zarządzania jakością zgodny z wymaganiami normy ISO 9001:2000 oraz z wymaganiami normy dla wytwórców i dystrybutorów wyrobów medycznych EN ISO 13485:2003 w zakresie projektowania, produkcji, dystrybucji oraz serwisu wyrobów ortopedycznych i rehabilitacyjnych, które w sposób doskonały zapewniają, że produkty medyczne spełniają wszystkie

wymagania zasadnicze. Powyższe certyfikaty świadczą także o najwyższej jakości produktów Grupy Medort. Ponadto Emitent oraz wszystkie spółki należące do grupy kapitałowej Emitenta mają zawarte umowy ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej z tytułu prowadzonej działalności oraz umowy ubezpieczenia odpowiedzialności jako producenta lub dystrybutora za szkody spowodowane przez produkt.

3.1.6. Ryzyko związane z odpowiedzialnością spółek produkcyjnych Grupy Emitenta jako producenta za produkt wprowadzany do obrotu, który okazał się niebezpieczny

Z racji, iż polskie spółki zależne Emitenta, MDH Sp. z o.o. oraz MTB Poland Sp. z o.o., a także spółka niemiecka Meyra GmbH są producentami wyrobów wprowadzanych do obrotu gospodarczego, ponoszą one wszelką odpowiedzialność za produkt niebezpieczny wprowadzony do obrotu.

Zgodnie z regulacjami polskiego kodeksu cywilnego dotyczącymi odpowiedzialności producenta za produkt niebezpieczny przez produkt rozumie się rzecz ruchomą, choćby została ona połączona z inną rzeczą. Niebezpieczny jest natomiast produkt nie zapewniający bezpieczeństwa, jakiego można oczekiwać, uwzględniając normalne użycie produktu. O tym, czy produkt jest bezpieczny, decydują okoliczności z chwilą wprowadzenia go do obrotu, a zwłaszcza sposób zaprezentowania go na rynku oraz podane konsumentowi informacje o właściwościach produktu. Produkt nie może być uznany za nie zapewniający bezpieczeństwa tylko dlatego, że później wprowadzono do obrotu podobny produkt ulepszony.

Domniemywa się, że produkt niebezpieczny, który spowodował szkodę, został wytworzony i wprowadzony do obrotu w zakresie działalności gospodarczej producenta. Roszczenie o naprawienie szkody wyrządzonej przez produkt niebezpieczny ulega przedawnieniu z upływem lat trzech od dnia, w którym poszkodowany dowiedział się lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się dowiedzieć o szkodzie i osobie obowiązanej do jej naprawienia. Jednak w każdym wypadku roszczenie przedawnia się z upływem lat dziesięciu od wprowadzenia produktu do obrotu. Odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną przez produkt niebezpieczny nie można wyłączyć ani ograniczyć. Jest to odpowiedzialność bardzo restrykcyjna oparta na zasadzie ryzyka, która uprzywilejowuje konsumenta tj. odbiorcę końcowego jako jednostkę słabszą, pokrzywdzoną działaniem danego produktu. Przepisy o odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną przez produkt niebezpieczny nie wyłączają odpowiedzialności za szkody na zasadach ogólnych, za szkody wynikłe z niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania oraz odpowiedzialności z tytułu rękojmi za wady i gwarancji jakości.

Regulacje zbliżone do tych opisanych powyżej mają zastosowanie również w przypadku niemieckiej spółki produkcyjnej Meyra GmbH.

Wszystkie spółki w Grupie Medort, zarówno firmy produkcyjne jak i firmy dystrybucyjne posiadają stosowne ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej prowadzonej działalności wraz z ubezpieczeniem odpowiedzialności za produkt wprowadzony do obrotu.

3.1.7. Ryzyko związane z działalnością prowadzoną na terenie Federacji Rosyjskiej

Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu, działalność dystrybucyjna na terenie Federacji Rosyjskiej prowadzona jest za pośrednictwem spółki OOO Medort RU w 100% zależnej od Emitenta. Spółka ta funkcjonuje w odmiennych realiach prawnych i podatkowych do których nie można stosować odesłań lub regulacji właściwych prawu unijnemu. Działalność ta wymaga szczególnego zaufania i wsparcia polskich i rosyjskich ekspertów i specjalistów, przy pomocy których odbywa się nadzór spółki matki nad działalnością prowadzoną przez spółkę zależną.
Spółka ta funkcjonuje na rynku rosyjskim od wielu lat i osoby zarządzające i nadzorujące posiadają stosowne doświadczenie i wiedzę w zakresie funkcjonowania firm produkcyjnych i dystrybucyjnych w

świetle rosyjskich przepisów prawa. Jednakże, nie można wykluczyć zaistnienia czynników politycznych czy też administracyjnych, związanych z realiami funkcjonowania na tamtejszym rynku, które mogą utrudnić sprawne prowadzenie działalności.
Rynek rosyjski jest obecnie pod dużą presją. Będący dotąd w fazie dynamicznego rozwoju rynek medyczny obecnie jest w fazie spowolnienia, czego efektem są m.in. odwoływane przetargi na zakup sprzętu medycznego i rehabilitacyjnego. W tych okolicznościach, przy dużej niepewności Grupa Medort zachowuje postawę defensywną, rozwijając sprzedaż w mniejszym stopniu niż jej dotychczasowy postęp.
Dalsze pogorszanie się sytuacji na rynku rosyjskim może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta. Grupa Medort poprzez obecność w wielu krajach dywersyfikuje swoją działalność geograficznie. Poprzez uruchamianie swojej aktywności w kolejnych krajach Europy wyniki działalności Grupy Kapitałowej Emitenta w Rosji ma coraz mniejszy wpływ na skonsolidowaną sytuację finansową Grupy Medort.

3.1.8. Ryzyko związane z udzielonymi przez Emitenta poręczeniami/gwarancjami za zobowiązania spółek zależnych z tytułu udzielonych im kredytów

Emitent na dzień niniejszego dokumentu zabezpieczył spłatę zobowiązań swojej spółki zależnej Meyra GmbH udzielając gwarancji na rzecz banku Commerzbank AG udzielającego kredytu do kwoty 6 500 000 EUR, oraz jest współkredytobiorcą kredytu udzielonego MDH Sp. z o.o. oraz spółkom detalicznym z Grupy Emitenta o łącznym limicie 18 000 000 PLN.

Ewentualna konieczność wykonania zobowiązań Emitenta jako gwaranta udzielonych kredytów istotnie negatywnie mogłaby wpłynąć na sytuację majątkową i finansową Emitenta. Jednakże, należy wskazać, że Emitent jako spółka dominująca względem spółki Meyra GmbH nadzoruje terminowe i rzetelne wykonanie przez tą spółkę swoich zobowiązań względem kredytodawców.

3.1.9. Ryzyko związane z umową w zakresie transakcji terminowych i pochodnych

Grupa Emitenta celem zabezpieczenia ryzyka związanego ze zmianą kursów walut w ramach dokonywanych transakcji z podmiotami trzecimi w walutach obcych wykorzystuje transakcje forward. Emitent ogranicza zastosowanie ww. instrumentów wyłącznie do zabezpieczenia niekorzystnego wpływu zmian kursu USD/PLN i EUR/PLN na wartość przychodów i kosztów rozliczanych w tej walucie, co skutecznie ogranicza ryzyko wystąpienia nieprzewidzianych zysków lub strat z tytułu zmian kursu zwłaszcza USD/PLN (rozliczenia z chińskimi podwykonawcami) i EUR/PLN. Ponadto, dokonuje regularnych analiz sytuacji na rynku walutowym. Emitent i spółki należące do jego grupy kapitałowej w ograniczonym zakresie wykorzystują ww. instrumenty zabezpieczające. Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu Emitent oraz żadna z jego spółek zależnych należących do grupy kapitałowej, nie ma zawartych umów dot. w/w kontraktów terminowych, które zabezpieczałyby ryzyko walutowe.

3.1.10. Ryzyko związane z transakcjami zawieranymi z podmiotami powiązanymi

Emitent tworzy rozbudowaną grupę kapitałową. Emitent jest podmiotem dominującym wobec 6 polskich spółek kapitałowych, 1 spółki prawa rosyjskiego, 2 spółek prawa niemieckiego, 2 spółek prawa węgierskiego, 1 spółki prawa czeskiego oraz 1 spółki prawa duńskiego.

Wszystkie te spółki stanowią podmioty powiązane w rozumieniu art. 11 ust 1 i 4 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych. Ponadto podmiotami powiązanymi z Emitentem są także podmioty cypryjskie i podmiot maltański (tzw. spółki offshore). Zgodnie z art. 9a ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych podatnicy dokonujący transakcji z podmiotami powiązanymi z tymi podatnikami - w

rozumieniu art. 11 ust. 1 i 4 - lub transakcji, w związku z którymi zapłata należności wynikających z takich transakcji dokonywana jest bezpośrednio lub pośrednio na rzecz podmiotu mającego miejsce zamieszkania, siedzibę lub zarząd na terytorium lub w kraju stosującym szkodliwą konkurencję podatkową, są obowiązani do sporządzenia dokumentacji podatkowej takiej (takich) transakcji. Transakcje powiązane i tzw. ceny transferowe tj. ceny stosowane w transakcjach z podmiotami powiązanymi budzą szczególne zainteresowanie organów podatkowych i często podlegają weryfikacji w ramach kontroli w szczególności pod kątem rynkowości i adekwatności do obowiązujących realiów gospodarczych. Stosunki gospodarcze Emitenta i jego rozliczenia z tego tytułu z podmiotami powiązanymi, z mocy prawa mogą być poddane analizie przez organy podatkowe i mogą być odmiennie oceniane przez te organy w zakresie zobowiązań podatkowych niż interpretacja tych stosunków przyjęta przez Emitenta.

Wynikać to może również z częstych zmian przepisów prawa i praktyki ich stosowania. Jakkolwiek należy zaznaczyć, iż transakcje Emitenta z podmiotami powiązanymi zawierane są na warunkach rynkowych i były już wielokrotnie sprawdzane przez kontrole skarbowe z wynikiem kontroli bez zastrzeżeń.

3.2. Czynniki ryzyka związane z branżą, w której działa Emitent i jego Grupa oraz z warunkami makroekonomicznymi

3.2.1. Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną

Kondycja finansowa Grupy Kapitałowej Emitenta jest uzależniona m.in. od warunków makroekonomicznych panujących w krajach będących rynkami zbytu Grupy które mają wpływ na poziom wydatków na sprzęt rehabilitacyjny. Wpływ na wyniki finansowe Emitenta mają panujące warunki makroekonomiczne obrazowane poziomem wskaźników makroekonomicznych, w tym m.in. tempo wzrostu produktu krajowego brutto, tempo wzrostu cen, stopa bezrobocia, poziom wynagrodzeń, poziom stop procentowych, jak również efekty polityki fiskalnej i monetarnej. W przypadku istotnego pogorszenia się warunków makroekonomicznych, istnieje ryzyko ich niekorzystnego wpływu na kondycję ekonomiczno-finansową i tempo realizacji założonej strategii rozwoju Grupy Kapitałowej Emitenta. W celu minimalizacji ryzyka związanego z sytuacją makroekonomiczną, Emitent na bieżąco monitoruje warunki makroekonomiczne oraz prowadzi działania mające na celu ograniczenie koncentracji sprzedaży poprzez podwyższanie jakości produktów, poprawę konkurencyjności oferty handlowej.

3.2.2. Ryzyko związane ze zmiennością kursów walut

Grupa Kapitałowa Medort generuje część przychodów ze sprzedaży w walucie obcej, głownie EUR, jak również ponosi cześć kosztów w walucie innej niż polska, głownie USD. Istotny spadek wartości EUR wobec USD może niekorzystnie wpływać na osiąganą rentowność Grupy Emitenta. Z kolei aprecjacja dolara amerykańskiego wobec krajowej waluty może wpłynąć na wyższe koszty prowadzonej działalności, co w konsekwencji znajdzie negatywne odzwierciedlenie we wskaźnikach rentowności. Należy zauważyć, że z uwagi na występowanie w spółce Meyra GmbH waluty rozliczeniowej EUR ryzyka walutowego po stronie przychodowej jak i kosztowej, zastosowanie ma tzw. *hedging naturalny*. Ponadto, w celu zabezpieczenia ryzyka związanego ze zmianą kursów walut w ramach dokonywanych transakcji z podmiotami trzecimi w walutach obcych Emitent zawarł umowę ramową w zakresie transakcji terminowych i pochodnych. Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu, Emitent ani żadna spółka Grupy, nie posiadają otwartych pozycji terminowych.

3.2.3. Ryzyko związane ze zmianami stóp procentowych

Grupa Medort posiada zobowiązania z tytułu kredytów, obligacji oraz umów leasingowych, dla których odsetki liczone są na bazie zmiennej stopy procentowej. W związku z tym, jest ona narażona na ryzyko wzrostu tych stóp w stosunku do poziomu stóp z daty zawarcia umowy finansowania. Istnieje ryzyko, iż znaczący wzrost stóp procentowych przełoży się na wzrost kosztów finansowych Grupy Medort związanych ze spłatą rat zaciągniętych zobowiązań, co w konsekwencji może przełożyć się na pogorszenie się wyników finansowych Grupy Emitenta.

Z uwagi na to, że Emitent nie przewiduje gwałtownych zmian stóp procentowych w kolejnych okresach sprawozdawczych - Grupa Medort nie stosowała zabezpieczeń stóp procentowych, uznając że ryzyko stopy procentowej nie jest znaczące. Niezależnie od obecnej sytuacji Grupa Medort monitoruje wpływ ewentualnego ryzyka zmiany stopy procentowej oraz prognozy stóp procentowych i nie wyklucza podjęcia działań zabezpieczających w przyszłości, w szczególności po realizacji programu emisji obligacji.

3.2.4. Ryzyko kredytowe partnerów handlowych Grupy Emitenta

Grupa Medort jest narażona na ryzyko kredytowe rozumiane jako ryzyko, że odbiorcy Grupy Emitenta nie wywiążą się ze swoich zobowiązań i tym samym spowodują poniesienie strat przez Grupę Medort. Zdaniem Zarządu w Grupie Medort nie występuje znacząca koncentracja ryzyka kredytowego, gdyż Grupa posiada wielu odbiorców. Grupa podejmuje działania mające na celu ograniczenie ryzyka kredytowego, polegające na: sprawdzaniu wiarygodności odbiorców, ustalaniu limitów kredytowych, monitorowaniu sytuacji odbiorcy). Grupa ponadto ubezpiecza swoje należności. poprzez zawartą umowę ubezpieczenia z Euler Hermes w Polsce i Niemczech. Ryzyko kredytowe związane z depozytami bankowymi, instrumentami pochodnymi i innymi inwestycjami uznaje się za nieistotne, ponieważ Grupa zawiera transakcje sprzedaży z podmiotami o ugruntowanej pozycji finansowej.

3.2.5. Ryzyko związane z płynnością

Grupa Medort jest narażona na ryzyko utraty płynności, rozumiane jako ryzyko utraty zdolności do regulowania zobowiązań w określonych terminach. Ryzyko wynika z potencjalnego ograniczenia dostępu do rynków finansowych, co może skutkować brakiem możliwości pozyskania nowego finansowania lub refinansowania swojego zadłużenia. W ocenie Zarządu Emitenta, obecnie zapewnione i zdywersyfikowane zewnętrzne źródła finansowania oraz dobra kondycja finansowa Grupy Kapitałowej powodują, że ryzyko utraty płynności należy ocenić jako nieznaczne.

3.2.6. Ryzyko związane z konkurencją

Grupa Kapitałowa Emitenta prowadzi działalność na rynku zaopatrzenia w sprzęt ortopedyczno-rehabilitacyjny w segmencie produkcji oraz dystrybucji w kanale hurtowym i detalicznym. Obecnie Grupa Medort posiada wiodącą pozycję we wszystkich segmentach na rynku polskim oraz węgierskim. Jednakże, z uwagi na brak istotnych barier wejścia w segmencie dystrybucji detalicznej, istnieje ryzyko, że pojawienie się konkurencyjnych dystrybutorów detalicznych spowoduje utratę udziałów w rynku Grupy Medort o może przełożyć się na pogorszenie jej wyników finansowych.

Grupa Kapitałowa Emitenta minimalizuje ryzyko związane z konkurencją poprzez systematyczną rozbudowę przewag konkurencyjnych we wszystkich trzech segmentach działalności, tj. produkcji, dystrybucji w kanale hurtowym oraz dystrybucji w kanale detalicznym, mając na celu utrzymanie pozycji lidera na rynku zaopatrzenia w sprzęt ortopedyczno-rehabilitacyjny w Polsce oraz na Węgrzech i zdobycie wiodącej pozycji konkurencyjnej w regionie Europy Środkowo-Wschodniej oraz umacnianie pozycji międzynarodowej. Ponadto, z powodu swojej specyfiki, wynikającej z wielu

regulacji prawnych, rynek produktów ortopedyczno-rehabilitacyjnych jest dla inwestorów zagranicznych rynkiem trudnym. Stosunkowo nieduży w relacji do rynków zachodnich rozmiar polskiego rynku i znaczne rozdrobnienie sprawiły, iż inwestorzy zagraniczni jak dotąd wstrzymywali się z dokonywaniem w Polsce znaczących inwestycji.

3.2.7. Ryzyko związane ze zmiennością otoczenia prawnego

Przepisy prawa w Polsce podlegają dość częstym zmianom. Zmieniają się także interpretacje prawa oraz praktyka jego stosowania. Normy prawne mogą podlegać zmianom na korzyść przedsiębiorców, lecz mogą także powodować negatywne skutki. Ewoluujące przepisy prawa, a także odmienne jego interpretacje, zwłaszcza w odniesieniu do prawa podatkowego, norm regulujących prowadzenie działalności gospodarczej, prawa pracy i ubezpieczeń społecznych czy też regulacji z zakresu papierów wartościowych, mogą wywołać negatywne konsekwencje dla Spółki. Szczególnie częste i niebezpieczne są zmiany interpretacyjne przepisów podatkowych. Brak jest jednolitości w praktyce organów skarbowych i orzecznictwie sądowym w sferze opodatkowania. Przyjęcie przez organy podatkowe interpretacji prawa podatkowego innej niż stosowana przez Emitenta może implikować pogorszenie jego sytuacji finansowej, a w efekcie ujemnie wpłynąć na osiągane wyniki i perspektywy rozwoju. Przepisy dotyczące podatku od towarów i usług, podatku dochodowego od osób prawnych, fizycznych, podatku od nieruchomości czy składek na ubezpieczenia społeczne podlegają częstym zmianom, wskutek czego traktowanie podatników przez organy podatkowe cechuje pewna niekonsekwencja i nieprzewidywalność. Obowiązujące regulacje zawierają również sprzeczne przepisy i niejasności, które powodują różnice w opiniach co do interpretacji prawnej przepisów podatkowych zarówno między poszczególnymi organami państwowymi, jak i między organami państwowymi i podatnikami. Rozliczenia podatkowe mogą być przedmiotem kontroli władz, które w razie wykrycia nieprawidłowości uprawnione są do obliczania zaległości podatkowych wraz z odsetkami. Deklaracje podatkowe mogą zostać poddane kontroli władz skarbowych przez okres pięciu lat, a niektóre transakcje przeprowadzane w tym okresie, w tym transakcje z podmiotami powiązanymi, mogą zostać zakwestionowane na gruncie skutków podatkowych przez właściwe władze skarbowe. W efekcie kwoty wykazane w sprawozdaniach finansowych mogą ulec zmianie w późniejszym terminie, po ostatecznym ustaleniu ich wysokości przez władze skarbowe.

W celu minimalizacji opisanego wyżej ryzyka, Emitent na bieżąco monitoruje zmiany przepisów prawa oraz korzysta z profesjonalnej pomocy prawne, w tym dokonuje okresowo przeglądów podatkowych przez zewnętrznych renomowanych konsultantów.

3.2.8. Ryzyko związane z postępowaniami sądowymi

W związku z prowadzeniem działalności Emitent i spółki z Grupy Emitenta zaangażowani są w toczące się postępowania sądowe. Istotne postępowania sądowe Emitenta zostały opisane w punkcie 6.18 Dokumentu Informacyjnego. Emitent w zależności od przedmiotu sporu, którego dotyczy dana sprawa sądowa znajduje się odpowiednio po stronie powodowej jak i pozwanej. W związku z udziałem w postępowaniach sądowych, w przypadku negatywnych wyroków podejmowanych w sporach których stroną jest Emitent lub spółki z Grupy Emitenta może to wywołać negatywny wpływ na poziom kosztów działalności oraz czasowe pogorszenie się sytuacji finansowej Grupy Emitenta.

W celu mitygacji przedmiotowego ryzyka Grupa Medort, na bieżąco monitoruje zmiany przepisów prawa oraz korzysta z profesjonalnej pomocy prawnej świadczonej przez zatrudnianie zewnętrznych kancelarii prawnych w celu uzyskania rozstrzygnięć spraw prowadzonych przed sądem na swoją korzyść.

3.2.9. Ryzyko związane ze zmianą limitów refundacyjnych przez Narodowy Fundusz Zdrowia na wyroby medyczne produkowane i dystrybuowane w ramach Grupy Kapitałowej Emitenta w Polsce

Jednym ze źródeł przychodów Grupy Kapitałowej Emitenta jest sprzedaż sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego w systemie refundacji, w ramach którego Narodowy Fundusz Zdrowia finansuje lub współfinansuje zakup danego produktu przez odbiorcę końcowego (pacjenta). Zmniejszenie limitów refundacji przez Narodowy Fundusz Zdrowia na zakup sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego może w istotny sposób wpłynąć na poziom przychodów generowanych przez Grupę Kapitałową Emitenta, w przypadku braku chęci finansowania produktów przez pacjentów.

W celu mitygacji przedmiotowego ryzyka Grupa Medort systematycznie rozszerza ofertę produktową o wyroby komercyjne, nierefundowane oraz dąży do zwiększenia poziomu sprzedaży na rynkach zagranicznych, nie objętych polskim systemem refundacji. Ponadto, uchwalone przez Sejm RP 25 marca 2011 roku i przekazane do Senatu RP, ustawy z tzw. pakietu zdrowotnego, wprowadzają regulacje zwiększające możliwości pacjentów w zakresie współfinansowania sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego oraz wprowadzają dogodniejsze warunku funkcjonowania prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych.

3.2.10. Ryzyko związane z okresowymi ograniczeniami przychodów z tytułu realizacji umów z Narodowym Funduszem Zdrowia (NFZ) w wyniku czasowego wstrzymywania realizacji świadczeń na wybrane kody środków przez wojewódzkie oddziały NFZ w Polsce

W związku z ograniczeniami budżetowymi wojewódzkich oddziałów Narodowego Funduszu Zdrowia, możliwe są okresowe zawieszenia refundacji przez NFZ wybranych przedmiotów ortopedycznych. Sytuacja taka może wpływać niekorzystnie na poziom dostosowania oferty produktowej Grupy Medort do warunków panujących na danym, lokalnym rynku i w konsekwencji przełożyć się na przesunięcie osiągnięcia przychodów ze sprzedaży na kolejne okresy.

Ryzyko okresowych ograniczeń w realizacji świadczeń przez wojewódzkie oddziały Narodowego Funduszu Zdrowia minimalizowane jest poprzez dywersyfikację sprzedaży wyrobów ze zwróceniem szczególnej uwagi na wyroby, które nie są reglamentowane w danym okresie, a także poprzez koncentrację na regionach, w których wyżej opisane ograniczenia nie występują.

3.2.11. Ryzyko związane z Programem Aktywny Samorząd realizowanym przez Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych (PFRON) w Polsce

W ramach Programu Aktywny Samorząd (dawniej Pegaz), prowadzonego przez Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych (PFRON), osoby niepełnosprawne mogą uzyskać dofinansowanie na wózek elektryczny, komputer z oprzyrządowaniem dla osób z dysfunkcją kończyn górnych oraz osprzęt do samochodu. Ewentualne zmniejszenie pomocy państwa w zakresie zakupu wózków elektrycznych lub całkowite zakończenie Programu Aktywny Samorząd może negatywnie przełożyć się na popyt na oferowane przez Grupę Medort wysokiej klasy wózki inwalidzkie i w konsekwencji ograniczyć możliwości generowania przychodów.

Wózki inwalidzkie stanowią jedną z licznych grup asortymentowych oferowanych przez Grupę Medort w Polsce, stąd ryzyko spadku przychodów Grupy w związku z zakończeniem Programu Aktywny Samorząd należy uznać za niewielkie. Dodatkowo należy wrócić uwagę, że sprzedaż wózków elektrycznych jest głównie generowana przez Grupę Emitenta w krajach Europy Zachodniej.

3.2.12. Ryzyko związane z obowiązującymi w Polsce i innych krajach na których obecna jest Grupa Emitenta systemem refundacji i kwotami wydatkowanymi na ten cel

Polski system refundacji

W ramach ubezpieczenia zdrowotnego ubezpieczonym w Polsce przysługuje refundacja przedmiotów ortopedycznych i środków pomocniczych. Są one refundowane w rożnej wysokości i na określony czas. System refundacji w Polsce został scharakteryzowany w punkcie 6.14.8 niniejszego Dokumentu Informacyjnego.

Narodowy Fundusz Zdrowia finansuje przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze do wysokości limitu określonego w przepisach Ministerstwa Zdrowia. Jeśli cena wybranego przez pacjenta przedmiotu jest wyższa niż cena określona limitem, NFZ pokrywa koszt przedmiotu do wysokości limitu, a różnicę pomiędzy ceną brutto, a kwotą refundacji dopłaca pacjent. Zgodnie z rozporządzeniem Ministra Zdrowia refundacja danego środka czy przedmiotu przysługuje ubezpieczonemu na konkretny okres czasu i dopiero po jego upływie możliwe jest wystawienie przez lekarza kolejnego zlecenia.

Jak wynika z badań Ogólnopolskiej Izby Gospodarczej Wyrobów Medycznych POLMED skomplikowany system korzystania z refundacji w Polsce nie jest jedynym problemem ograniczającym rozwój branży ortopedycznej w Polsce. Według POLMED w szybkim tempie rosną dysproporcje pomiędzy publicznymi wydatkami na leki, a finansowaniem zaopatrzenia w przedmioty ortopedyczno-rehabilitacyjne i środki pomocnicze. Dane Izby POLMED za ostatnie lata wskazują, że finansowanie tego zaopatrzenia przez sektor publiczny nie tylko się nie poprawia, ale wręcz pogarsza. Okoliczność ta istotnie wpływa na ograniczenie możliwości wzrostu przychodów Emitenta w Polsce. Dodatkowo każda zmiana powodująca obniżkę poziomu refundacji zakupu sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego i pomocniczego może przyczynić się o spadku przychodów ze sprzedaży na rynku polskim Grupy Kapitałowej Medort, co w konsekwencji może spowodować pogorzenie się sytuacji finansowej całej Grupy Kapitałowej Medort. Emitent w ramach opracowanej strategii rozwoju stara się wprowadzać mechanizmy uniezależniające osiągane przez Grupę Kapitałową Medort wyniki finansowe od obowiązującego w Polsce systemu refundacji.

Niemiecki system refundacji

W Niemczech istnieją 131 ustawowe kasy chorych, w których ubezpieczonych jest około 90% obywateli. Reszta obywateli jest ubezpieczona prywatnie. Największe niemieckie kasy chorych to m.in. Techniker Krankenkasse, Barmer / GEK oraz DAK. System refundacji w Niemczech został scharakteryzowany w punkcie 6.14.8 niniejszego Dokumentu Informacyjnego.

Prognozy demograficzno-społeczne w Niemczech na kolejne lata wskazują, że liczba kas chorych do roku 2020 może istotnie spaść a zmiana struktury demograficznej ludności niemieckiej (społeczeństwo starzejące się) może paradoksalnie spowodować obniżenie kwot dofinansowania zakupu sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego przez niemieckie kasy chorych. Zjawisko to jest coraz bardziej widoczne w przypadku przetargów na produkty klasy standard i wpływa to negatywnie na działalność związaną przede wszystkim ze sprzedażą wózków standardowych. Pogorszenie się warunków cenowych na rynku niemieckim – będącym jednym z najbardziej istotnych rynków zbytu Grupy Kapitałowej Medort może przyczynić się do istotnego pogorszenia sytuacji finansowej Grupy.

W celu ograniczenia powyższego ryzyka Grupa Kapitałowa Medort koncentruje się na segmencie premium rynku ortopedyczno-rehabilitacyjnego i skupia się na produkcji i sprzedaży takich produktów jak: wózki aktywne, sportowe i elektryczne, gdzie popyt na tego typu produkty nie jest w tak dużym stopniu uzależniony od skali dofinansowania a rynek charakteryzuje się znacznie wyższą marżowością. Oprócz tego Grupa wzbogaca nieustannie swoją ofertę skierowaną dla rynku sektora prywatnego.

Węgierski system refundacji

Wyroby medyczne podlegające refundacji na Węgrzech muszą zostać początkowo zarejestrowane przez Krajową Kasę Ubezpieczenia Zdrowotnego (*OEP*). System refundacji na Węgrzech został scharakteryzowany w punkcie 6.14.8 niniejszego Dokumentu Informacyjnego. Spółka zależna Emitenta - Rehab Zrt. posiada około 65 produktów aktywnych na liście zatwierdzonej przez OEP. Poziom refundacji dla poszczególnych produktów spółki Rehab Zrt. wynosi głównie 80%. Poziom refundacji zakupu wyrobów medycznych może wynosić nawet do 100% w zależności od statusu majątkowego klienta nabywającego dany produkt. Ważnym czynnikiem determinującym poziom refundacji jest cena wyrobu medycznego. W ocenie Emitenta możliwość skorzystania z refundacji do kwoty 100% wartości zakupionego wyrobu medycznego jest bardzo istotna dla działań sprzedażowych na rynku węgierskim, gdyż stanowi jeden z głównych czynników decydujących o zakupie danego wyrobu przez osobę niepełnosprawną. Dlatego też posiadanie portfolio produktów o potencjale refundacyjnym do 100% wartości wyrobu medycznego jest jednym z głównych czynników determinujących przewagę konkurencyjną na rynku węgierskim.

Istotnym ryzykiem jakie Emitent identyfikuje analizując węgierski system refundacji jest to, że decyzje o wpisie na listę wyrobów refundowanych są podejmowane często ad hoc przez OEP często bez konsultacji z interesariuszami. Dodatkowo kwoty refundacji poszczególnych wyrobów są stałe od wielu lat, co w otoczeniu: silnej konkurencji, ewentualnym niekorzystnym kształtowaniu się kursów walutowych może prowadzić do presji cenowej oraz istotnego spadku marży dla sprzedawanego wyrobu medycznego. Kolejnym czynnikiem ryzyka węgierskiego systemu refundacji jest fakt, że niektóre wyroby medyczne podlegające refundacji objęte są ograniczeniami ilościowymi na każdy rok budżetowy OEP.

Ewentualne zmiany kwot oraz sposobów refundacji wyrobów medycznych a także utrzymująca się w dłuższym okresie silna konkurencja cenowa na Węgrzech może prowadzić do istotnego pogorszenia się wyników finansowych generowanych przez węgierską spółkę zależną Emitenta, co w konsekwencji może się przełożyć na pogorszenie się wyników finansowych Grupy Kapitałowej Emitenta. W celu mitygacji zidentyfikowanych ryzyk związanych z węgierskim systemem refundacji Emitent bardzo uważnie stara się monitorować i badać rynek pod kątem ewentualnych zmian systemowych, legislacyjnych oraz zmian w działalności konkurencji.

3.3. Czynniki ryzyka związane z zabezpieczeniem Obligacji

3.3.1. Ryzyko związane z zabezpieczeniem Obligacji w formie poręczenia

Obligacje emitowane w ramach Programu zabezpieczone są poręczeniami spółek MDH Sp. z o.o., MTB Poland Sp. z o.o., Rehab Zrt., Meyra GmbH oraz Meyra-Ortopedia Kft. w rozumieniu art. 876 Kodeksu Cywilnego udzielonymi na podstawie umów poręczenia zawartych pomiędzy tymi spółkami a Administratorem Zabezpieczeń (funkcję Administratora Zabezpieczeń pełni Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k. – administrator zabezpieczeń w rozumieniu art. 29 Ustawy o Obligacjach) działającym w imieniu własnym, ale na rachunek Obligatariuszy.

W umowach tych spółki MDH Sp. z o.o., MTB Poland Sp. z o.o., Rehab Zrt., Meyra GmbH oraz Meyra-Ortopedia Kft. nieodwołalnie i bezwarunkowo, na zasadzie art. 876 Kodeksu Cywilnego, zobowiązały się, że na wypadek gdyby Emitent nie spełnił świadczenia pieniężnego wobec Obligatariuszy wynikającego z obligacji wyemitowanych w ramach Programu (zgodnie z definicją poniżej), spółki MDH Sp. z o.o., MTB Poland Sp. z o.o., Rehab Zrt., Meyra GmbH oraz Meyra-Ortopedia Kft. spełnią takie świadczenie na rzecz Administratora Zabezpieczeń działającego w imieniu własnym, ale na rachunek Obligatariuszy.

Nie można wykluczyć ryzyka nie wywiązania się przez spółki MDH Sp. z o.o., MTB Poland Sp. z o.o., Rehab Zrt., Meyra GmbH oraz Meyra-Ortopedia Kft. ze swoich zobowiązań wobec Obligatariuszy na podstawie umów poręczenia. W przypadku uchylania się przez spółki poręczające od zobowiązań wynikających z Poręczeń, konieczne będzie podjęcie działań zmierzających do zaspokojenia wierzytelności. Poręczenia spółek MDH Sp. z o.o., MTB Poland Sp. z o.o., Meyra GmbH oraz Meyra-Ortopedia Kft. ograniczone będą do kwoty 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych) każde a poręczenie spółki Rehab Zrt. ograniczone będzie do kwoty 6.170.858,00 PLN (sześć milionów sto siedemdziesiąt tysięcy osiemset pięćdziesiąt osiem złotych). Dodatkowo, poręczenia ograniczone będą do dnia wykupu wszystkich obligacji emitowanych w ramach Programu, nie dłużej jednak niż do dnia 31 grudnia 2030 roku. Tym samym istnieje ryzyko, że roszczenia Obligatariuszy powyżej tych wartości oraz po upływie wskazanego terminu mogą nie zostać zaspokojone.

Otrzymanie przez Obligatariusza środków z egzekucji z Poręczeń uzależnione jest od aktywności podjętej przez Administratora Zabezpieczeń. W związku z tym istnieje ryzyko związane z niepodejmowaniem działań lub nienależytym działaniem przez Administratora Zabezpieczeń, a także czasową niemożnością jego działania w związku z jego zmianą, likwidacją lub upadłością. Należy jednak zauważyć, że w tych przypadkach istnieje możliwość zmiany Administratora Zabezpieczeń na inny podmiot, który będzie zdolny pełnić taką funkcję.

3.3.2. Ryzyko związane z zabezpieczeniem Obligacji w formie zastawów rejestrowych

Obligacje emitowane w ramach Programu zostały zabezpieczone zastawami na wszystkich udziałach posiadanych przez Emitenta w spółce MDH Sp. z o.o. oraz na 1.610 udziałach posiadanych przez MDH Sp. z o.o. w spółce MTB Poland Sp. z o.o. W celu zabezpieczenia terminowej i całkowitej spłaty wszelkich roszczeń pieniężnych przysługujących Obligatariuszom z tytułu posiadanych Obligacji, Emitent oraz spółka MDH Sp. z o.o. dokonały ustanowienia na rzecz Administratora Zabezpieczeń (funkcję Administratora Zabezpieczeń pełni kancelaria Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k. – administrator zastawu w rozumieniu art. 4 Ustawy o Zastawie Rejestrowym) działającego w imieniu własnym, ale na rachunek Obligatariuszy zastawy rejestrowe na udziałach spółek MDH Sp. z o.o. oraz MTB Poland Sp. z o.o. posiadanych przez odpowiednio Emitenta oraz MDH Sp. z o.o.

Wartość przedmiotów zastawów będzie mogła być aktualizowana wyłącznie raz w roku na pisemny wniosek obligatariusza doręczony Emitentowi. Obligatariusz będzie posiadał prawo najwcześniej 90 dni kalendarzowych i najpóźniej 5 dni kalendarzowych przed końcem każdego roku obrotowego Emitenta przesłać do Emitenta wniosek o aktualizację wyceny przedmiotów zastawów. Aktualizacja wyceny powinna zostać sporządzona przez SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. (podmiot, który sporządził wycenę przedmiotów zastawów), a w przypadku gdyby podmiot ten w przyszłości nie świadczył takich usług, aktualizacja zostanie dokonana przez podmiot wchodzący w skład grup: Deloitte, KPMG, Ernst&Young, PricewaterhouseCoopers, Grant Thornton, BDO, PKF lub TGS4. Istnieje ryzyko niesporządzenia aktualizacji wyceny przez krąg uprawnionych do tego podmiotów.

Emitent będzie miał obowiązek w terminie 3 dni roboczych od dnia uzyskania przez Emitenta pisemnej aktualizacji wyceny wartości przedmiotów zastawów potwierdzającej wartość przedmiotów zastawów, przekazania kopii podsumowania aktualizacji wyceny (obejmującego co najmniej informację na temat wartości przedmiotów zastawów) Agentowi Emisji. Agent Emisji będzie uprawniony do przekazania obligatariuszowi na jego żądanie otrzymanej od Emitenta kopii podsumowania aktualizacji wyceny (obejmującego co najmniej informację na temat wartości przedmiotów zastawów). W związku z tym istnieje ryzyko nieprzekazania przez Emitenta Agentowi Emisji lub nieprzekazania przez Agenta Emisji Obligatariuszowi kopii podsumowania aktualizacji wyceny.

Otrzymanie przez Obligatariusza środków z egzekucji z przedmiotów Zastawów uzależnione jest od aktywności podjętej przez Administratora Zabezpieczeń. W związku z tym istnieje ryzyko związane z niepodejmowaniem działań lub nienależytym działaniem przez Administratora Zabezpieczeń, a także czasową niemożnością jego działania w związku z jego zmianą, likwidacją lub upadłością. Należy jednak zauważyć, że w tych przypadkach istnieje możliwość zmiany Administratora Zabezpieczeń na inny podmiot, który będzie zdolny pełnić taką funkcję.

3.3.3. Ryzyko związane ze zmianą Administratora Zabezpieczeń

Administrator Zabezpieczeń będzie pełnił swoją funkcję na podstawie umowy o pełnienie funkcji administratora zabezpieczeń zawartej pomiędzy Emitentem a Administratorem Zabezpieczeń. Każda ze stron tej umowy będzie mogła wypowiedzieć umowę z zachowaniem okresu wypowiedzenia 30 dni. W trakcie okresu wypowiedzenia Emitent będzie zobowiązany zawrzeć umowę o pełnienie funkcji administratora zabezpieczeń z innym, wybranym przez siebie podmiotem, który będzie zdolny pełnić funkcję administratora zabezpieczeń najpóźniej z dniem rozwiązania umowy. Istnieje jednak ryzyko, że w okresie wypowiedzenia Emitent nie zawrze umowy o pełnienie funkcji administratora zabezpieczeń z innym podmiotem lub podmiot, z którym Emitent zawrze umowę nie będzie spełniał oczekiwań obligatariuszy.

3.3.4. Ryzyko związane z możliwością zmiany warunków emisji obligacji przez zgromadzenie obligatariuszy na niekorzyść danego obligatariusza.

W związku z istniejącymi przepisami Ustawy o Obligacjach regulującymi zasady zwoływania odbywania zgromadzeń obligatariuszy oraz zasady podejmowania uchwał, należy zauważyć, że istnieje ryzyko podjęcia przez zgromadzenie obligatariuszy uchwał i decyzji, które do swej ważności nie wymagają uczestnictwa wszystkich obligatariuszy. Istnieje zatem ryzyko związane z możliwością zmiany warunków emisji obligacji przez zgromadzenie obligatariuszy na niekorzyść danego obligatariusza czy obligatariuszy.

3.4. Czynniki ryzyka związane z inwestycją w Obligacje oraz obrotem tychże Obligacji w ASO na Catalyst

3.4.1. Ryzyko związane z inwestowaniem w Obligacje oraz ryzyko kredytowe związane z możliwością niewykupienia Obligacji w terminie wykupu i ryzyko niewypłacania odsetek od Obligacji

Obowiązkiem każdej potencjalnej osoby inwestującej w Obligacje jest określenie odpowiedniości takiej inwestycji w świetle zaistniałych okoliczności. W szczególności, każdy potencjalny inwestor winien:

(i) posiadać wiedzę i doświadczenie wystarczające do dokonania dokładnej oceny Obligacji, korzyści oraz ryzyka związanego z inwestycją w Obligacje a także informacji zawartych w niniejszym dokumencie bądź uzupełnieniach do niego / włączonych do powyższych dokumentów przez odniesienie;
(ii) posiadać dostęp do oraz wiedzę z zakresu odpowiednich narzędzi analitycznych celem dokonania oceny, w kontekście konkretnej sytuacji finansowej, inwestycji w Obligacje oraz wpływu tejże inwestycji na jego całkowity portfel inwestycyjny;
(iii) posiadać zasoby finansowe oraz płynność wystarczające do poniesienia całkowitego ryzyka związanego z inwestycją w Obligacje, także w przypadku, gdy należność główna lub odsetki są płatne w jednej walucie lub kilku, lub kiedy waluta, w której ma zostać zapłacona należność główna lub odsetki jest różna od waluty potencjalnego inwestora;

(iv) odznaczać się dogłębnym rozumieniem Warunków Emisji Obligacji oraz znajomością zachowań związanych z nimi indeksów i rynków finansowych;
(v) potrafić dokonać oceny (indywidualnie lub korzystając z pomocy doradcy finansowego) możliwych scenariuszy ekonomicznych, stóp procentowych a także innych czynników, które mogą mieć wpływ na jego zdolność poniesienia danego ryzyka; oraz
(vi) mieć świadomość, że jakikolwiek dochód wynikający z inwestycji w Obligacje, w tym kwoty dyskonta Obligacji lub odsetek od Obligacji mogą podlegać opodatkowaniu w Polsce (a) poprzez pobranie podatku u źródła, zgodnie z postanowieniami obowiązujących umów podatkowych o unikaniu podwójnego opodatkowania zawartych przez Polskę, lub (b) na drodze oceny bezpośredniej.

Dochód taki może ponadto podlegać opodatkowaniu zgodnie z prawem właściwym dla miejsca zamieszkania inwestora. Ponadto, inwestorzy winni mieć świadomość, iż w przypadku, gdy dochód osiągnięty na skutek inwestycji w Obligacje podlega opodatkowaniu, jego stopa może podlegać zmianom.

Emitent zobowiązany jest do wykupu Obligacji w Dniu Wykupu poprzez wypłatę Obligatariuszom środków pieniężnych w wysokości równej wartości nominalnej Obligacji i liczby Obligacji. Emitent zobowiązał się także do wypłaty kwoty odsetek od Obligacji w ustalonych terminach i wysokości.

Nie można jednak wykluczyć ryzyka nie wywiązania się przez Emitenta ze swoich zobowiązań wobec Obligatariuszy. W przypadku, gdy Emitent nie wypełni w całości lub w części zobowiązań wynikających z Obligacji a w szczególności z punktu 11, 12 oraz 13 Warunków Emisji, podlegają one przedterminowemu wykupowi na żądanie Obligatariusza zgodnie z zasadami przewidzianymi w Warunkach Emisji. W takiej sytuacji Obligatariusze mogą wystąpić do Emitenta z żądaniem wcześniejszego wykupu Obligacji. Nie można jednak zagwarantować, że Emitent zadośćuczyni takiemu żądaniu. W przypadku uchylania się przez Emitenta od zobowiązań wynikających z Obligacji, konieczne będzie podjęcie działań egzekucyjnych, zmierzających do zaspokojenia wierzytelności Obligatariuszy.

3.4.2. Ryzyko przedterminowego wykupu Obligacji przez Emitenta (opcja call)

Na zasadach określonych w Warunkach Emisji Obligacji Emitentowi przysługiwało będzie prawo do przeprowadzenia przedterminowego wykupu Obligacji (opcja call Emitenta). Przedterminowy wykup Obligacji będzie mógł być zrealizowany na żądanie Emitenta w dniu wcześniejszego wykupu, pod warunkiem, że obligatariusze zostaną prawidłowo zawiadomieniu o wykonaniu przez emitenta opcji wcześniejszego wykupu, nie później niż na 10 Dni Roboczych przed dniem wcześniejszego wykupu. Opcja wcześniejszego wykupu na żądanie Emitenta będzie mogła dotyczyć wszystkich Obligacji lub części Obligacji. Obligatariuszom w związku z realizacją przez Emitenta opcji wcześniejszego wykupu przysługiwała będzie dodatkowa płatność z tego tytułu jako procent należności głównej Obligacji. W związku z wprowadzeniem opcji przedterminowego wykupu Obligacji przez Emitenta, po stronie Obligatariuszy istnieje ryzyko, że niezależnie od ich woli, ich Obligacje mogą zostać wykupione przez Emitenta.

3.4.3. Ryzyko zawieszenia obrotu Obligacjami w ASO na Catalyst

Zgodnie z art. 78 ust. 3 Ustawy o Obrocie, 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, BondSpot oraz Giełda Papierów Wartościowych jako organizatorzy alternatywnego systemu obrotu, na żądanie KNF, mają obowiązek zawiesić obrót tymi instrumentami na okres nie dłuższy niż miesiąc.

Zgodnie z zapisami § 11 ust. 1 Regulaminu ASO GPW, Giełda Papierów Wartościowych może zawiesić obrót instrumentami dłużnymi na okres nie dłuższy niż 3 miesiące, z zastrzeżeniem innych przepisów Regulaminu ASO GPW, w następujących przypadkach:

(i) na wniosek emitenta,
(ii) jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników,
(iii) jeżeli emitent narusza przepisy obowiązujące w alternatywnym systemie.

Ponadto, zgodnie z § 11 ust. 2 Regulaminu ASO GPW, w przypadkach określonych przepisami prawa Giełda Papierów Wartościowych zawiesza obrót instrumentami finansowymi na okres wynikający z tych przepisów lub określony w decyzji właściwego organu.

Zgodnie z zapisami § 13 ust. 1 Regulaminu ASO BondSpot, BondSpot może zawiesić obrót instrumentami dłużnymi na okres nie dłuższy niż 3 miesiące, z zastrzeżeniem innych przepisów Regulaminu ASO BondSpot, w następujących przypadkach:

(i) na wniosek emitenta,
(ii) jeśli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników,
(iii) jeśli emitent narusza przepisy obowiązujące na Rynku.

Zgodnie z zapisami § 13 ust. 2 Regulaminu ASO BondSpot, w przypadkach określonych przepisami prawa BondSpot zawiesza obrót instrumentami dłużnymi na okres wynikający z tych przepisów lub określony w decyzji właściwego organu.

Ponadto, zgodnie z § 13 ust. 3 Regulaminu ASO BondSpot, w przypadku powstania sytuacji nadzwyczajnej uniemożliwiającej korzystanie z urządzeń i środków technicznych na rynku ASO BondSpot, przez co najmniej 5 członków ASO, BondSpot może zawiesić obrót wszystkimi instrumentami dłużnymi.

3.4.4. Ryzyko wykluczenia Obligacji z obrotu w ASO na Catalyst

Zgodnie z art. 78 ust. 4 Ustawy o Obrocie, w przypadku, gdy obrót określonymi instrumentami finansowym zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwu obrotu dokonywanego w alternatywnym systemie obrotu lub powodowałby naruszenie interesów inwestorów, Giełda Papierów Wartościowych lub BondSpot, na żądanie KNF, ma obowiązek wykluczyć te instrumenty finansowe z obrotu w alternatywnym systemie obrotu.

BondSpot zgodnie z § 14 ust. 1 Regulaminu ASO BondSpot, zaś Giełda Papierów Wartościowych zgodnie z § 12 ust. 1 Regulaminu ASO GPW, mogą wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu:

1. na wniosek emitenta, z zastrzeżeniem możliwości uzależnienia decyzji w tym zakresie od spełnienia przez emitenta dodatkowych warunków;
2. jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników;
3. jeżeli emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące w alternatywnym systemie obrotu;
4. wskutek otwarcia likwidacji emitenta;
5. 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.

Ponadto, BondSpot zgodnie z § 14 ust. 2 Regulaminu ASO BondSpot, zaś Giełda Papierów Wartościowych zgodnie z § 12 ust. 2 Regulaminu ASO GPW, wyklucza instrumenty finansowe z obrotu:

1. w przypadkach określonych przepisami prawa;
2. jeżeli zbywalność tych instrumentów stała się ograniczona;

3. w przypadku zniesienia dematerializacji tych instrumentów;
4. po upływie 6 miesięcy od dnia uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości emitenta albo postanowienia o oddaleniu przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania lub z powodu tego, że majątek emitenta wystarcza jedynie na zaspokojenie tych kosztów, z zastrzeżeniem § 14 ust. 2a i 2b Regulaminu ASO BondSpot oraz § 12 ust. 2a i 2b Regulaminu ASO GPW.

Według brzmienia § 14 ust. 2a Regulaminu ASO BondSpot w przypadkach, o których mowa w ust. 2 pkt. 4, BondSpot może odstąpić od wykluczenia instrumentów dłużnych z obrotu jeżeli przed upływem terminu wskazanego w tym przepisie sąd wyda postanowienie:

1. o otwarciu wobec emitenta przyspieszonego postępowania układowego, postępowania układowego lub postępowania sanacyjnego, lub
2. w przedmiocie zatwierdzenia układu w postępowaniu restrukturyzacyjnym, lub
3. o zatwierdzeniu układu w postępowaniu upadłościowym.

Według brzmienia § 14 ust. 2b Regulaminu ASO BondSpot w przypadkach, o których mowa w ust. 2a, BondSpot wyklucza instrumenty dłużne z obrotu po upływie 1 miesiąca od dnia uprawomocnienia się postanowienia sądu w przedmiocie:

1. odmowy zatwierdzenia przez sąd układu w postępowaniu, o którym mowa w ust. 2a pkt 1, lub
2. umorzenia przez sąd postępowania restrukturyzacyjnego, o którym mowa w ust. 2a pkt 1 lub 2, lub
3. uchylenia przez sąd lub wygaśnięcia z mocy prawa układu, o którym mowa w ust. 2a pkt 2 lub 3.

Według brzmienia § 12 ust. 2a Regulaminu ASO GPW w przypadkach, o których mowa w § 12 ust. 2 pkt. 4, Giełda Papierów Wartościowych może odstąpić od wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu jeżeli przed upływem terminu wskazanego w tym przepisie sąd wyda postanowienie:

1. o otwarciu wobec emitenta przyspieszonego postępowania układowego, postępowania układowego lub postępowania sanacyjnego, lub
2. w przedmiocie zatwierdzenia układu w postępowaniu restrukturyzacyjnym, lub
3. o zatwierdzeniu układu w postępowaniu upadłościowym.

Według brzmienia § 12 ust. 2b Regulaminu ASO GPW w przypadkach, o których mowa w § 12 ust. 2a, Giełda Papierów Wartościowych wyklucza instrumenty finansowe z obrotu po upływie 1 miesiąca od dnia uprawomocnienia się postanowienia sądu w przedmiocie:

1. odmowy zatwierdzenia przez sąd układu w postępowaniu, o którym mowa w § 12 ust. 2a pkt 1, lub
2. umorzenia przez sąd postępowania restrukturyzacyjnego, o którym mowa w § 12 ust. 2a pkt 1 lub 2, lub
3. uchylenia przez sąd lub wygaśnięcia z mocy prawa układu, o którym mowa w § 12 ust. 2a pkt 2 lub 3.

Przed podjęciem decyzji o wykluczeniu instrumentów finansowych z obrotu BondSpot lub Giełda Papierów Wartościowych może zawiesić obrót tymi instrumentami finansowymi. Do terminu zawieszenia w tym przypadku nie stosuje się postanowienia § 13 ust. 1 Regulaminu ASO BondSpot oraz § 11 ust. 1 Regulaminu ASO GPW.

3.4.5. Ryzyko płynności obrotu Obligacjami

Notowanie Obligacji w ASO wiąże się z ryzykiem zmienności kursu oraz ograniczonej płynności. Istnieje wiele czynników, zwłaszcza natury makroekonomicznej, niezależnych od Emitenta, które mogą wpłynąć na popyt i ceny w ASO. Na płynność Obligacji mogą mieć wpływ m.in.:

1. sytuacja finansowa emitenta,
2. ogólna koniunktura na rynkach kapitałowych,
3. regulacje prawne i podatkowe,
4. sytuacja makroekonomiczna,
5. stopień płynności na rynku obligacji korporacyjnych notowanych na rynku wtórnym.

W związku z powyższym, podejmując decyzję inwestycyjną, Obligatariusz winien uwzględnić ryzyko, iż obrót Obligacjami w określonym czasie i po zadowalającej cenie może być ograniczony. W związku z powyższym, inwestorzy mogą mieć trudności ze sprzedażą swoich Obligacji po cenach, które zapewnią im dochód porównywalny z dochodem z podobnych inwestycji, dla których rynek wtórny się rozwinął.

3.4.6. Ryzyko związane z możliwością nałożenia na Emitenta kar administracyjnych za niewykonywanie obowiązków określonych przepisami prawa

Zgodnie z art. 96. Ustawy o Ofercie, w przypadku gdy emitent nie wykonuje lub wykonuje nienależycie obowiązki wymagane przez przepisy prawa, w szczególności obowiązki informacyjne wynikające z Ustawy o Ofercie, Komisja Nadzoru Finansowego może:

1. wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, albo
2. nałożyć, biorąc pod uwagę w szczególności sytuacje finansową podmiotu, na który jest nakładana, karę pieniężną do wysokości 1.000.000 zł, albo
3. zastosować obie sankcje łącznie.

Zgodnie z art. 176 Ustawy o Obrocie w przypadku, gdy emitent nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 157, 158 lub 160 Ustawy o Obrocie, w tym w szczególności wynikających z przepisów wydanych na podstawie art. 160 ust. 5 Ustawy o Obrocie, Komisja Nadzoru Finansowego może:

1. wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, albo
2. nałożyć karę pieniężną do wysokości 1.000.000 zł, albo
3. wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, nakładając jednocześnie karę pieniężną.

Przepisy art. 19 oraz art. 96 ust. 5-8, 10 i 11 Ustawy o Ofercie stosuje się odpowiednio.

3.4.7. Ryzyko związane z możliwością nałożenia na Emitenta kar wynikających z Regulaminu ASO przez BondSpot S.A. lub Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Zgodnie § 20b Regulaminu ASO BondSpot oraz § 17c Regulaminu ASO GPW jeżeli emitent nie przestrzega zasad lub przepisów obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu lub nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki na niego nałożone w Rozdziale V Regulaminu ASO BondSpot mówiącym o obowiązkach emitentów instrumentów dłużnych wprowadzonych do obrotu w alternatywnym systemie obrotu, w szczególności określonych w § 18-20a Regulaminu ASO BondSpot oraz § 15a-15c lub w § 17-17b Regulaminu ASO GPW, odpowiednio BondSpot lub Giełda Papierów Wartościowych może w zależności od stopnia i zakresu powstałego naruszenia lub uchybienia:

(i) upomnieć emitenta,
(ii) nałożyć na emitenta karę pieniężną w wysokości 50.000 zł.

BondSpot lub odpowiednio Giełda Papierów Wartościowych, podejmując decyzję o nałożeniu kary upomnienia lub 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 na Rynku lub alternatywnym systemie obrotu.

Zgodnie z § 20b ust. 3 Regulaminu ASO BondSpot oraz § 17c ust. 3 Regulaminu ASO GPW, 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 nienależycie wykonuje obowiązki określone w Rozdziale V Regulaminu ASO BondSpot lub Rozdziale V Regulaminu ASO GPW, lub też nie wykonuje obowiązków nałożonych na niego na podstawie § 20b ust. 2 Regulaminu ASO BondSpot lub § 17c ust. 2 Regulaminu ASO GPW, BondSpot lub odpowiednio Giełda Papierów Wartościowych może nałożyć na emitenta karę pieniężną, przy czym kara ta łącznie z karą pieniężną nałożoną na podstawie § 20b ust. 1 pkt. 2 Regulaminu ASO BondSpot lub § 17c ust. 1 pkt. 2 Regulaminu ASO GPW nie może przekraczać 50.000 zł.

W przypadku nałożenia kary pieniężnej na podstawie § 20b ust. 3 Regulaminu ASO BondSpot lub § 17c ust.3 Regulaminu ASO GPW, postanowienia § 20b ust. 2 Regulaminu ASO BondSpot lub § 17c ust.2 Regulaminu ASO GPW stosuje się odpowiednio.

BondSpot lub odpowiednio Giełda Papierów Wartościowych podejmując decyzję o nałożeniu na emitenta kary, o której mowa w § 20b ust. 1 albo ust.3 Regulaminu ASO BondSpot lub § 17 c ust. 1 albo ust.3 Regulaminu ASO GPW, obowiązany jest ją uzasadnić, a jej kopię wraz z uzasadnieniem przekazać niezwłocznie emitentowi, za pośrednictwem faksu lub elektronicznie na ostatni wskazany BondSpot lub Giełdzie Papierów Wartościowych adres e-mail emitenta.

BondSpot lub odpowiednio Giełda Papierów Wartościowych może postanowić o nałożeniu kary pieniężnej niezależnie od podjęcia, na podstawie właściwych przepisów Regulaminu ASO BondSpot lub Regulaminu ASO GPW, decyzji o zawieszeniu obrotu danymi instrumentami lub o ich wykluczeniu z obrotu.

W terminie 10 dni roboczych od daty przekazania emitentowi decyzji o nałożeniu kary pieniężnej emitent może złożyć na piśmie wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy. Wniosek uważa się za złożony w dacie wpłynięcia oryginału wniosku do kancelarii BondSpot lub odpowiednio Giełda Papierów Wartościowych. Do czasu upływu terminu złożenia tego wniosku, a w przypadku złożenia wniosku – do czasu jego rozpatrzenia, decyzja o nałożeniu kary pieniężnej nie podlega wykonaniu.

BondSpot lub odpowiednio Giełda Papierów Wartościowych zobowiązany jest rozpatrzyć wniosek o ponowne rozpoznanie sprawy niezwłocznie, nie później jednak niż w terminie 30 dni roboczych od dnia jego złożenia, po uprzednim zasięgnięciu opinii Rady Nadzorczej BondSpot. W przypadku gdy konieczne jest uzyskanie dodatkowych informacji, oświadczeń lub dokumentów, bieg terminu do rozpatrzenia tego wniosku, rozpoczyna się od dnia przekazania informacji. Decyzja podjęta na tej podstawie nie może nakładać na emitenta kary pieniężnej wyższej niż to zostało ustalone w decyzji, której dotyczy wniosek o rozpoznanie sprawy. Jeśli BondSpot lub odpowiednio Giełda Papierów Wartościowych uzna, że wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy zasługuje w całości na uwzględnienie, może uchylić lub zmienić zaskarżoną decyzję, bez zasięgania opinii Rady Nadzorczej BondSpot lub odpowiednio Rady Giełdy.

Emitent zobowiązany jest wpłacić środki pieniężne z tytułu nałożonej kary pieniężnej na konto wybranej przez siebie organizacji pożytku publicznego w terminie 14 dni od dnia, od którego decyzja o jej nałożeniu podlega wykonaniu. Kopię dowodu wpłaty kwoty, o której mowa w zdaniu pierwszym, emitent zobowiązany jest niezwłocznie przekazać BondSpot lub odpowiednio Giełdzie Papierów Wartościowych.

4. OŚWIADCZENIE OSÓB ODPOWIEDZIALNYCH ZA INFORMACJE ZAWARTE W DOKUMENCIE INFORMACYJNYM

4.1. Emitent:

Nazwa:	Medort S.A.
Siedziba:	Łódź
Adres:	ul. Struga 20, 90-513 Łódź
KRS:	0000048169
NIP:	727-230-87-50
REGON:	471684025
Telefon:	+48 (42) 664 38 51
Fax:	+48 (42) 637 00 37
Adres www:	www.medort.pl
Adres e-mail:	medort@medort.com.pl

Za wszystkie informacje zawarte w Dokumencie Informacyjnym odpowiada Emitent.

Osoby uprawnione do reprezentowania Emitenta:

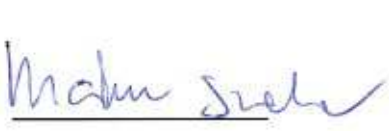
Zarząd Emitenta:
Mariusz Smela – Prezes Zarządu
Michał Perner – Wiceprezes Zarządu
Paweł Robak – Członek Zarządu
Tadeusz Baczyński – Członek Zarządu

Prokurent:
Jan Rózga

Do reprezentacji Emitenta uprawnionych jest dwóch członków zarządu łącznie albo jeden z członków zarządu wraz z prokurentem.

4.2. Oświadczenie osób działających w imieniu Emitenta

Oświadczam, że zgodnie z moją najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w Dokumencie Informacyjnym są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym, oraz że nie pominięto w Dokumencie Informacyjnym żadnych faktów, które mogłyby wpływać na jego znaczenie i wycenę instrumentów finansowych wprowadzanych do obrotu (tu Obligacji serii C), a także że opisuje on rzetelnie czynniki ryzyka związane z udziałem w obrocie tymi instrumentami.



Łódź, dnia 4 sierpnia 2016 r.
Mariusz Smela
Prezes Zarządu Medort S.A.

Łódź, dnia 4 sierpnia 2016 r.
Tadeusz Baczyński
Członek Zarządu Medort S.A.

Podstawą zwolnienia Emitenta z obowiązku zawarcia umowy z autoryzowanym doradcą jest § 18 ust 18 pkt. 3 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu GPW.

5. DANE O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH WPROWADZANYCH DO ALTERNATYWNEGO SYSTEMU OBROTU

5.1. Program Emisji

Cel Programu Emisji

Cel Programu Emisji Obligacji nie został określony. Środki pochodzące z Programu emisji obligacji przeznaczone są na cele korporacyjne.

Łączna wielkość emisji objętej Programem Emisji

Planowana łączna wartość nominalna obligacji emitowanych w ramach Programu Emisji nie będzie wyższa niż 100.000.000,00 PLN (słownie: sto milionów złotych). Dotychczas w ramach Programu Emisji Emitent wyemitował dwie serie obligacji C i D o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 51.000.000,00 PLN (słownie: pięćdziesiąt jeden milionów złotych).

Wartość nominalna dłużnych instrumentów finansowych objętych Programem Emisji

Planowana łączna wartość nominalna obligacji emitowanych w ramach Programu Emisji nie będzie wyższa niż 100.000.000,00 PLN (słownie: sto milionów złotych)

Ogólna charakterystyka dłużnych instrumentów finansowych objętych Programem Emisji

Obligacje emitowane w ramach Programu Emisji są na podstawie i zgodnie z polskim prawem, w szczególności ustawą z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach („Ustawa o Obligacjach").

Emisje obligacji mogą być przeprowadzane w trybie emisji niepublicznej lub w trybie oferty publicznej z wyłączeniem obowiązku publikacji prospektu lub memorandum informacyjnego (emisja stanowiąca ofertę publiczna, w przypadku której na podstawie art. 7 ust. 4 pkt 1-3 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o Ofercie") brak jest wymogu upublicznienia prospektu emisyjnego.

W przypadku emisji w trybie oferty publicznej będzie prowadzona akcja promocyjna w rozumieniu Ustawy o Ofercie.

Obligacje emitowane w ramach Programu Emisji będą jako niezabezpieczone lub zabezpieczone.

Każda z emitowanych serii Obligacji w ramach Programu Emisji zostanie rozliczona i zarejestrowana w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. („KDPW") lub Ewidencji prowadzonej prze Agenta Emisji.

Emitent przy emisji każdej serii Obligacji zdecyduje o ewentualnym wprowadzeniu danej serii Obligacji do obrotu na ASO GPW, ASO BondSpot lub oba te rynki jednocześnie.

Cele emisji Obligacji serii C

Zgodnie z punktem 2.5 Warunków Emisji cel emisji Obligacji nie został określony. Środki pochodzące z emisji Obligacji serii C są przeznaczone na ogólne cele korporacyjne.

Tryb emisji Obligacji serii C

Emisja Obligacji serii C dokonywana była w trybie art. 33 pkt 1 Ustawy o Obligacjach z dnia 15 stycznia 2015 roku oraz art. 7 ust. 4 pkt 1 Ustawy o Ofercie z dnia 29 lipca 2005 r. tj. w trybie oferty publicznej (bezprospektowej) kierowanej wyłącznie do klientów profesjonalnych z wyłączeniem obowiązku publikacji prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego oraz na podstawie uchwały nr 1/03/2016 Zarządu Emitenta z dnia 23 marca 2016 r.

Wielkość emisji Obligacji serii C

W ramach Obligacji serii C Emitent wyemitował 21.000 (słownie: dwadzieścia jeden tysięcy) Obligacji o łącznej wartości nominalnej 21.000.000,00 PLN (słownie: dwadzieścia jeden milionów złotych).

Wartość nominalna i cena emisyjna instrumentów dłużnych lub sposobu jej ustalenia

Wartość nominalna jednej Obligacji wynosi 1.000 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych).
Cena emisyjna jednej Obligacji wynosi 1.000 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych).

5.2. Wyniki subskrypcji lub sprzedaży instrumentów dłużnych będących przedmiotem wniosku o wprowadzenie do ASO

Data rozpoczęcia subskrypcji

23 marca 2016 r.

Data zakończenia subskrypcji

24 marca 2016 r.

Data przydziału instrumentów dłużnych:

24 marca 2016 r.

Liczba instrumentów dłużnych objętych subskrypcją

Do 21.000 (słownie: dwudziestu jeden tysięcy) sztuk

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

Dla obligacji serii C nie dokonano redukcji zapisów.

Liczba instrumentów dłużnych, które zostały przydzielone w ramach przeprowadzonej subskrypcji

21.000 (słownie: dwadzieścia jeden tysięcy) sztuk.

Cena, po jakiej instrumenty dłużne były nabywane (obejmowane)

1.000,00 PLN za jedną Obligację.

Liczba podmiotów, które złożyły zapisy na instrumenty dłużne objęte subskrypcją

11 podmiotów

Liczba podmiotów, którym przydzielono instrumenty dłużne w ramach przeprowadzonej subskrypcji lub sprzedaży w poszczególnych transzach

11 podmiotów

Nazwy (firmy) subemitentów, którzy objęli instrumenty dłużne w ramach wykonywania umów o submisję, z określeniem liczby instrumentów dłużnych, które objęli, wraz z ceną instrumentów dłużnych

Nazwa inwestora	Liczba obligacji serii C objętych przez inwestora	Cena emisyjna 1 obligacji serii C po jakiej inwestor obejmował obligacje
Haitong Bank, S.A. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce	9.280 sztuk	1.000,00 PLN

Łączne określenie wysokości kosztów, które zostały zaliczone do kosztów emisji, ze wskazaniem wysokości kosztów według ich tytułów

Koszty przygotowania i przeprowadzenia oferty: 240.647,11 PLN

Wynagrodzenie subemitentów, dla każdego oddzielnie / wynagrodzenie z tytułu częściowego gwarantowania emisji obligacji: 373.108,82 PLN

Koszty sporządzenia dokumentu informacyjnego, z uwzględnieniem kosztów doradztwa: 80.000,00 PLN

Koszty promocji oferty: brak

Koszty emisji zostaną aktywowane w sprawozdaniu finansowym jako rozliczenia międzyokresowe kosztów i będą odnoszone w ciężar kosztów finansowych równomiernie aż do momentu wykupu obligacji. Saldo rozliczeń międzyokresowych kosztów wynikające z tego tytułu na koniec danego okresu sprawozdawczego, będzie pomniejszać saldo zobowiązań z tyt. emisji Obligacji serii C.

5.3. Warunki wykupu obligacji

Ogólne zasady wykupu obligacji

Obligacje będą wykupywane w Dniu Wykupu lub w Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy bądź w Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta.

Dzień Wykupu Obligacji serii C przypada na dzień 6 kwietnia 2020 r.

Dzień Ustalenia Praw do wykupu Obligacji serii C przypada na dzień 27 marca 2020 r.

Emitent zapłaci w dniu przypadającym 48 (słownie: czterdzieści osiem) miesięcy od Dnia Emisji („Dzień Wykupu") za każdą Obligację kwotę równą Należności Głównej powiększoną o należną Kwotę Odsetek. Płatności z tytułu Obligacji będą dokonywane na rzecz podmiotów będących Obligatariuszami w Dniu Ustalenia Praw. Jeżeli jednak Dzień Wykupu przypadnie na dzień nie będący Dniem Roboczym, powyższa zapłata nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po Dniu Wykupu, bez prawa żądania odsetek za opóźnienie lub jakichkolwiek innych dodatkowych płatności.

W dniu otwarcia likwidacji Emitenta Obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi, chociażby Dzień Wykupu jeszcze nie nastąpił. Emitent jest zobowiązany zapłacić w tym dniu Kwotę Wcześniejszego Wykupu.

W przypadku połączenia Emitenta z innym podmiotem, jego podziału lub przekształcenia formy prawnej, Obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi, jeżeli podmiot, który wstąpił w obowiązki Emitenta z tytułu Obligacji, nie posiada uprawnień do ich emitowania.

Obligacje wykupione w całości zostaną umorzone.

Warunki wcześniejszego wykupu

Obligatariusz ma prawo żądać dokonania wcześniejszego wykupu posiadanych przez niego Obligacji w przypadku:

- wystąpienia Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania wskazanego w punkcie 11. Warunków Emisji; lub
- wystąpienia Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń wskazanego w punkcie 12. Warunków Emisji Obligacji serii C; lub
- wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu wskazanej w punkcie 13. Warunków Emisji, z zastrzeżeniem punktu 10.4.2. Warunków Emisji Obligacji serii C

Jeżeli Dzień Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy przypadnie na dzień nie będący Dniem Roboczym, płatność kwot należnych Obligatariuszom z tytułu ww. wcześniejszego wykupu Obligacji nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy, bez prawa żądania odsetek za opóźnienie lub jakichkolwiek innych dodatkowych płatności.

Wcześniejszy Wykup na Żądanie Emitenta

W przypadku wykonania Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta Obligatariusz ma obowiązek przyjąć świadczenie z Obligacji w wyznaczonym przez Emitenta Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, pod warunkiem, że Obligatariusze zostali zawiadomieni o wykonaniu przez Emitenta Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta w sposób określony w Warunkach Emisji, nie później niż na 10 (dziesięć) Dni Roboczych przed Dniem Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta.

Opcja Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta może dotyczyć wszystkich Obligacji lub części Obligacji. W przypadku skorzystania z Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, Obligacje będą wykupywane za pośrednictwem KDPW i zgodnie z Regulacjami KDPW oraz Podmiotów Prowadzących Rachunki.

W przypadku, gdy Opcja Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta jest wykonywana w okresie od Dnia Emisji do przedostatniego dnia drugiego Okresu Odsetkowego wówczas wykup jest dokonywany zgodnie z następującymi zasadami:

- Dniem Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta będzie najwcześniejszy możliwy termin, w jakim zgodnie z regulacjami KDPW będzie on możliwy do przeprowadzenia;
- Dniem Ustalenia Prawa do świadczenia z Obligacji w ramach wcześniejszego wykupu Obligacji jest 6 (szósty) Dzień Roboczy poprzedzający dzień, w którym Emitent wykona ww. opcję. Jeżeli z Regulacji KDPW będzie wynikał inny dzień, wówczas Dniem Ustalenia Prawa, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym będzie najwcześniejszy możliwy dzień określony w ww. regulacjach.

W Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, Emitent dokona wykupu Obligacji, płacąc Obligatariuszom za każdą Obligację kwotę obliczoną, jako suma:

(i) Kwoty Wcześniejszego Wykupu; oraz

(ii) dodatkowej płatności z tytułu realizacji Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta równej iloczynowi stawki 1,50% oraz Należności Głównej jednej Obligacji, zdyskontowanej w oparciu o stopę dyskonta równą 2,25% p.a., przy założeniu, że rok ma 365 dni, a zapłata dodatkowej płatności powinna nastąpić przedostatniego dnia drugiego Okresu Odsetkowego (a nie w Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, w którym ta płatność zostanie dokonana); oraz

(iii) dodatkowej płatności z tytułu realizacji Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta równej zdyskontowanej kwocie odsetek obliczonej w oparciu o stopę dyskonta równą 2,25% p.a. i przy założeniu, że rok ma 365 dni), jaką Obligatariusz otrzymałby od Emitenta z tytułu posiadania Obligacji w okresie od Dnia Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta (z wyłączeniem tego dnia) do Dnia Płatności Odsetek przypadającego na koniec drugiego Okresu Odsetkowego (włącznie).

W przypadku wykonania Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta w okresie rozpoczynającym się w ostatnim dniu drugiego Okresu Odsetkowego a kończącym w ostatnim dniu siódmego Okresu Odsetkowego, wówczas wykup jest dokonywany zgodnie z następującymi zasadami:

- Wykonanie Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta może nastąpić wyłącznie co 6 (słownie: sześć) miesięcy na koniec każdego kolejnego Okresu Odsetkowego;
- Dniem Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta jest zawsze Dzień Płatności Odsetek.

W Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, Emitent dokona wykupu Obligacji, płacąc Obligatariuszom za każdą Obligację kwotę obliczoną jako suma:

(i) Kwoty Wcześniejszego Wykupu; oraz

(ii) dodatkowej płatności z tytułu realizacji Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta liczonej jako procent Należności Głównej jednej Obligacji określony, w zależności od numeru Okresu Odsetkowego, w którym nastąpi Dzień Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, następująco:

Numer Okresu Odsetkowego	**Dodatkowa płatność z tytułu realizacji Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta liczona jako procent Należności Głównej Obligacji**
1	brak
2	1,50%
3	1,50%

4	1,25%
5	1,00%
6	0,75%
7	0,25%
8	brak – wykup obligacji

Wcześniejszy wykup Obligacji w sytuacji wystąpienia Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania lub Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń

W sytuacji wystąpienia Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania lub Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń, każdy Obligatariusz może doręczyć Emitentowi pisemne żądanie wcześniejszego wykupu („Żądanie Wcześniejszego Wykupu"). Dla skutecznego doręczenia powyższego żądania Obligatariusz powinien:

- wskazać podstawę żądania wcześniejszego wykupu w Żądaniu Wcześniejszego Wykupu;
- doręczyć Emitentowi wraz z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu dokument wystawiony potwierdzający, że Obligatariusz jest posiadaczem Obligacji; oraz
- doręczyć Emitentowi wraz z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu Certyfikat Rezydencji (o ile przedłożenie Certyfikatu Rezydencji jest wymagane dla zastosowania zerowej lub obniżonej stawki opodatkowania i Obligatariusz chce skorzystać z tej stawki opodatkowania).

Żądanie Wcześniejszego Wykupu zostanie zrealizowane przez Emitenta, w zakresie Obligacji objętych tym żądaniem, natychmiastowo w dniu jego doręczenia Emitentowi.

Wykup Obligacji na skutek wystąpienia Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania lub Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń zostanie przeprowadzony za pośrednictwem KDPW i zgodnie z Regulacjami KDPW oraz Podmiotów Prowadzących Rachunki.

Dniem Ustalenia Prawa do świadczenia z Obligacji w ramach wcześniejszego wykupu Obligacji w sytuacji wystąpienia Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania lub Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń jest 6 (szósty) Dzień Roboczy poprzedzający dzień, o którym mowa w punkcie 10.3.2 Warunków Emisji Obligacji serii C. Jeżeli z Regulacji KDPW będzie wynikał inny dzień, wówczas Dniem Ustalenia Prawa, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym będzie najwcześniejszy możliwy dzień określony w ww. regulacjach.

Wcześniejszy wykup Obligacji w przypadku wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu

W razie wystąpienia i trwania Podstawy Wcześniejszego Wykupu oraz pod warunkiem podjęcia przez Zgromadzenie Obligatariuszy uchwały w przedmiocie wyrażenia zgody na skorzystanie przez Obligatariuszy z Podstawy Wcześniejszego Wykupu, z zastrzeżeniem punktu 10.4.2 Warunków Emisji Obligacji serii C, Obligatariuszowi będzie przysługiwać prawo żądania wcześniejszego wykupu posiadanych przez niego Obligacji. W przypadku wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu płatności z tytułu wykupu obligacji dokonywane będą za pośrednictwem i na zasadach właściwych przepisów KDPW.

Podjęcie Uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy, o której mowa w punkcie 10.4.1. Warunków Emisji Obligacji serii C, nie będzie wymagane w odniesieniu do następujących przypadków:

- wskazanych w punktach 13.1, 13.3, 13.4, 13.6, 13.11, 13.12, 13.13, 13.20, 13.21 Warunków Emisji Obligacji serii C;
- gdy jedyny posiadacz wszystkich wyemitowanych i niewykupionych Obligacji złoży Żądanie Wcześniejszego Wykupu albo gdy wszyscy posiadacze Obligacji posiadający łącznie

wszystkie wyemitowane i niewykupione Obligacje złożyli (razem lub każdy z osobna) Żądania Wcześniejszego Wykupu wskazując taką samą Podstawę Wcześniejszego Wykupu.

W przypadku podjęcia Uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy nie wyrażającej zgody na skorzystanie przez Obligatariusza z prawa żądania wcześniejszego wykupu Obligacji w związku z wystąpieniem Podstawy Wcześniejszego Wykupu przed wystąpieniem w danym czasie takiej podstawy („Uchwała a Priori"), ww. uchwała będzie wiązać Obligatariuszy także po wystąpieniu tego zdarzenia. Dla uniknięcia wątpliwości z wyjątkiem przypadków wskazanych w punkcie 10.4.2 Warunków Emisji Obligacji serii C – niepodjęcie Uchwały a Priori nie będzie uprawniało Obligatariuszy do wykonania prawa żądania wcześniejszego wykupu Obligacji w oparciu o Podstawę Wcześniejszego Wykupu po wystąpieniu zdarzenia będącego taką podstawą. Wówczas konieczne będzie podjęcie odrębnej uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy wyrażającej zgodę na wykonanie prawa żądania wcześniejszego wykupu Obligacji w związku z wystąpieniem Podstawy Wcześniejszego Wykupu.

W razie podjęcia uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy zgodnie z punktem 10.4.1. Warunków Emisji Obligacji serii C, Emitent niezwłocznie poda do wiadomości Obligatariuszy jej treść wyrażającej zgodę na skorzystanie przez Obligatariuszy z Podstawy Wcześniejszego Wykupu, lecz nie później niż w terminie 5 (słownie: pięciu) Dni Roboczych od daty zamknięcia obrad Zgromadzenia Obligatariuszy (pod warunkiem terminowego otrzymania protokołu Zgromadzenia Obligatariuszy) i zawiadomi Obligatariuszy o terminie na złożenie zawiadomień o wcześniejszym wykupie posiadanych przez nich Obligacji („Zawiadomienie o Wcześniejszym Wykupie"). Termin na złożenie przez Obligatariuszy Zawiadomienia o Wcześniejszym Wykupie będzie wynosił 10 (słownie: dziesięć) Dni Roboczych od dnia podania treści ww. uchwały do wiadomości Obligatariuszy przez Emitenta („Termin Zawiadomienia") pod rygorem wygaśnięcia ww. uprawnienia.

W przypadku, gdy Emitent nie poda do wiadomości Obligatariuszy treści wskazanej powyżej uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy w terminie 10 (słownie: dziesięciu) Dni Roboczych od daty zamknięcia obrad Zgromadzenia Obligatariuszy, treść uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy wyrażającej zgodę na skorzystanie przez Obligatariuszy z Podstawy Wcześniejszego Wykupu zostanie przekazana do wiadomości Obligatariuszy przez Agenta Emisji w najkrótszym możliwym czasie, poprzez publikację na koszt Emitenta w gazecie „Rzeczpospolita" lub, w przypadku gdy „Rzeczpospolita" przestanie być wydawana, w innej ogólnopolskiej gazecie.

Składając Zawiadomienie o Wcześniejszym Wykupie Obligatariusz powinien:

- wskazać podstawę prawną powołując się na odpowiednią uchwałę Zgromadzenia Obligatariuszy wyrażającą zgodę na prawo żądania wcześniejszego wykupu Obligacji w związku z wystąpieniem Podstawy Wcześniejszego Wykupu lub załączając jej kopię;
- doręczyć Emitentowi wraz z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu dokument potwierdzający, że Obligatariusz jest posiadaczem Obligacji; oraz
- doręczyć Emitentowi wraz z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu Certyfikat Rezydencji (o ile przedłożenie Certyfikatu Rezydencji jest wymagane dla zastosowania zerowej lub obniżonej stawki opodatkowania i Obligatariusz chce skorzystać z tej stawki opodatkowania).

W sytuacji wystąpienia Podstaw Wcześniejszego Wykupu, o których mowa w punkcie 10.4.2 Warunków Emisji Obligacji serii C każdy Obligatariusz może doręczyć Emitentowi Żądanie Wcześniejszego Wykupu. Takie Żądanie Wcześniejszego Wykupu może również zostać doręczone Emitentowi przez każdego Obligatariusza w sytuacji wystąpienia Podstaw Wcześniejszego Wykupu innych niż określone w punkcie 10.4.2.1. Warunków Emisji Obligacji serii C, jeżeli Żądania Wcześniejszego Wykupu zostaną złożone na warunkach określonych w punkcie 10.4.2.2 Warunków Emisji Obligacji serii C. Punkt 10.3. Warunków Emisji Obligacji Serii C stosuje się odpowiednio.

W przypadku wystąpienia Podstaw Wcześniejszego Wykupu określonych w punkcie 10.4.2.1 Warunków Emisji Obligacji serii C Obligatariusz może przedstawić Emitentowi Żądanie Wcześniejszego Wykupu w okresie od dnia wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu do dnia, w którym upłynie 60 (słownie: sześćdziesiąt) dni od dnia zawiadomienia Obligatariusza o wystąpieniu

Podstawy Wcześniejszego Wykupu. Zawiadomienie o wystąpieniu Podstawy Wcześniejszego Wykupu, o którym mowa powyżej zostanie przekazane Obligatariuszom przez Emitenta w formie raportu bieżącego niezwłocznie po powzięciu przez Emitenta informacji o wystąpieniu Podstawy Wcześniejszego Wykupu. W przypadku, gdy Obligatariusz nie przedstawi Emitentowi Żądania Wcześniejszego Wykupu w zakresie Podstaw Wcześniejszego Wykupu określonych w punkcie 10.4.2 Warunków Emisji Obligacji serii C w ww. terminie, wówczas jego uprawnienia do żądania wcześniejszego wykupu Obligacji wygasają. Powyższe postanowienia stosuje się odpowiednio również do przypadków wystąpienia Podstaw Wcześniejszego Wykupu innych niż określone w punkcie 10.4.2.1 Warunków Emisji Obligacji serii C, jeżeli Żądania Wcześniejszego Wykupu zostały złożone na warunkach określonych w punkcie 10.4.2.2 Warunków Emisji Obligacji serii C.

Emitent nie ma obowiązku dokonywania wcześniejszego wykupu Obligacji na żądanie Obligatariuszy (zarówno w odniesieniu do Podstaw Wcześniejszego Wykupu, dla których konieczne jest podjęcie przez Zgromadzenie Obligatariuszy uchwały w przedmiocie wyrażenia zgody na skorzystanie przez Obligatariusza z Podstawy Wcześniejszego Wykupu, jak i w odniesieniu do Podstaw Wcześniejszego Wykupu, dla których taka uchwała nie jest konieczna) jeżeli usunie Podstawy Wcześniejszego Wykupu lub ich skutki określone odpowiednio w Zawiadomieniu o Wcześniejszym Wykupie lub Żądaniu Wcześniejszego Wykupu w ciągu 15 (słownie: piętnastu) Dni Roboczych od daty jego doręczenia Emitentowi przez Obligatariusza. Jeżeli w odpowiednio w Zawiadomieniu o Wcześniejszym Wykupie lub Żądaniu Wcześniejszego Wykupu nie zostały określone Podstawy Wcześniejszego Wykupu, Emitent nie ma obowiązku dokonania wcześniejszego wykupu Obligacji.

Dniem Wcześniejszego Wykupu Obligacji na Żądanie Obligatariuszy (z wyłączeniem Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania oraz Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń) będzie odpowiednio 20 (słownie: dwudziesty) Dzień Roboczy przypadający po Terminie Zawiadomienia lub 20 (słownie: dwudziesty) Dzień Roboczy przypadający po upływie terminu do złożenia Żądania Wcześniejszego Wykupu, w przypadku, o którym mowa w punkcie 10.4.2 Warunków Emisji Obligacji serii C, z zastrzeżeniem punktu 10.4.7 Warunków Emisji Obligacji serii C. Jeżeli z Regulacji KDPW będzie wynikał inny dzień, wówczas Dniem Ustalenia Prawa, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym będzie najwcześniejszy możliwy dzień określony w ww. regulacjach.

Niewykonanie prawa do żądania wcześniejszego wykupu Obligacji w związku z wystąpieniem Podstawy Wcześniejszego Wykupu skutkuje wygaśnięciem takiego prawa. W przypadku wystąpienia kolejnego zdarzenia stanowiącego Podstawę Wcześniejszego Wykupu terminy na dokonanie czynności przewidzianych w punkcie 10.4 Warunków Emisji Obligacji serii C, biegną od dnia podjęcia nowej uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy zgodnie z punktem 10.4.1 Warunków Emisji Obligacji serii C.

Wykonanie prawa do wcześniejszego wykupu Obligacji w sytuacji wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu zgodnie z Warunkami Emisji skutkuje, że Obligacje przedstawione przez Obligatariusza do wcześniejszego wykupu stają się wymagalne w Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy, a Kwota Wcześniejszego Wykupu będzie płatna w ww. dniu bez dodatkowych działań lub formalności.

Do dnia sporządzenia Dokumentu Informacyjnego nie wystąpiły okoliczności umożliwiające wystąpienie przez Obligatariuszy z prawem wcześniejszego wykupu Obligacji serii C.

5.4. Warunki wypłaty oprocentowania

Płatność Kwoty Odsetek

Obligacje są oprocentowane od Dnia Emisji (z wyłączeniem tego dnia) do Dnia Wykupu (włącznie). W każdym Dniu Płatności Odsetek Emitent zobowiązany jest dokonać na rzecz każdego Obligatariusza będącego posiadaczem Rachunku Papierów Wartościowych, na którym zapisane są Obligacje oraz każdego Obligatariusza wskazanego przez posiadacza Rachunku Zbiorczego jako podmiot uprawniony z Obligacji w Dniu Ustalenia Praw, płatności Kwoty Odsetek od każdej Obligacji. Kwoty Odsetek będą płatne z dołu. Jeżeli jednak Dzień Płatności Odsetek przypadnie na dzień nie będący Dniem Roboczym, zapłata Kwoty Odsetek nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po takim Dniu Płatności Odsetek, bez prawa żądania odsetek za opóźnienie lub jakichkolwiek innych dodatkowych płatności.

Dni Płatności Odsetek i Dni Ustalenia Stopy Procentowej

Numer Okresu Odsetkowego	Początek Okresu Odsetkowego	Koniec Okresu Odsetkowego	Dzień Ustalenia Praw dla Okresu Odsetkowego wskazanego w kolumnie 1	Dzień Ustalenia Stopy Procentowej Okresu Odsetkowego wskazanego w kolumnie 1	Dzień Płatności Odsetek dla Okresu Odsetkowego wskazanego w Kolumnie 1
Kolumna 1	**Kolumna 2**	**Kolumna 3**	**Kolumna 4**	**Kolumna 5**	**Kolumna 6**
1	2016-04-06	2016-10-06	2016-09-28	2016-04-01	2016-10-06
2	2016-10-06	2017-04-06	2017-03-29	2016-10-03	2017-04-06
3	2017-04-06	2017-10-06	2017-09-28	2017-04-03	2017-10-06
4	2017-10-06	2018-04-06	2018-03-28	2017-10-03	2018-04-06
5	2018-04-06	2018-10-08	2018-09-28	2018-04-03	2018-10-08
6	2018-10-08	2019-04-08	2019-03-29	2018-10-03	2019-04-08
7	2019-04-08	2019-10-07	2019-09-27	2019-04-03	2019-10-07
8	2019-10-07	2020-04-06	2020-03-27	2019-10-02	2020-04-06

Naliczanie odsetek

Kwota Odsetek obliczana jest odrębnie dla każdego Okresu Odsetkowego. W przypadku opóźnienia w zapłacie Należności Głównej Obligatariuszowi będą przysługiwały odsetki w wysokości ustawowej w stosunku rocznym od niezapłaconej Należności Głównej.

W przypadku, gdy Kwota Odsetek naliczana ma być za okres krótszy niż pełny Okres Odsetkowy, będzie ona obliczana w oparciu o rzeczywistą liczbę dni w okresie od poprzedniego Dnia Płatności Odsetek (z wyłączeniem tego dnia), albo od Dnia Emisji (z wyłączeniem tego dnia) w przypadku pierwszego Okresu Odsetkowego, do Dnia Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy lub do Dnia Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta (włącznie).

Obliczenie Kwoty Odsetek

W Dniu Roboczym następującym po Dniu Ustalenia Stopy Procentowej (zdefiniowanym poniżej) Emitent obliczy Kwotę Odsetek za dany Okres Odsetkowy od każdej Obligacji według następującej formuły:

KO = SP% x WN x LD/365

gdzie:

KO oznacza Kwotę Odsetek od każdej Obligacji za dany Okres Odsetkowy;

SP% oznacza Stopę Procentową dla danego Okresu Odsetkowego ustaloną zgodnie z punktem 5.5 (Ustalenie Stopy Procentowej);

WN oznacza Należność Główną każdej Obligacji;

LD oznacza liczbę dni w danym Okresie Odsetkowym,

po zaokrągleniu wyniku tego obliczenia do najbliższego grosza (przy czym pół i więcej grosza będzie zaokrąglone w górę).

Ustalenie Stopy Procentowej

Stopą Procentową dla danego Okresu Odsetkowego będzie Stopa Bazowa (zdefiniowana poniżej) powiększona o Marżę.

Stopa Bazowa zostanie określona w Dniu Ustalenia Stopy Procentowej. Stopa Bazowa będzie równa stawce WIBOR (Warsaw Interbank Offered Rate) dla depozytów 6-miesięcznych wyrażonych w PLN publikowanych w Dniu Ustalenia Stopy Procentowej.

W przypadku, gdy Stopa Bazowa nie będzie dostępna w Dniu Ustalenia Stopy Procentowej, zostanie ona ustalona przez Emitenta w oparciu o stopy procentowe dla depozytów 6-miesięcznych wyrażonych w PLN, oferowane w tym czasie przez każdy z Banków Referencyjnych pod warunkiem, że co najmniej cztery Banki Referencyjne podadzą stopy procentowe. W takim przypadku Stopą Bazową będzie średnia arytmetyczna stóp podanych przez Banki Referencyjne po odrzuceniu najwyższej i najniższej stopy podanej przez Banki Referencyjne, przy czym - jeśli będzie to konieczne - będzie ona zaokrąglona do drugiego miejsca po przecinku (a 0,005% będzie zaokrąglone w górę).

W przypadku, gdy Stopa Procentowa nie może być ustalona zgodnie z powyższymi postanowieniami, Stopa Procentowa zostanie ustalona na podstawie ostatniej dostępnej Stopy Bazowej równej stawce WIBOR (Warsaw Interbank Offered Rate) podanej przed Dniem Ustalenia Stopy Procentowej dla depozytów 6-miesięcznych wyrażonych w PLN.

Dla pierwszego Okresu Odsetkowego Marża wynosi 520 punktów bazowych w skali roku („**Pierwsza Marża**"). Każdorazowo, w przypadku, gdy Wskaźnik Dźwigni Finansowej będzie równy lub wyższy niż 4,00, obowiązywać będzie Pierwsza Marża. Pierwsza Marża będzie miała również zastosowanie do ustalania Stopy Procentowej dla Okresu Odsetkowego, następującego po Okresie Odsetkowym, w którym nastąpiło raportowanie (zgodnie z punktem 15 Warunków Emisji Obligacji Serii C) osiągnięcia lub przekroczenia Wskaźnika Dźwigni Finansowej na poziomie lub ponad poziom 4,00.

Każdorazowo w sytuacji, gdy Wskaźnik Dźwigni Finansowej osiągnie wartość niższą niż 4,00, Pierwsza Marża zostanie zmniejszona o 80 punktów bazowych w skali roku, co oznacza, że dla ustalania Stopy Procentowej będzie miała zastosowanie marża na poziomie 440 punktów bazowych w skali roku („**Obniżona Marża**"). Obniżona Marża będzie miała zastosowanie do ustalania Stopy Procentowej dla Okresu Odsetkowego, następującego po Okresie Odsetkowym, w którym nastąpiło raportowanie (zgodnie z punktem 15 Warunków Emisji Obligacji Serii C) osiągnięcia lub spadku Wskaźnika Dźwigni Finansowej poniżej poziomu 4,00.

Dla uniknięcia wątpliwości, pomiar Wskaźnika Dźwigni Finansowej na dzień 30 czerwca oraz 31 grudnia na potrzeby ustalenia Pierwszej Marży lub Obniżonej Marży będzie prowadzony na podstawie

opublikowanego półrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta wskazanego w punkcie 8.1 ppkt. (iv) Warunków Emisji Obligacji Serii C oraz rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta wskazanego w punkcie 8.1 ppkt. (ii Warunków Emisji Obligacji Serii C).

W terminach przewidzianych przez Regulacje KDPW, Emitent obliczy, a następnie powiadomi Agenta Emisji o wysokości Stopy Procentowej i Kwocie Odsetek dla danego Okresu Odsetkowego.

Sposób Wypłaty Świadczeń Pieniężnych z Obligacji

Płatności Kwot do Zapłaty będą dokonywane bez potrąceń z tytułu roszczeń wzajemnych (chyba że takie potrącenia są wymagane zgodnie z prawem) oraz będą dokonywane z uwzględnieniem przepisów prawa obowiązujących w Dniu Płatności Kwoty do Zapłaty. W szczególności, wysokość Kwot Odsetek może być ograniczona przez przepisy określające wysokość odsetek maksymalnych wynikających z czynności prawnych.

Płatności z tytułu Obligacji dokonywane będą za pośrednictwem KDPW i właściwego Podmiotu Prowadzącego Rachunek na podstawie i zgodnie z Regulacjami KDPW i regulaminami danego Podmiotu Prowadzącego Rachunek.

Informacje o numerze rachunku bankowego oraz wszelkie inne informacje i dokumenty wymagane przez Podmiot Prowadzący Rachunek winny być przekazane w formie i w terminach określonych w regulacjach Podmiotu Prowadzącego Rachunek.

Dla uniknięcia wątpliwości brak płatności na rzecz Obligatariusza spowodowany brakiem przekazania przez tego Obligatariusza informacji o numerze rachunku bankowego lub wskazaniem przez Obligatariusza nieprawidłowego rachunku bankowego nie stanowi Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania.

5.5. Wysokość i forma ewentualnego zabezpieczenia i oznaczenia podmiotu udzielającego zabezpieczenia

Poręczenia

Obligacje emitowane w ramach Programu zostały zabezpieczone poprzez udzielenie poręczeń w rozumieniu art. 876 Kodeksu Cywilnego na podstawie umów poręczenia przez poręczycieli na rzecz Administratora Zabezpieczeń (funkcję Administratora Zabezpieczeń pełni kancelaria Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k. – administrator zabezpieczeń w rozumieniu art. 29 Ustawy o Obligacjach). Poręczenia zostały udzielone przez następujące podmioty: spółkę MDH Sp. z o.o., spółkę MTB Poland Sp. z o.o, spółkę Rehab Zrt., spółkę Meyra GmbH oraz spółkę Meyra-Ortopedia Kft., przy czym maksymalna kwota w odniesieniu do poręczeń udzielonych przez spółkę MDH Sp. z o.o., spółkę MTB Poland Sp. z o.o, spółkę Meyra GmbH oraz spółkę Meyra-Ortopedia Kft. wynosi 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych), natomiast w odniesieniu do poręczenia udzielonego przez spółkę Rehab Zrt. wynosi 6.170.858,00 PLN (słownie: sześć milionów sto siedemdziesiąt tysięcy osiemset pięćdziesiąt osiem złotych).

Umowa poręczenia pomiędzy spółką MDH Sp. Z o.o. a Administratorem Zabezpieczeń została zawarta w dniu 17 marca 2016 roku.

Umowa poręczenia pomiędzy spółką MTB Poland Sp. z o.o. a Administratorem Zabezpieczeń została zawarta w dniu 17 marca 2016 roku.

Umowa poręczenia pomiędzy spółką Meyra GmbH a Administratorem Zabezpieczeń została zawarta w dniu 17 marca 2016 roku.

Umowa poręczenia pomiędzy spółką Meyra- Ortopedia Kft. a Administratorem Zabezpieczeń została zawarta w dniu 17 marca 2016 roku.

Umowa poręczenia pomiędzy spółką Rehab Zrt. a Administratorem Zabezpieczeń została zawarta w dniu 17 marca 2016 roku.

Zabezpieczenie w postaci poręczeń będzie obowiązywać do dnia wykupu wszystkich obligacji emitowanych w ramach Programu, nie dłużej jednak niż do dnia 31 grudnia 2030 roku.

Zastaw rejestrowy na udziałach

Obligacje emitowane w ramach Programu zabezpieczone zostały zastawami rejestrowymi na wszystkich udziałach posiadanych przez Emitenta w spółce MDH Sp. z o.o. oraz na 1.610 udziałach posiadanych przez MDH Sp. z o.o. w spółce MTB Poland Sp. z o.o. Na dzień ustanowienia zastawu na 1.610 udziałach stanowiło to 100% udziałów spółki MTB Poland Sp. z o.o., zgodnie z pkt. 4.2 Warunków Emisji Obligacji. Zastawy ustanowiono na rzecz Administratora Zabezpieczeń (funkcję Administratora Zabezpieczeń pełni Kancelaria Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k. – administrator zastawu w rozumieniu art. 4 Ustawy o Zastawie Rejestrowym).

W dniu 21 kwietnia 2016 roku ustanowiono zastaw rejestrowy w rejestrze zastawów na wszystkich udziałach spółki MDH Sp. z o.o. należących do Zastawcy na rzecz Administratora Zabezpieczeń. Najwyższa suma zabezpieczenia wynosi 125 000 000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych).

W dniu 21 kwietnia 2016 roku ustanowiono zastaw rejestrowy w rejestrze zastawów na 1.610 udziałach spółki MTB Poland Sp. z o.o. należących do spółki MDH Sp. z o.o. na rzecz Administratora Zabezpieczeń. Najwyższa suma zabezpieczenia wynosi 125 000 000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych).

Kopie odpisów z rejestrów zastawów potwierdzające ustanowienie zabezpieczeń Obligacji serii C, aktualna wycena przedmiotów zastawów wraz z Oświadczeniem biegłych w przedmiocie wyceny przedmiotów zastawów stanowią załącznik do niniejszego Dokumentu Informacyjnego w punkcie 9.3.

Administrator zabezpieczeń

Administrator Zabezpieczeń oznacza spółkę Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k., z siedzibą w Warszawie, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, zarejestrowaną pod numerem KRS 0000583564, posiadającą numer identyfikacji podatkowej NIP: 5252569133, która w odniesieniu do zabezpieczeń w formie Zastawów Rejestrowych pełni funkcję administratora zastawu w rozumieniu art. 4 Ustawy o Zastawie, a w odniesieniu do Poręczeń pełni funkcję administratora zabezpieczeń w rozumieniu art. 29 Ustawy o Obligacjach i została powołana do pełnienia funkcji Administratora Zabezpieczeń przez Emitenta na mocy Umowy o pełnienie funkcji administratora zabezpieczeń zawartej w dniu 17 marca 2016 roku.

Umowa o pełnienie funkcji administratora zabezpieczeń stanowi załącznik do niniejszego Dokumentu Informacyjnego w punkcie 9.3.

5.6. Wycena przedmiotu zastawu lub hipoteki jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z instrumentów dłużnych – w przypadku ustanowienia jakiejkolwiek formy zastawu lub hipoteki jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z instrumentów dłużnych

Najwyższa suma zabezpieczenia zastawów rejestrowych została określona na kwotę 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych). Zastawy rejestrowe zostały ustanowione na pierwszym miejscu z pierwszeństwem zaspokojenia przed pozostałymi wierzytelnościami na 100% udziałów spółki MDH Sp. z o.o. oraz na 1.610 udziałach spółki MTB Poland Sp. z o.o. Na dzień ustanowienia zastawu na 1.610 udziałach spółki MTB Poland Sp. z o.o. stanowiło to 100% udziałów spółki MTB Poland Sp. z o.o., zgodnie z pkt. 4.2 Warunków Emisji Obligacji.

Wartość przedmiotów zastawów będzie mogła być aktualizowana wyłącznie raz w roku na pisemny wniosek obligatariusza doręczony Emitentowi. Obligatariusz będzie posiadał prawo najwcześniej 90 dni kalendarzowych i najpóźniej 5 dni kalendarzowych przed końcem każdego roku obrotowego Emitenta przesłać do Emitenta wniosek o aktualizację wyceny przedmiotów zastawów. Emitent jest związany jedynie wnioskiem złożonym przez pierwszego obligatariusza. W sytuacji składania wniosków przez pozostałych obligatariuszy, Emitent nie będzie zobowiązany do dokonywania kolejnych aktualizacji wyceny przedmiotów zastawów.

Aktualizacja wyceny zostanie sporządzona w terminie 45 dni od zakończenia roku obrotowego Emitenta, podczas którego został złożony przez Obligatariusza wniosek o aktualizację wyceny przedmiotów zastawów, przez SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. (podmiot, który sporządził wycenę przedmiotów zastawów), a w przypadku gdyby podmiot ten w przyszłości nie świadczył takich usług, aktualizacja zostanie dokonana zgodnie z uznaniowym wyborem Emitenta przez podmiot wchodzący w skład grup: Deloitte, KPMG, Ernst&Young, PricewaterhouseCoopers, Grant Thornton BDO, PKF lub TGS4.

Emitent będzie miał obowiązek w terminie 3 dni roboczych od dnia uzyskania przez Emitenta pisemnej aktualizacji wyceny wartości przedmiotów zastawów potwierdzającej wartość przedmiotów zastawów, przekazania kopii podsumowania aktualizacji wyceny (obejmującego co najmniej informację na temat wartości przedmiotów zastawów) Agentowi Emisji. Agent Emisji będzie uprawniony do przekazania obligatariuszowi na jego żądanie otrzymanej od Emitenta kopii podsumowania aktualizacji wyceny (obejmującego co najmniej informację na temat wartości przedmiotów zastawów).

Wycena przedmiotu zastawu rejestrowego stanowi załącznik do niniejszego Dokumentu Informacyjnego w punkcie 7.3.

5.7. Dane dotyczące wartości zaciągniętych zobowiązań na ostatni dzień kwartału poprzedzającego udostępnienie propozycji nabycia oraz perspektywy kształtowania zobowiązań emitenta do czasu całkowitego wykupu instrumentów dłużnych

Na koniec czwartego kwartału 2015 roku, wartość zaciągniętych zobowiązań Emitenta wynosiła 29.892.838,61 zł i dotyczyła w całości zobowiązań krótkoterminowych. Kwota ta nie obejmuje rezerw w kwocie 12.733,25 zł – część długoterminowa oraz 142.542,38 zł – część krótkoterminowa (dane z jednostkowego sprawozdania finansowego Emitenta).

Na koniec czwartego kwartału 2015 roku, wartość zaciągniętych zobowiązań Grupy Kapitałowej Emitenta wynosiła 109.856.961,00 zł, w tym 32.719.179,00 zł zobowiązań długoterminowych oraz

77.137.782,00 zł zobowiązań krótkoterminowych (dane z audytowanego sprawozdania skonsolidowanego Grupy Kapitałowej Emitenta).

W okresie do całkowitego wykupu Obligacji, Emitent planuje zwiększanie poziomu swoich zobowiązań. Emitent oraz Grupa Kapitałowa Emitenta do czasu całkowitego wykupu Obligacji będą utrzymywać wskaźniki zadłużenia oraz poziom zobowiązań na poziomie, który umożliwiał będzie terminową regulację swoich zobowiązań.

5.8. Ogólne informacje o ratingu przyznanym emitentowi lub emitowanym przez niego instrumentom dłużnym, ze wskazaniem instytucji dokonującej tej oceny, oraz odesłanie do szczegółowych warunków ratingu określonych w informacjach dodatkowych

Emitentowi ani emitowanym przez niego Obligacjom serii C nie był przyznany rating.

5.9. Wskazanie oraz szczegółowe opisanie dodatkowych praw z tytułu posiadania instrumentów dłużnych, o ile takie zostały ustanowione

Poza prawem do otrzymania należnego oprocentowania (odsetek), prawem do przedstawienia Obligacji serii C do wykupu po wartości nominalnej, Obligatariuszom nie przysługują żadne szczególne i dodatkowe uprawnienia z tytułu posiadania Obligacji serii C.

5.10. Ogólne informacje o zasadach opodatkowania dochodów związanych z posiadaniem i obrotem instrumentami dłużnymi objętymi dokumentem informacyjnym

Podane niżej informacje mają charakter ogólny i nie mogą być uważane za wyczerpujące przedstawienie wszystkich kwestii podatkowych związanych z opisanymi w niniejszym Dokumencie Informacyjnym zdarzeniami. Poniższe podsumowanie opiera się na przepisach prawa podatkowego obowiązujących w Polsce w dacie niniejszego Dokumentu Informacyjnego i zostało sporządzone z zastrzeżeniem wszelkich ewentualnych zmian w polskim prawie podatkowym, stanowisku Ministra Finansów oraz sądownictwie administracyjnym, jakie mogą zaistnieć po dacie niniejszego Dokumentu Informacyjnego.

W sprawach podatkowych zaleca się skorzystanie z usług doradców podatkowych, radców prawnych lub adwokatów.

Uwagi ogólne

Zgodnie z przepisami Ustawy o PIT oraz Ustawy o CIT, osoby będące polskimi rezydentami podatkowymi podlegają w Polsce opodatkowaniu od całości swoich dochodów, niezależnie od tego, w jakim państwie dochód ten został uzyskany (nieograniczony obowiązek podatkowy).

Osoby niebędące polskimi rezydentami podatkowymi podlegają w Polsce opodatkowaniu tylko od dochodów uzyskanych na terytorium Polski (ograniczony obowiązek podatkowy).

Zgodnie z przepisami Ustawy o PIT, za osobę mającą rezydencję podatkową w Polsce uważa się osobę fizyczną, która posiada na terytorium Polski centrum interesów życiowych lub gospodarczych (ośrodek interesów życiowych) lub przebywa na terytorium Polski dłużej niż 183 dni w roku podatkowym.

Stosownie do Ustawy o CIT, za podatnika mającego rezydencję podatkową w Polsce uważa się podatnika, który ma siedzibę lub zarząd na terytorium Polski.

Ustawa o CIT reguluje opodatkowanie podatkiem dochodowym dochodów osób prawnych i spółek kapitałowych w organizacji. Przepisy Ustawy o CIT mają również zastosowanie do:

- jednostek organizacyjnych niemających osobowości prawnej, z wyjątkiem spółek niemających osobowości prawnej;
- spółek komandytowo-akcyjnych mających siedzibę lub zarząd w Polsce;
- spółek niemających osobowości prawnej mających siedzibę lub zarząd w innym państwie, jeżeli zgodnie z przepisami prawa podatkowego tego innego państwa są traktowane jako osoby prawne i podlegają w tym państwie opodatkowaniu od całości swoich dochodów bez względu na miejsce ich osiągania.

Podatek dochodowy od dochodu (przychodu) uzyskanego z obligacji

Opodatkowanie podatników CIT będących polskimi rezydentami podatkowymi

Stosownie do przepisów Ustawy o CIT dochody (przychody) uzyskiwane z tytułu obligacji w postaci odsetek oraz z tytułu sprzedaży obligacji na rynku wtórnym, podlegają opodatkowaniu na zasadach ogólnych według 19% stawki CIT.

Podatnicy CIT będący polskimi rezydentami podatkowymi zobowiązani są do samodzielnego naliczenia i odprowadzenia należnego podatku dochodowego od tych dochodów (przychodów).

Ustawa o CIT nie nakłada na Emitenta obligacji obowiązków płatniczych w przypadku wypłaty lub pozostawiania do dyspozycji podatnikom CIT będącym polskimi rezydentami podatkowymi dochodów (przychodów) z obligacji.

Opodatkowanie osób fizycznych będących polskimi rezydentami podatkowymi

Z tytułu odsetek

Zgodnie art. 17 ust. 1 pkt 3 Ustawy o PIT, za przychody z kapitałów pieniężnych uważa się, między innymi, odsetki od papierów wartościowych.

Zgodnie z art. 30a ust. 1 pkt 2 Ustawy o PIT od odsetek od papierów wartościowych pobiera się 19% zryczałtowany podatek dochodowy. Zryczałtowany podatek od odsetek od papierów wartościowych, zgodnie z art. 30a ust. 6 Ustawy o PIT, pobiera się bez pomniejszania przychodu o koszty uzyskania.

Przychodów z tytułu odsetek od papierów wartościowych nie łączy się z dochodami i opodatkowanymi na zasadach ogólnych (tj. według skali podatkowej).

Płatnikami podatku z tytułu odsetek od papierów wartościowych, którzy są zobowiązani do pobrania, zryczałtowanego podatku dochodowego są, zgodnie z art. 41 ust. 4 Ustawy o PIT, podmioty, które dokonują wypłat lub stawiają do dyspozycji podatnika pieniądze lub wartości pieniężne z tego tytułu. Stosownie do art. 41 ust. 4d Ustawy o PIT, zryczałtowany podatek dochodowy, o którym mowa w art. 30a ust. 1 pkt 2 Ustawy o PIT, tj. podatek od odsetek od papierów wartościowych, pobierają, jako płatnicy, podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych dla podatników, jeżeli dochody (przychody) te zostały uzyskane na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i wiążą się z papierami

wartościowymi zapisanymi na tych rachunkach, a wypłata świadczenia na rzecz podatnika następuje za pośrednictwem tych podmiotów.

Z tytułu odpłatnego zbycia na rynku wtórnym

Przychody ze sprzedaży papierów wartościowych (w tym obligacji) są traktowane jako przychody z kapitałów pieniężnych. Przychody z tego tytułu podlegają opodatkowaniu jako przychody należne, choćby nie zostały jeszcze faktycznie otrzymane.

Zgodnie z art. 30b ust. 1 Ustawy o PIT od dochodów uzyskanych z odpłatnego zbycia papierów wartościowych podatek dochodowy wynosi 19% uzyskanego dochodu.

Dochodem, o którym mowa powyżej, jest osiągnięta w roku podatkowym różnica między sumą przychodów uzyskanych z odpłatnego zbycia papierów wartościowych, czyli kwotami ze sprzedaży papierów wartościowych, a kosztami uzyskania przychodu, czyli wydatkami poniesionymi na nabycie papierów wartościowych (tj. cena nabycia) oraz wydatkami związanymi bezpośrednio z nabyciem (np. opłaty notarialne, opłaty dla biura maklerskiego itp.).

Podmioty pośredniczące w sprzedaży papierów wartościowych przez osobę fizyczną (np. domy maklerskie) są zobowiązane przesłać tej osobie oraz właściwemu urzędowi skarbowemu imienną informację o wysokości uzyskanego dochodu, w terminie do końca lutego roku kalendarzowego następującego po roku, w którym osoba fizyczna osiągnęła dochód (poniosła stratę) z tytułu zbycia papierów wartościowych (art. 39 ust. 3 Ustawy o PIT).

Zgodnie z art. 30b ust. 6 Ustawy o PIT, po zakończeniu roku podatkowego podatnik jest obowiązany w odrębnym zeznaniu podatkowym, o którym mowa w art. 45 ust. 1a pkt 1 Ustawy o PIT, wykazać dochody uzyskane w roku podatkowym z odpłatnego zbycia papierów wartościowych i obliczyć należny podatek dochodowy.

W przypadku poniesienia w roku podatkowym straty ze zbycia papierów wartościowych, strata ta może obniżyć dochód uzyskany z tego źródła przychodów (tj. ze zbycia papierów wartościowych) w najbliższych kolejno po sobie następujących pięciu latach podatkowych, z tym że wysokość obniżenia w którymkolwiek z tych lat nie może przekroczyć 50% kwoty tej straty. Straty poniesionej z tytułu zbycia papierów wartościowych nie łączy się ze stratami poniesionymi z innych źródeł przychodów.

Przepisów powyższych nie stosuje się, jeżeli odpłatne zbycie papierów wartościowych następuje w wykonywaniu działalności gospodarczej. W takim przypadku przychody ze sprzedaży papierów wartościowych powinny być kwalifikowane, jako pochodzące z wykonywania działalności gospodarczej i rozliczone na zasadach właściwych dla tego źródła przychodu.

Opodatkowanie podatników CIT niebędących polskimi rezydentami podatkowymi

Z tytułu odsetek

Zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt 1 Ustawy o CIT, podatek dochodowy z tytułu odsetek uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez podatników niemających w Polsce rezydencji podatkowej ustala się w wysokości 20% przychodów.

Przepis powyższy stosuje się z uwzględnieniem umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska.

Stosownie do art. 26 ust. 1 Ustawy o CIT, podmioty, które dokonują wypłat należności z tytułu odsetek, są obowiązane, jako płatnicy, pobierać, w dniu dokonania wypłaty, zryczałtowany podatek dochodowy od tych wypłat. Przy czym zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania albo o niepobranie podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania miejsca siedziby podatnika dla celów podatkowych, uzyskanym od podatnika certyfikatem rezydencji.

Jeżeli miejsce siedziby podatnika dla celów podatkowych zostało udokumentowane certyfikatem rezydencji niezawierającym okresu ważności, płatnik przy poborze podatku uwzględnia ten certyfikat przez okres kolejnych dwunastu miesięcy od dnia jego wydania. Jeżeli w okresie dwunastu miesięcy od dnia wydania certyfikatu, miejsce siedziby podatnika dla celów podatkowych uległo zmianie, podatnik jest obowiązany do niezwłocznego udokumentowanie miejsca siedziby dla celów podatkowych nowym certyfikatem rezydencji. Jeżeli podatnik nie dopełnił obowiązku udokumentowania miejsca siedziby dla celów podatkowych nowym certyfikatem rezydencji, odpowiedzialność za niepobranie podatku przez płatnika lub pobranie podatku w wysokości niższej od należnej ponosi podatnik (art. 26 ust. 1i – 1k Ustawy o CIT).

Z tytułu odpłatnego zbycia na rynku wtórnym

Zgodnie ze stanowiskiem polskich organów podatkowych, w przypadku, gdy zbycie papierów wartościowych (w tym obligacji) dokonywane jest na Giełdzie Papierów Wartościowych, dochody z tego tytułu podlegają, co do zasady, opodatkowaniu podatkiem dochodowym w Polsce. Zasady opodatkowania dochodu z odpłatnego zbycia papierów wartościowych są wówczas analogiczne do tych obowiązujących osoby mające rezydencję podatkową w Polsce, przy czym mogą być one modyfikowane przez przepisy właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania.

Zazwyczaj umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Polska stanowią, że zyski ze sprzedaży obligacji mogą być opodatkowane tylko w państwie siedziby zbywcy.

Opodatkowanie osób fizycznych niebędących polskimi rezydentami podatkowymi

Z tytułu odsetek

Zgodnie z art. 30a ust.1 pkt 2 Ustawy o PIT od odsetek od papierów wartościowych pobiera się 19% zryczałtowany podatek dochodowy.

Przepisy te stosuje się z uwzględnieniem umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska. Przy czym zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub niepobranie podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji (art. 30a ust. 2 Ustawy o PIT).

Jeżeli miejsce zamieszkania podatnika dla celów podatkowych zostało udokumentowane certyfikatem rezydencji niezawierającym okresu jego ważności, płatnik przy poborze podatku uwzględnia ten certyfikat przez okres kolejnych dwunastu miesięcy od dnia jego wydania. Jeżeli w okresie dwunastu miesięcy od dnia wydania certyfikatu, miejsce zamieszkania podatnika dla celów podatkowych uległo zmianie, podatnik jest obowiązany do niezwłocznego udokumentowanie miejsca zamieszkania dla celów podatkowych nowym certyfikatem rezydencji. Jeżeli podatnik nie dopełnił obowiązku udokumentowania miejsca zamieszkania dla celów podatkowym nowym certyfikatem rezydencji, odpowiedzialność za niepobranie podatku przez płatnika lub pobranie podatku w wysokości niższej od należnej ponosi podatnik (art. 41 ust. 9a-9c Ustawy o PIT).

Płatnikami podatku z tytułu odsetek od papierów wartościowych, którzy są zobowiązani do pobrania, zryczałtowanego podatku dochodowego są, zgodnie z art. 41 ust. 4 Ustawy o PIT, podmioty, które dokonują wypłat lub stawiają do dyspozycji podatnika pieniądze lub wartości pieniężne z tego tytułu.

Stosownie do art. 41 ust. 4d Ustawy o PIT, zryczałtowany podatek dochodowy od przychodów, o których mowa w art. 30a ust. 1 pkt 2 Ustawy o PIT, tj. od odsetek od papierów wartościowych, pobierają, jako płatnicy, podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych dla podatników,

jeżeli przychody te zostały uzyskane na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i wiążą się z papierami wartościowymi zapisanymi na tych rachunkach, a wypłata świadczenia na rzecz podatnika następuje za pośrednictwem tych podmiotów.

Z tytułu odpłatnego zbycia na rynku wtórnym

Zgodnie ze stanowiskiem polskich organów podatkowych, w przypadku, gdy zbycie papierów wartościowych (w tym obligacji) dokonywane jest na Giełdzie Papierów Wartościowych, dochody z tego tytułu podlegają, co do zasady, opodatkowaniu podatkiem dochodowym w Polsce. Zasady opodatkowania dochodu z odpłatnego zbycia papierów wartościowych są wówczas analogiczne do tych obowiązujących osoby mające rezydencję podatkową w Polsce, przy czym mogą być one modyfikowane przez przepisy właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania.

Zazwyczaj umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Polska stanowią, że zyski ze sprzedaży obligacji mogą być opodatkowane tylko w państwie miejsca zamieszkania zbywcy.

Podatek od czynności cywilnoprawnych

Zgodnie z Ustawą o PCC umowy sprzedaży oraz zamiany rzeczy i praw majątkowych (w tym obligacji) podlegają podatkowi od czynności cywilnoprawnych (art. 1 ust. 1 pkt 1 lit.a) Ustawy o PCC).

Stawka podatku od sprzedaży praw majątkowych wynosi 1% wartości rynkowej praw majątkowych (art. 7 ust. 1 pkt 1 lit.b) Ustawy o PCC).

Zgodnie z art. 9 pkt 9) Ustawy o PCC zwalnia się z podatku od czynności cywilnoprawnych sprzedaż praw majątkowych będących instrumentami finansowymi (m. in. obligacji):

- firmom inwestycyjnym oraz zagranicznym firmom inwestycyjnym;
- dokonywaną za pośrednictwem firm inwestycyjnych lub zagranicznych firm inwestycyjnych;
- dokonywaną w ramach obrotu zorganizowanego;
- dokonywaną poza obrotem zorganizowanym przez firmy inwestycyjne oraz zagraniczne firmy inwestycyjne, jeżeli prawa te zostały nabyte przez te firmy w ramach obrotu zorganizowanego – w rozumieniu przepisów Ustawy o Obrocie.

Ponadto, co do zasady, podatkowi od czynności cywilnoprawnych nie podlegają także czynności prawne, jeżeli przynajmniej jedna ze stron z tytułu dokonania tej czynności jest opodatkowana podatkiem od towarów i usług lub zwolniona z tego podatku.

Zasady opodatkowania podatkiem od spadków i darowizn

Zgodnie z art. 1 ust. 1 pkt 1 i 2 Ustawy o Podatku od Spadków i Darowizn nabycie przez osoby fizyczne w drodze spadku lub darowizny praw majątkowych, w tym również praw związanych z posiadaniem papierów wartościowych, podlega opodatkowaniu podatkiem od spadków i darowizn, jeżeli prawa majątkowe dotyczące papierów wartościowych są wykonywane na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Jednakże, w przypadku wykonywania praw majątkowych związanych z posiadaniem papierów wartościowych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, ich nabycie w drodze spadku lub darowizny nie będzie podlegało opodatkowaniu, jeżeli w chwili otwarcia spadku lub zawarcia umowy darowizny ani nabywca (spadkobierca lub obdarowany), ani też spadkodawca lub darczyńca nie byli obywatelami polskimi i nie mieli miejsca stałego pobytu lub siedziby na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Wysokość stawki podatku od spadku i darowizn jest zróżnicowana i zależy od rodzaju pokrewieństwa lub powinowactwa albo innego osobistego stosunku pomiędzy spadkobiercą lub spadkodawcą bądź pomiędzy darczyńcą a obdarowanym.

Przy spełnieniu warunków określonych w Ustawie o Podatku od Spadków i Darowizn nabycie praw majątkowych związanych z posiadaniem papierów wartościowych przez małżonka, zstępnych, wstępnych, pasierba, rodzeństwo, ojczyma i macochę będzie zwolnione z opodatkowania podatkiem od spadków i darowizn. Zwolnienie to stosuje się, jeżeli w chwili nabycia nabywca posiadał obywatelstwo polskie lub obywatelstwo jednego z państw członkowskich Unii Europejskiej lub państw członkowskich Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (EFTA) – stron umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym lub miał miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na terytorium takiego państwa.

Zasady odpowiedzialności w zakresie podatku pobieranego u źródła

Stosownie do art. 30 § 1 Ordynacji Podatkowej, płatnik, który nie wykonał ciążącego na nim obowiązku obliczenia i pobrania od podatnika podatku i wpłacenia go we właściwym terminie organowi podatkowemu – odpowiada za podatek niepobrany lub podatek pobrany a niewpłacony.

Płatnik odpowiada za te należności całym swoim majątkiem.

Przepisów o odpowiedzialności płatnika nie stosuje się wyłącznie w przypadku, jeżeli odrębne przepisy stanowią inaczej albo jeżeli podatek nie został pobrany z winy podatnika.

6. DANE O EMITENCIE

6.1. Nazwa, forma prawna, kraj siedziby, siedziba i adres emitenta wraz z numerami telekomunikacyjnymi (telefon, telefaks, adres poczty elektronicznej i adres głównej strony internetowej)

Nazwa:	Medort S.A.
Siedziba:	Łódź
Adres:	ul. Struga 20, 90-513 Łódź
Telefon:	+48 (42) 664 38 51
Fax:	+48 (42) 637 00 37
Adres www:	www.medort.pl
Adres e-mail:	medort@medort.com.pl

6.2. Identyfikator według właściwej klasyfikacji statystycznej oraz numer według właściwej identyfikacji podatkowej, lub inny numer, pod którym został wpisany Emitent zgodnie z przepisami prawa obowiązującymi w danej jurysdykcji

KRS:	0000048169
NIP:	727-230-87-50
REGON:	471684025

6.3. Czas trwania Emitenta

Czas trwania działalności Emitenta jest nieoznaczony.

6.4. Przepisy prawa, na podstawie których został utworzony Emitent

Emitent został utworzony na podstawie przepisów ustawy Kodeks Spółek Handlowych.

6.5. Sąd, który wydał postanowienie o wpisie do właściwego rejestru, a w przypadku gdy Emitent jest podmiotem, którego utworzenie wymagało uzyskania zezwolenia – przedmiot i numer zezwolenia, ze wskazaniem organu, które je wydał

Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000048169.

6.6. Informacje czy działalność prowadzona przez Emitenta wymaga posiadania zezwolenia, licencji lub zgody

Działalność prowadzona przez emitenta nie wymaga posiadania zezwolenia licencji lub zgody.

6.7. Krótki opis historii Emitenta

Spółka Medort powstała w 1988 roku jako producent sprzętu ortopedycznego. Była wówczas pierwszą prywatną firmą w tej branży w Polsce.

Tabela 1: Zarys najważniejszych wydarzeń w historii Grupy Emitenta

1988	Utworzenie Emitenta
1991	Medort otworzył swój pierwszy salon ortopedyczny, który stał się zalążkiem przyszłej sieci.
1995	Zapoczątkowano działalność dystrybucyjną, która rozwinęła się potem w spółkę Medort Dystrybucja i Handel (MDH).
1996	Medort rozpoczął produkcję Parapodium Dynamicznego, które do dziś jest jednym z najważniejszych produktów eksportowych Grupy.
1998	Powstała Grupa Kapitałowa, w której skład weszły SSO Medort, MDH i Medort.
2000	Grupa rozpoczęła produkcję obuwia MEMO oraz sprzętu rehabilitacyjnego w Łódzkiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej.
2003	Grupa została inwestorem w spółce detalicznej Marmed, która stała się potem głównym obok SSO Medort podmiotem tworzącym Life+.
2007	Powstanie pierwszej spółki Medort na terenie Federacji Rosyjskiej.
2008	Spółki detaliczne Grupy połączyły się w jeden podmiot: „Life+", równocześnie powstała spółka dystrybucyjna w okręgu Niżnego Nowgorodu „000 Medort Euroazja".
2009	Czwarta sieć detaliczna w Polsce, firma Orthopedica, włączyła swoje sklepy w skład sieci Life+.
2011	Medort, kupił 100% udziałów w firmie Rehab, lidera rynku węgierskiego z blisko 100 letnią tradycją.
2012	Należąca do Grupy spółka MTB Poland rozpoczyna produkcję wózków aktywnych w nowo powstałej fabryce w Łodzi.

2013	Akwizycja Meyra – ikony rynku rehabilitacyjnego w Niemczech.
2014	Akwizycja spółek grupy Meyra w Danii, Czechach, Rosji i na Węgrzech.
2016	Akwizycja spółki Richter Reha Technik GmbH w Niemczech

Źródło: Emitent

6.8. Określenie rodzajów i wartości kapitałów (funduszy) własnych Emitenta oraz zasad ich tworzenia

Emitent tworzy i posiada kapitały własne na podstawie przepisów Kodeksu Spółek Handlowych, Ustawy o Rachunkowości oraz postanowień statutu spółki. Poniżej zaprezentowano dane dotyczące kapitałów (funduszy) własnych Emitenta na dzień 31.12.2015 r. na podstawie jednostkowego sprawozdania finansowego Emitenta.

Wysokość kapitału zakładowego Emitenta wynosi: 1.789.617 zł

Liczba akcji wszystkich emisji Emitenta wynosi: 1.789.617 szt.

Wartość nominalna akcji Emitenta wynosi: 1,00 zł

Kwotowe określenie części kapitału wpłaconego: 1.789.617 zł

Określenie wartości akcji objętych za aport: 0,00 zł

Wysokość kapitału zapasowego Emitenta wynosi: 50.990.812 zł

Zysk (strata) z lat ubiegłych wynosi: -2.226.020 zł

Zysk (strata) netto Emitenta wynosi: -761.155 zł

Łącznie wartość kapitału własnego na dzień 31.12.2015 r. wyniosła: 49.793.254 zł

6.9. Oświadczenie Emitenta w sprawie kapitału obrotowego

Emitent oświadcza, że jego zdaniem poziom kapitału obrotowego wystarcza na pokrycie jego potrzeb w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia niniejszego Dokumentu Informacyjnego.

6.10. Informacje o nieopłaconej części kapitału zakładowego

Całość kapitału zakładowego Emitenta została opłacona.

6.11. 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, ze wskazaniem wartości warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego oraz terminu wygaśnięcia praw Obligatariuszy do nabycia tych akcji

Emitent nie wyemitował obligacji zamiennych lub obligacji dających pierwszeństwo do objęcia w przyszłości nowych akcji nowych emisji. Statut Emitenta nie przewiduje warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego.

6.12. Wskazanie, na jakich rynkach instrumentów finansowych są lub były notowane instrumenty finansowe Emitenta lub wystawiane w związku z nimi kwity depozytowe

Emitent dotychczas wprowadził do obrotu w alternatywnym systemie obrotu (ASO) na Catalyst prowadzonym przez BondSpot S.A. obligacje serii B.

Obligacje serii B (3-letnie, niezabezpieczone) o łącznej wartości nominalnej 25.880.000 zł posiadające numer ISIN: PLMDRT000019 zostały wyemitowane w dniu 21 października 2013 r. W dniu 20 grudnia 2013 r. Zarząd BondSpot S.A. podjął uchwałę w sprawie wprowadzenia do ASO na Catalyst obligacji na okaziciela serii B. Pierwszym dniem notowania obligacji serii B był 17 stycznia 2014 r.

Zgodnie z raportem bieżącym nr 6/2016 Emitenta Zarząd Medort S.A. w dniu 24 marca 2016 r. podjął uchwałę w sprawie zamiaru przedterminowego wykupu obligacji na okaziciela serii B nieposiadających formy dokumentu, zarejestrowanych w KDPW S.A. pod numerem ISIN PLMDRT000019 („Obligacje") w drodze:

1)skupu Obligacji od obligatariuszy w celu ich umorzenia, oraz

2) realizacji opcji wcześniejszego wykupu Obligacji na żądanie Emitenta w ramach warunków emisji Obligacji.

Zarząd Spółki, postanowił dokonać przedterminowego wykupu do 25 880 sztuk Obligacji w celu ich umorzenia. Przedterminowy wykup Obligacji nastąpi w drodze:

a) wykonania opcji wcześniejszego wykupu, zgodnie z warunkami emisji Obligacji, lub

b) w wyniku ich nabycia w celu umorzenia.

Umorzenie Obligacji po ich skupie oraz realizacji opcji wcześniejszego wykupu nastąpi zgodnie z przepisami odpowiednio art. 74 ust. 1 i art. 76 Ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2015 r. poz. 238).

Zgodnie z raportem bieżącym nr 9/2016 Emitenta w nawiązaniu do raportu bieżącego nr 6/2016 w stosunku do Obligacji serii B dokonano przedterminowego wykupu 23.580 sztuk obligacji na okaziciela serii B, nieposiadających formy dokumentu, zarejestrowanych w KDPW S.A. pod numerem ISIN PLMDRT000019 („Obligacje") w drodze skupu Obligacji od obligatariuszy.

Jednocześnie Zarząd Spółki, działając na podstawie Uchwały nr 3/03/2016 Zarządu Spółki z dnia 24 marca 2016 r. w sprawie przedterminowego wykupu Obligacji Spółki w celu ich umorzenia, a także postępując zgodnie z art. 74 ust. 1 Ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2015 r. poz. 238) postanowił w drodze Uchwały Zarządu Spółki nr 1/04/2016 z dnia 1 kwietnia 2016 r. dokonać umorzenia 23.580 sztuk Obligacji o łącznej wartości nominalnej 23.580.000,00 PLN.

Po dokonanym skupie i umorzeniu części obligacji serii B - w ramach obligacji serii B Medort S.A. pozostawało 2.300 sztuk Obligacji o łącznej wartości nominalnej 2.300.000,00 PLN.

W nawiązaniu do raportów bieżących nr 6/2016 oraz 9/2016, Zarząd Medort S.A. dokonał w dniu 21 kwietnia 2016 r. przedterminowego wykupu 2.300 sztuk obligacji na okaziciela serii B, nieposiadających formy dokumentu, zarejestrowanych w KDPW S.A. pod numerem ISIN PLMDRT000019 („Obligacje") w drodze realizacji opcji wcześniejszego wykupu Obligacji na żądanie Emitenta w ramach warunków emisji Obligacji.

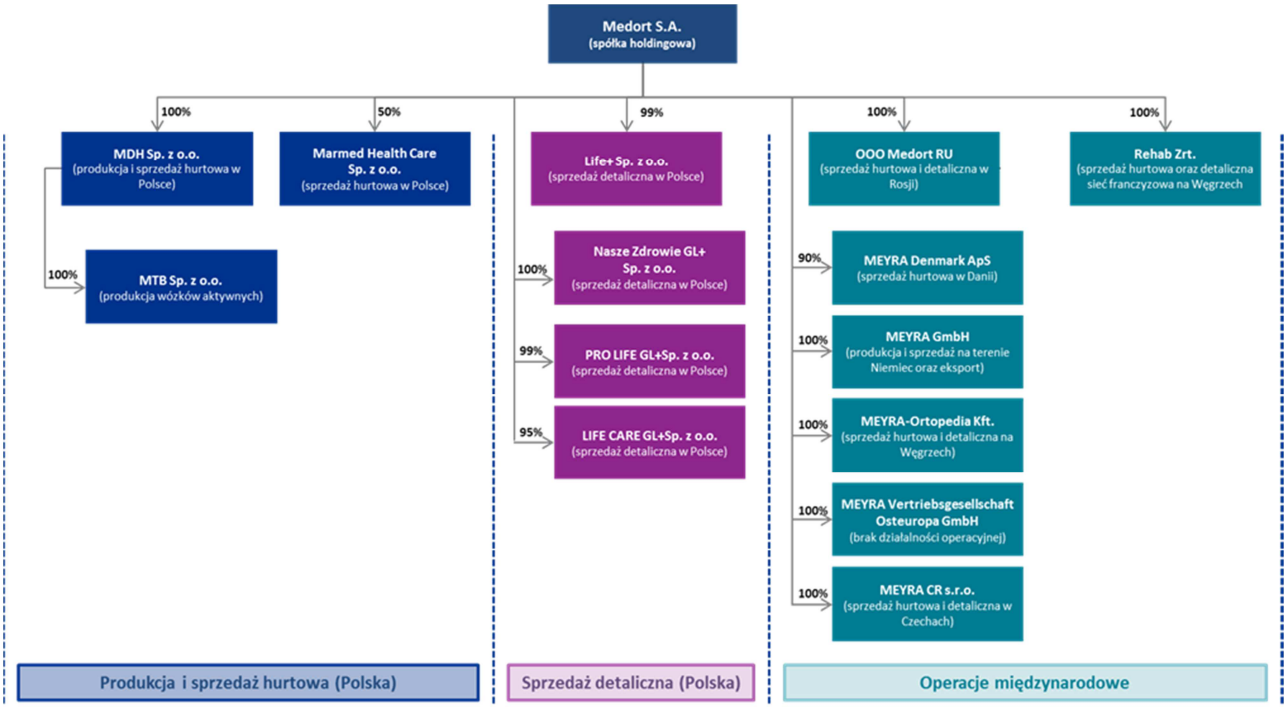
Po dokonaniu powyższej transakcji przedterminowego wykupu Obligacji serii B i ich wyrejestrowaniu z konta Uczestnika KDPW, w depozycie nie pozostały już zarejestrowane żadne Obligacje na okaziciela serii B.

6.13. Podstawowe informacje na temat powiązań kapitałowych Emitenta, mających istotny wpływ na jego działalność, ze wskazaniem istotnych jednostek jego grupy kapitałowej, z podaniem w stosunku do każdej z nich co najmniej nazwy (firmy), formy prawnej, siedziby, przedmiotu działalności i udziału Emitenta w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów

Na dzień 31.12.2015 r. w skład Grupy Emitenta wchodziły następujące spółki:

- MDH Sp. z o.o.
- MTB Poland Sp. z o.o.
- Life + Sp. z o.o.
- Nasze Zdrowie GL+ Sp. z o.o.
- Marmed Health Care Sp. z o.o.
- Rehab Zrt
- 000 Medort RU
- Life Care GL+ Sp. z o.o.
- Pro Life GL+ Sp. z o.o.
- MEYRA GmbH
- MEYRA-ORTOPEDIA Kft.
- MEYRA Denmark Aps
- MEYRA ČR s.r.o
- MEYRA Vertriebsgesellschaft Osteuropa GmbH (Meyra OST)

Rysunek 1: Schemat Grupy Emitenta na dzień 31.12.2015 r.



Źródło: Emitent

Podmiotem dominującym w Grupie Emitenta jest Medort S.A. Poniższa tabela zawiera zestawienie spółek zależnych od Emitenta oraz stowarzyszonych należących bezpośrednio oraz pośrednio do Grupy Emitenta.

Tabela 2: Podmioty zależne od Emitenta

Nazwa spółki zależnej	Siedziba	Przedmiot działalności	Udział Emitenta w kapitale zakładowym (%)	Udział Emitenta w prawach głosu (%)
MDH Sp. z o.o.	ul. Tymienieckiego 22, 90-349 Łódź	Produkcja sprzętu medycznego i chirurgicznego oraz przyrządów ortopedycznych	100	100
Life + Sp. z o.o.	ul. Żelazna 22, 25-014 Kielce	Sprzedaż detaliczna artykułów medycznych i ortopedycznych	99	99
Nasze Zdrowie GL+ Sp. z o.o.	Ul. Grunwaldzka 165 A 60-322 Poznań	Sprzedaż detaliczna artykułów medycznych i ortopedycznych	100	100
Marmed Health Care Sp. z o.o.	ul. Sienkiewicza 36, 38-300 Gorlice	Sprzedaż hurtowa dermokosmetyków	50	50

Rehab Zrt	2000 Szentendre 11237 hrsz	Sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów medycznych	100	100
000 Medort RU	60302 Obwód Niżnyj, Nowogród Statis ul. Parkowa 3	Sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów medycznych	100	100
Life Care GL+ Sp. z o.o.	ul. Sienkiewicza 36, 38-300 Gorlice	Sprzedaż detaliczna wyrobów medycznych włączając ortopedyczne	95	95
Pro Life GL+ Sp. z o.o.	ul. Piekary 6, 61-823 Poznań	Sprzedaż detaliczna artykułów medycznych i ortopedycznych	99	99
Meyra GmbH	Meyra-Ring 2, D-32689 Kalletal-Kalldorf	Produkcja I sprzedaż sprzętu rehabilitacyjno-ortopedycznego	100	100
MEYRA-ORTOPEDIA Kft.	1044 Budapest, Megyeri út 205. fsz. 43	Sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów medycznych	100	100
MEYRA Denmark Aps	Støberivej 1, 3660 Stenløse, Denmark	Sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów medycznych	90	90
MEYRA ČR s.r.o.	141 00 Praha 4, Hrusická 2538, Czech Republic	Sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów medycznych	100	100
Meyra OST	Meyra-Ring 2, D-32689 Kalletal-Kalldorf	Brak działalności operacyjnej	100	100
MTB Poland Sp. z o.o.	Ul. Hanki Ordonówny 1 93-233 Łódź	Produkcja sprzętu medycznego i chirurgicznego oraz przyrządów ortopedycznych	100	100

Źródło: Emitent

Na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego w wyniku realizacji umowy nabycia udziałów, Spółka w 100% zależna od Emitenta - Meyra GmbH, stała się od kwietnia 2016 roku posiadaczem pakietu kontrolnego 53,5% udziałów w niemieckiej spółce produkcyjnej Richter Reha Technik GmbH, specjalizującej się w produkcji elektrycznych wózków inwalidzkich oraz systemów mobilnej pionizacji pacjentów.

6.14. Wskazanie powiązań osobowych, majątkowych i organizacyjnych pomiędzy (i) Emitentem a osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorujących Emitenta; (ii) Emitentem lub osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych Emitenta a znaczącymi akcjonariuszami lub udziałowcami Emitenta

6.14.1. Podsumowanie powiązań

Tabela 3: Powiązania osób wchodzących w skład organów zarządzających i nadzorujących

Organ/funkcja	Osoba	Sposób powiązania
Zarząd		
Prezes Zarządu	Mariusz Smela	Akcjonariusz
Wiceprezes Zarządu	Michał Perner	Akcjonariusz
Członek Zarządu	Paweł Robak	Brak powiązania
Członek Zarządu	Tadeusz Baczyński	Akcjonariusz
Rada Nadzorcza		
Przewodniczący Rady Nadzorczej	Robert Więcławski	Członek organów akcjonariusza
Członek Rady Nadzorczej	Tomasz Stamirowski	Członek organów akcjonariusza
Członek Rady Nadzorczej	Piotr Miller	Członek organów akcjonariusza
Członek Rady Nadzorczej	Barbara Perner	Akcjonariusz
Członek Rady Nadzorczej	Ulrich Bolze	Członek organów akcjonariusza
Członek Rady Nadzorczej	Mariusz Stępień	Akcjonariusz

Źródło: Emitent

6.14.2. Powiązania pomiędzy Emitentem a osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych Emitenta

Pomiędzy Emitentem a osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych Emitenta występują następujące powiązania:

- Pan Mariusz Smela, Prezes Zarządu Emitenta jest akcjonariuszem Medort S.A. i posiada 1,22% akcji Emitenta;
- Pan Michał Perner, Wiceprezes Zarządu Emitenta jest akcjonariuszem Medort S.A. i posiada 19,67% akcji Emitenta;
- Pan Tadeusz Baczyński, Członek Zarządu Emitenta jest akcjonariuszem Medort S.A. i posiada 0,57% akcji Emitenta;
- Pani Barbara Perner, Członek Rady Nadzorczej Emitenta jest akcjonariuszem Medort S.A. i posiada 1,97% akcji Emitenta;
- Pan Mariusz Stępień, Członek Rady Nadzorczej Emitenta jest akcjonariuszem Medort S.A. i posiada 0,97% akcji Emitenta.

6.14.3. Powiązania pomiędzy Emitentem lub osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych Emitenta, a znaczącymi akcjonariuszami lub udziałowcami Emitenta

Pomiędzy Emitentem lub osobami wchodzącymi w skład organów zarządzających i nadzorczych Emitenta a znaczącymi akcjonariuszami Emitenta występują następujące powiązania:

- Pan Robert Więcławski jest pełnomocnikiem akcjonariusza Coöperative Avallon MBO U.A. z siedzibą w Amsterdamie, który posiada 56,18% akcji Emitenta, a także jest przedstawicielem akcjonariusza AVALLON Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi, który posiada 1,81 % akcji Emitenta;
- Pan Tomasz Stamirowski jest pełnomocnikiem akcjonariusza Coöperative Avallon MBO U.A. z siedzibą w Amsterdamie, który posiada 56,18% akcji Emitenta, a także jest

przedstawicielem akcjonariusza AVALLON Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi, który posiada 1,81 % akcji Emitenta;

- Pan Piotr Miller jest pełnomocnikiem akcjonariusza Coöperative Avallon MBO U.A. z siedzibą w Amsterdamie, który posiada 56,18% akcji Emitenta;
- Pan Ulrich Bolze jest pełnomocnikiem akcjonariusza Euro Choice IV Coöperatieve U.A z siedzibą w Amsterdamie, który posiada 24,15% akcji Emitenta;
- Pani Barbara Perner, Członek Rady Nadzorczej Emitenta jest krewnym wstępnym pierwszego stopnia w linii prostej z Panem Michałem Perner, Wiceprezesem Zarządu Emitenta.

6.15. Podstawowe informacje o produktach, towarach lub usługach, wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych grup produktów, towarów i usług albo, jeżeli jest to istotne, poszczególnych produktów, towarów i usług w przychodach ze sprzedaży ogółem dla grupy kapitałowej i Emitenta, w podziale na segmenty działalności

6.15.1. Działalność operacyjna Grupy Emitenta

Grupa Medort specjalizuje się w produkcji, dystrybucji i sprzedaży detalicznej sprzętu medycznego w Europie Zachodniej oraz Środkowo-Wschodniej. Od 1988 roku Grupa Medort skutecznie realizuje wzrost organiczny oraz działa aktywnie w kierunku konsolidacji rynku poprzez akwizycje. Grupa Medort realizuje produkcję zaawansowanych markowych produktów w spółkach zależnych w Łodzi - wytwarzających artykuły szeroko wykorzystywane w rehabilitacji i ortopedii - oraz w niemieckiej fabryce należącej do spółki zależnej Meyra GmbH, która specjalizuje się w produkcji najnowocześniejszych i najbardziej zaawansowanych technologicznie produktów rehabilitacyjnych.

Ponadto Grupa Medort prowadzi dystrybucję hurtową produktów własnych oraz innych renomowanych producentów do prawie 85% istniejących podmiotów z branży w Polsce oraz sprzedaż detaliczną w jednej z największych sieci placówek na terenie całej Polski. Jednocześnie, produkty i towary grupy są eksportowane na teren ponad 80 krajów.

Spółka dominująca Medort S.A. (Emitent) działa w zakresie planowania strategicznego, zarządzania Grupą, kontrolingu i zarządzania płynnością finansową w Grupie. Obsługuje polskie spółki Grupy w zakresie rachunkowym, kadrowo-płacowym, informatycznym oraz prawnym.

Obecnie Grupa Medort realizuje większą część swoich obrotów poza Polską, na rynkach: niemieckim, węgierskim, czeskim, duńskim oraz rosyjskim. Poza wskazanymi krajami Grupa Medort eksportuje swoje produkty do ponad 80 krajów na całym świecie.

Rynek niemiecki jest rynkiem ukierunkowanym na dobrej jakości produkty refundowane, gdzie ogromną rolę pełnią zarówno Grupy Kupujące jak i biurokratyczne ograniczenia w ramach dostępu do refundacji. Grupa Medort pokonała te ograniczenia i realizuje ok. 40% swoich obrotów, będąc dostawcą wszystkich grup zakupowych i współpracuje ze wszystkimi kasami chorych.

W Polsce, Grupa Medort prowadzi sprzedaż hurtową, docierając z ofertą spółki MDH Sp. z o.o. do ponad 1.000 prywatnych sklepów medycznych oraz prowadzi sprzedaż detaliczną realizowaną przez sieć 49 sklepów medycznych działających pod marką Life+.

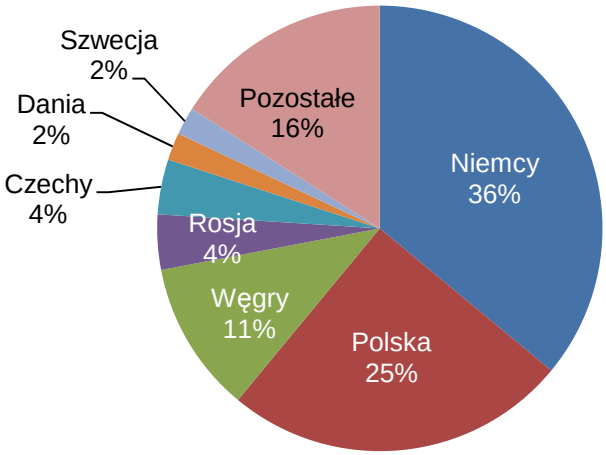
Na rynku węgierskim, Grupa Medort posiada około 55% udział w rynku sprzętu rehabilitacyjnego i realizuje połowę swoich przychodów poprzez sieć partnerów franchisingowych.

Rysunek 2: Lokalizacja spółek zależnych Grupy Emitenta w Europie na dzień 31.12.2015 r.

Źródło: Emitent

Struktura przychodów Grupy Medort na głównych rynkach sprzedaży kształtuje się następująco:

Rysunek 3: Struktura geograficzna sprzedaży Grupy Medort w 2015 r.



Źródło: Emitent

6.15.2. Model biznesowy Grupy Emitenta

Model biznesowy Grupy Medort opiera się na trzech obszarach działalności:
1) Produkcji
2) Sprzedaży hurtowej
3) Sprzedaży detalicznej

<u>Ad 1 – Produkcja</u>

W ramach obszaru produkcyjnego działają spółki:

MEYRA GmbH, która prowadzi działania koncentrujące się na:

a) tworzeniu innowacyjnej technologii w segmencie rehabilitacyjnym, która nadaje produktom charakter pionierski, w oparciu o własny R&D,
b) poszukiwaniu nowych rynków i dystrybutorów prowadzących markę Meyra na rynkach eksportowych,
c) kreowaniu marki Meyra w świadomości klientów końcowych i pośrednich – charakteryzującej się prestiżem, niezawodnością, wysoką jakością wykonania, we wszystkich kanałach komunikacyjnych.

MDH Sp. z o.o., która prowadzi działania koncentrujące się na:

a) kreowaniu kierunków rozwoju nowych produktów rehabilitacyjnych i ortopedycznych w segmencie Standard & Commodity poprzez własny dział R&D,
b) poszukiwaniu nowych dostawców sprzętu wytwarzanego w Azji i adaptowanie go do potrzeb rynków lokalnych,
c) poszukiwaniu nowego asortymentu i wprowadzanie go do obrotu na zasadzie wyłączności,
d) promocji i edukacji oferowanych marek wśród odbiorców pośrednich i środowiska medycznego.

MARMED Health Care Sp. z o.o., która prowadzi działania koncentrujące się na:

a) rozwoju linii kosmetyków, wg potrzeb i oczekiwań grupy docelowej, wykorzystując wiedzę wytwórców kosmetycznych,
b) poszukiwaniu nowych kanałów sprzedaży, wsparciu merytorycznym dla konsultantek kosmetycznych,
c) kreowaniu komunikacji marketingowej wspierającej unikalność produktową i naturalny skład.

Ad 2 – Sprzedaż hurtowa

Sprzedaż hurtowa prowadzona jest przez spółki: MEYRA GmbH (Niemcy), MDH Sp. z o.o., MARMED HC Sp. z o.o. (Polska), REHAB Zrt., MEYRA-Ortopedia Kft (Węgry), MEDORT RU (Rosja), MEYRA ČR s.r.o. (Czechy), MEYRA ApS (Dania).

Głównymi zadaniami realizowanymi przez spółki są:

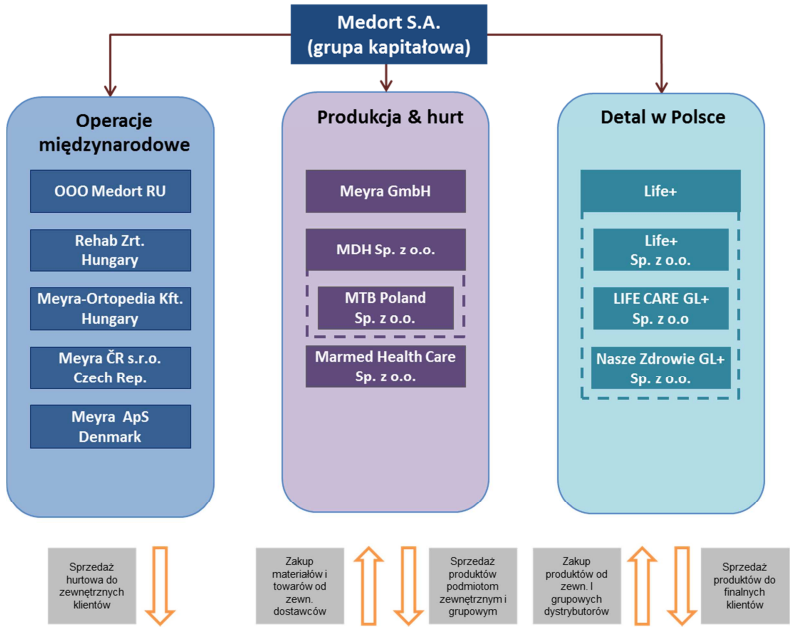
a) sprzedaż hurtowa asortymentu Grupy Medort,
b) poszerzanie kanałów sprzedaży,
c) kształtowanie relacji ze środowiskiem decyzyjnym i pacjentami,
d) dostosowywanie komunikacji marketingowej do lokalnych potrzeb rynku.

Ad 3 – Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna w Polsce realizowana jest przez sieć 49 sklepów medycznych działających pod marką Life+, w ramach spółek: Life+ Sp. z o.o., Life Care GL+ Sp. z o.o., Nasze Zdrowie GL+ Sp. z o.o. Sieć prowadzi sprzedaż produktów własnych Grupy Medort oraz uzupełniająco do oferty podstawowej innych dostawców na terenie Polski. Bezpośrednio współpracuje z pacjentami i stowarzyszeniami wokół których zrzeszają się potencjalni klienci.

Sprzedaż detaliczna na mniejszą skalę jest również realizowana bezpośrednio na terenie Czech oraz Węgier za pośrednictwem spółek zależnych Emitenta.

Rysunek 4: Graficzna prezentacja modelu biznesowego Grupy Emitenta



Źródło: Emitent

Na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego w wyniku realizacji umowy nabycia udziałów, Spółka w 100% zależna od Emitenta - Meyra GmbH, stała się od kwietnia 2016 roku posiadaczem pakietu kontrolnego 53,5% udziałów w niemieckiej spółce produkcyjnej Richter Reha Technik GmbH, specjalizującej się w produkcji elektrycznych wózków inwalidzkich oraz systemów mobilnej pionizacji pacjentów.

6.15.3. Obszary działalności Grupy Emitenta

Grupa Kapitałowa Medort działa w jednym głównym segmencie sprawozdawczym obejmującym produkcję i sprzedaż wyrobów medycznych. Segment ten stanowi strategiczny przedmiot działalności, pozostała działalność nie jest znacząca. Jeden segment identyfikuje się w codziennej ewidencji i raportach wewnętrznych. Z uwagi na te uwarunkowania Grupa Kapitałowa Medort nie objęła obowiązkiem sprawozdawczym odrębnych segmentów działalności.

Dla celów segmentacji sprzedaży wyróżnić możemy następujące obszary działalności:

- Rehabilitacja,
- Ortopedia,
- Profilaktyka i inne.

Tabela 4: Przychody Grupy Emitenta w podziale na obszary działalności

dane skonsolidowane, w mln zł	Rok zakończony 31.12			
	2012	2013	2014	2015
Rehabilitacja	49,1	74,5	197,0	205,3
Ortopedia	13,8	24,8	26,5	29,4
Profilaktyka i inne	21,0	15,2	18,9	22,4
Razem:	**83,9**	**114,5**	**242,4**	**257,1**

Źródło: Emitent

6.15.4. Przewagi konkurencyjne Grupy Emitenta

Informacje na temat przewag konkurencyjnych Emitenta oraz Grupy Kapitałowej Medort odzwierciedlają najlepsze przekonania i wiedzę Zarządu w tym zakresie. Zarząd uważa, że wymienione poniżej przewagi konkurencyjne będą kluczowymi czynnikami umożliwiającymi Grupie Kapitałowej Medort wykorzystanie przyszłych możliwości rozwoju działalności Grupy oraz osiągania założonych celów strategicznych.

Silna pozycja rynkowa na kluczowych rynkach Grupy Emitenta

Rynek sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego w Polsce jest bardzo rozdrobniony, w szczególności w segmencie detalicznym, na którym działa około 3.500 podmiotów. Działalność Emitenta w Polsce jest skupiona na segmencie produktów refundowanych przez NFZ, zwłaszcza w sprzedaży hurtowej, gdzie Emitent jest jednym z liderów rynku sprzedaży hurtowej i detalicznej z udziałem szacowanym na około 10,5%. Do głównych polskich konkurentów Emitenta w segmencie hurtowym zaliczają się: Timago International Group Sp. z o.o., Pani Teresa Medica S.A. oraz spółki zagraniczne Otto Bock, Vermeiren, Sunrise Medical, DJO Global, Thuasne, Breg, Medi, Bauerfeind. Natomiast w sektorze detalicznym konkurentami Emitenta są sieci sklepów: Pofam-Poznań Sp. z o.o. oraz Akson Sp. z o.o. Sp.k.

Niemcy to drugi największy rynek sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego na świecie (po Stanach Zjednoczonych). W 2013 roku Emitent zakupił aktywa spółki Meyra GmbH – jednego z liderów na niemieckim rynku wózków inwalidzkich i sprzętu rehabilitacyjnego premium. Obecnie Emitent posiada w Niemczech około 10% udział w rynku. Głównymi konkurentami Emitenta na rynku wózków inwalidzkich i sprzętu rehabilitacyjnego w Niemczech są: Sunrise Medical, Handicare, Invacare, Permobil i Etac.

Emitent poprzez zakup w 2011 r. spółki Rehab Zrt., oraz w 2014 spółki Meyra-Ortopedia Kft, jest liderem na rynku sprzętu rehabilitacyjnego na Węgrzech z około 55% udziałem w rynku. Głównymi konkurentami Emitenta na rynku orto-reha jest firma: TEVA Pharmaceuticals, Heartway, Otto Bock oraz Thuasne.

Obecność na kluczowych rynkach zbytu

Nowym podmiotom trudno jest wejść na rynki w krajach UE ze względu na długi i trudny proces uzyskiwania certyfikatów w ministerstwach i instytucjach kontrolnych poszczególnych krajów zajmujących się dopuszczaniem produktów rehabilitacyjno-ortopedycznych do obrotu. Dzięki przeprowadzonym akwizycjom oraz rozwojowi organicznemu Emitent posiada spółki zależne na kluczowych rynkach zbytu (Polska, Niemcy, Węgry, Dania, Czechy, Rosja) a proces certyfikacji jego wyrobów jest szybszy i łatwiejszy niż w przypadku produktów podmiotów konkurencyjnych nieobecnych na tychże rynkach.

Szeroka oferta z segmentu orto-reha.

Jako jedna z niewielu firm w tej branży Grupa Kapitałowa Medort w swojej ofercie posiada produkty z segmentu rehabilitacyjnego (Mobillity) (manualne wózki inwalidzkie, skutery, wózki elektryczne, sprzęt pionizujący, ułatwiający poruszanie się), asortyment ortotyczny (ortezy pooperacyjne, ortezy dla osób uprawiających sport) oraz produkty profilaktyki zdrowia wspierające rehabilitację pacjentów ulegających kontuzjom. To powoduje, że może ona zaopatrywać pacjentów z problemem w poruszaniu się w sposób kompleksowy, niezależnie od rodzaju schorzenia.

Oferta dedykowana dla różnych grup odbiorców – produkty typu „Premium" lub „Best value for Money"

W kategorii Premium – Grupa Kapitałowa Medort oferuje na rynku innowacyjny asortyment, wykonany według najlepszych standardów technicznych, przygotowywany według indywidualnych potrzeb i preferencji pacjentów. Produkty charakteryzują się najwyższą jakością wykonania, nowoczesnym designem, najnowszą technologią wykorzystanych materiałów i rozwiązań technicznych. Linia sprzętu rehabilitacyjnego i pomocniczego obejmuje: wózki inwalidzkie o najwyższym standardzie funkcjonalności, wózki i skutery elektryczne, sprzęt pomocniczy dla dorosłych i dzieci.

W kategorii ekonomicznej – Grupa Kapitałowa Medort posiada szereg asortymentu, który zapewnia użytkownikowi podstawową funkcjonalność, mieszcząc się lub oscylując jednocześnie w limitach cen określonych w systemach refundacyjnych. W ramach tej grupy produktowej Grupa Medort oferuje na rynku kompleksową gamę sprzętu rehabilitacyjnego i pomocniczego obejmującego produkty do profilaktyki i wspomagania terapii odleżyn, wózki inwalidzkie o szerokim zastosowaniu i funkcjonalności, sprzęt toaletowy i pomocniczy. W ramach sprzętu ortopedycznego Grupa Medort oferuje kompleksowe zaopatrzenie dla osób z dysfunkcjami narządów ruchu, są to zarówno ortezy odcinka szyjnego, tułowia jak i kończyn górnych i dolnych.

Rozpoznawalne marki własne

Grupa Kapitałowa Medort posiada w swoim portfolio zarejestrowane marki własne, pod którymi rozwija produkty w ramach obszarów swojej działalności, tj. MEYRA, ORTOPEDIA by Meyra, VITEA CARE, REHAB, Qmed, , memo, Kropla Zdrowia. Dzięki posiadanym markom własnym Grupa Kapitałowa Medort jest w stanie uzyskiwać wyższą rentowność sprzedaży oraz łatwiej jej jest organizować kanały dystrybucji dla sprzedawanych produktów w Polce oraz za granicą. Posiadana przez Grupę Kapitałową Medort niemiecka marka Meyra to ikona rynku rehabilitacyjnego z prawie 80 letnią tradycją, znana w całej Europie, kojarzona z niezwykła solidnością, niezawodnością sprzętu oraz doskonałym wykonaniem.

Dwa własne działy R&D, wprowadzające na rynek rocznie ok. 30 nowych produktów lub nowych linii już istniejących

Grupa Kapitałowa Medort bardzo dba o ochronę patentową swoich autorskich rozwiązań. Ochroną patentową objęte jest kilkanaście rozwiązań orto-reha, m.in.:

- gorset dynamiczny,
- mechanizm regulacji środka ciężkości na wózku inwalidzkim,
- blokada bezpieczeństwa na produkty rehabilitacyjne,
- sposób wytwarzania klamry ortezy,
- sposób wytwarzania urządzenia ortopedycznego, w szczególności przewidzianego do sztywnych elementów do aktywnej stymulacji zranionego obszaru,
- elektroniczny system kontroli i postępu leczenia w ortezach,
- pneumatyczny system kontroli ciśnienia w ortezach stopowo-goleniowych.

Doświadczona kadra menedżerska

Zarząd Emitenta stanowią menedżerowie z wieloletnim doświadczeniem z branży rehabilitacyjno-ortopedycznej, którzy od lat kreowali rynek medyczny w Polsce oraz Europie. Wielu z nich współtworzyło spółkę Medort, nadając właściwe kierunki jej rozwoju. Dodatkowo do zespołu dołączyła grupa menadżerów z doświadczeniami z innych kluczowych sektorów, takich jak: przemysł, budownictwo, czy farmacja. Dzięki połączeniu doświadczenia w sektorze medycznym oraz

zróżnicowania indywidualnych doświadczeń zawodowych, Emitent może z sukcesem tworzyć nową wartość i wytyczać innowacyjne kierunki rozwoju dla Grupy Kapitałowej Medort.

6.15.5. Marki własne Grupy Emitenta

Grupa Medort posiada zarejestrowane marki własne, pod którymi rozwija produkty w ramach segmentów: rehabilitacja, ortopedia, profilaktyka i inne.

W ramach segmentu rehabilitacyjnego Grupa Medort posiada następujące marki:

Marka	Opis marki	Przykład produktu
MEYRA Wir bewegen Menschen.	**Meyra** - jest marką produktów rehabilitacyjnych służących szeroko pojętej rehabilitacji – funkcjonalnej i społecznej, tworzonych z myślą o osobach z ograniczeniami mobilności. Produkty charakteryzują się najwyższeą jakością wykonania, nowoczesnym designem, najnowszą technologią wykorzystanych materiałów i rozwiązań technicznych. Linia sprzętu rehabilitacyjnego i pomocniczego obejmuje: wózki inwalidzkie o najwyższym standardzie funkcjonalności, wózki elektryczne, specjalne i lekkie oraz dla dzieci i osób aktywnych.	
ORTOPEDIA	**Ortopedia by Meyra** - oferuje kompletny asortyment pomocny w opiece rehabilitacyjnej. Dzięki funkcjonalnym rozwiązaniom technicznym, gwarantuje wysoki poziom jakości, zaprojektowanych produktów oraz funkcjonalności. Linia obejmuje standardowe wózki inwalidzkie, asortyment pomocniczy, sprzęt do opieki domowej.	
VITEA CARE	**ViteaCare** - jest grupą produktów służących szeroko pojętej rehabilitacji – funkcjonalnej i społecznej, tworzonych z myślą o osobach z ograniczeniami mobilności. Linia sprzętu rehabilitacyjnego i pomocniczego obejmuje: produkty do profilaktyki i wspomagania terapii odleżyn, wózki inwalidzkie o różnym standardzie i funkcjonalności, sprzęt toaletowy i pomocniczy. W ramach brandu istnieją także produkty dla dzieci.	
REHAB	**Rehab -** to rozpoznawalna marka producenta sprzętu orto-reha na Węgrzech, którego historia sięga 1915 r. Dystrybucja produktów marki Rehab odbywa się poprzez hurtowe kanały sprzedaży oraz sieć franczyzową. Marka obejmuje głównie produkty rehabilitacyjne znane na pozostałych rynkach pod marką Vitea Care.	

W ramach segmentu ortopedia Grupa Medort posiada następujące marki:

Marka	Opis marki	Przykład produktu
Qmed	**Qmed** - obejmuje kompleksowe zaopatrzenie ortotyczne dla osób z dysfunkcjami narządów ruchu, są to zarówno ortezy odcinka szyjnego, tułowia jak i kończyn górnych i dolnych. Produkty Qmed efektywnie wspomagają proces leczenia i rehabilitacji różnego typu dysfunkcji narządów ruchu.	

W ramach segmentu profilaktyka i inne Grupa Medort posiada następujące marki:

Marka	Opis marki	Przykład produktu
memo	**Memo** - jest marką opatentowanego, dynamicznego systemu kontroli wad stóp u dzieci, w skład którego wchodzi szeroka gama obuwia z diagnostyczną podeszwą i wkładkami korekcyjnymi.	
KROPLA ZDROWIA	**Kropla Zdrowia** - to grupa produktów powstałych z naturalnych składników, których głównymi substancjami czynnymi są: nanosrebro, glinka, oraz argan. Produkty linii medycznej dedykowane są do mycia i codziennej pielęgnacji całej powierzchni ciała. Dzięki wyjątkowej formule zmniejszą stany zapalne, odżywiają i regenerują skórę działa łagodząco, wygładzająco oraz mineralizująco na skórę, zwiększając jej naturalną barierę ochronną.	

6.15.6. Strategia rozwoju Grupy Emitenta

Celem strategicznym Grupy Kapitałowej Medort jest osiągnięcie pozycji jednego z trzech największych dostawców sprzętu rehabilitacyjnego na świecie oraz pozycji lidera sprzedaży w segmencie nieinwazyjnych produktów ortopedycznych na rynku europejskim.
Grupa Kapitałowa Medort realizuje swoją strategię koncentrując się na następujących obszarach:

- umacnianie dotychczasowej wiodącej pozycji na rynkach Europy Centralnej;
- wzmocnienie pozycji marki Meyra na rynkach europejskich oraz ekspansja na kluczowe rynki globalne;
- rozwój linii produktów dla osób niepełnosprawnych w segmencie Premium;
- rozwój linii produktów ortopedycznych poprzez kontynuację innowacji sukcesywnie wdrażanych w obrębie tej kategorii produktów;
- nowe działania akwizycyjne, które zapewnią spółce rozwój oferty asortymentowej oraz umożliwią wejścia na nowe rynki sprzedaży w Azji, Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, czy krajów skandynawskich.

6.15.7. Konkurencja i pozycja konkurencyjna Grupy Emitenta

Pozycja konkurencyjna Grupy Emitenta

Grupa Kapitałowa Medort prowadzi działalność na rynku sprzętu rehabilitacyjnego, ortopedycznego a także produktów profilaktycznych. Do głównych konkurentów Grupy Emitenta zaliczają się globalni

producenci i dystrybutorzy sprzętu ortopedycznego i rehabilitacyjnego działający na kluczowych dla Emitenta rynkach (krajach) zbytu.

Kluczową rolę dla Grupy Kapitałowej Medort, w rozwoju sprzedaży na rynkach europejskich w segmencie rehabilitacyjnym, odgrywa spółka Meyra GmbH, zlokalizowana w północno-zachodniej części Niemiec. W fabryce w Kalletal produkuje się najnowocześniejsze i najbardziej zaawansowane technologicznie produkty rehabilitacyjne. Meyra jest liderem sprzedaży sprzętu rehabilitacyjnego w Niemczech z około 10% udziałem w rynku, jednocześnie sprzedaje swoje produkty do większości krajów EU, działając również globalnie na rynkach w 60 krajach.

Na Węgrzech Grupa Kapitałowa Medort działa poprzez dwie spółki - poprzez przejętą w 2011 r. spółkę Rehab z udziałem w rynku węgierskim wynoszącym około 45% oraz spółkę Meyra-Ortopedia Kft. z udziałem rynkowym na poziomie ok. 10%. Rehab to jednocześnie rozpoznawalna marka producenta sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego z tradycjami sięgającymi 1915 roku. Po przejęciu Meyra Ortopedia GmbH i skierowania produktów niemieckiej firmy na rynek węgierski, udział na tym rynku w kolejnych latach będzie wzrastał, dzięki działaniom handlowym realizowanym na tym rynku przez spółkę Meyra-Ortopedia Kft. Rynek węgierski jest silnie regulowany co stanowi dużą ochronę produktów Grupy Kapitałowej Medort, gdyż posiada ona około 90 produktów na liście refundacyjnej węgierskiego OEP (odpowiednik NFZ), a wprowadzenie nowych produktów na listę refundacyjną jest czasochłonną i niepewną procedurą.

Grupa Kapitałowa Medort w Polsce jest zarówno producentem oraz dystrybutorem działającym w kanale hurtowym i detalicznym. Sprzedaż hurtową Grupa Kapitałowa Medort realizuje poprzez spółkę MDH Sp. z o.o., która zlokalizowana jest w Łodzi. Grupa dystrybuuje swoje produkty za pośrednictwem kanału hurtowego do ponad 1000 sklepów medycznych zewnętrznych oraz eksportuje produkty do kilkudziesięciu krajów na całym świecie. Uwzględniając sprzedaż detaliczną w Polsce prowadzoną przez 49 kontrolowanych sklepów własnych, udział na rynku lokalnym Grupy Kapitałowej Medort szacowany jest na poziomie około 10,5%.

Na pozostałych rynkach w których prowadzona jest sprzedaż przez spółki zależne produktów Grupy Kapitałowej Medort nie stanowi znaczącego udziału w rynku.

Charakterystyka głównych polskich konkurentów Grupy Emitenta na rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego.

Grupa Kapitałowa Medort w Polsce podobnie jak i na rynkach zagranicznych w niektórych obszarach produktowych konkuruje obok podmiotów polskich - z międzynarodowymi producentami i dystrybutorami sprzętu medycznego. Poniżej zaprezentowano opis głównych konkurentów Emitenta pochodzących z Polski.

Pofam-Poznań Sp. z o.o.

Pofam-Poznań Sp. z o.o. to polska firma założona w 1992 roku. Zatrudnia około 200 osób. Główne obszary działalności spółki to produkcja i dystrybucja sprzętu ortopedycznego i rehabilitacyjnego, produkty chirurgii plastycznej i rekonstrukcyjnej a także wyposażenia i sprzętu laboratoryjnego. Spółka posiada sieć sklepów medycznych w Polsce, Ukrainie i na Białorusi. W 2013 roku przychody spółki wyniosły około 50 mln PLN.

Akson Sp. z o.o. Sp.k.

Akson Sp. z o.o. Sp.k. to polska firma założona w 1995 roku. Akson prowadzi działalność w obszarze importu i dystrybucji sprzętu ortopedycznego i rehabilitacyjnego. Oferta sprzedawanych produktów

obejmuje wózki inwalidzkie, pionizatory, ortezy oraz akcesoria i inny sprzęt ortopedyczny i rehabilitacyjny. Działalność spółki obejmuje również produkcję sprzętu ortopedycznego, wypożyczalnię sprzętu rehabilitacyjnego oraz pracownię protetyczną. Spółka posiada sieć ponad 60 sklepów medycznych w Polsce. W 2013 roku przychody spółki wyniosły około 35 mln PLN.

Pani Teresa Medica S.A.

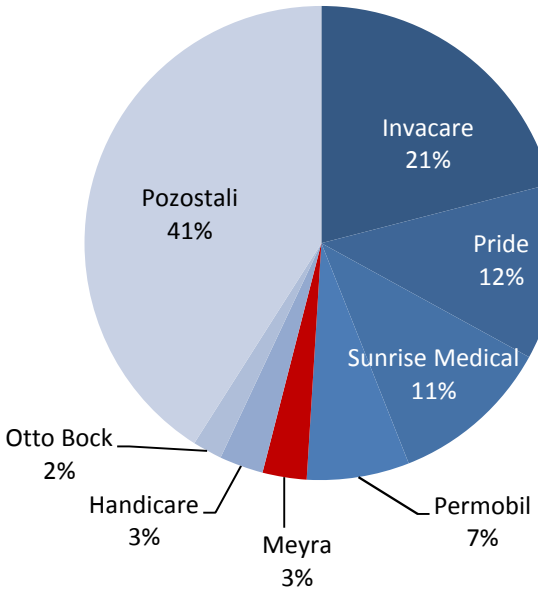
Pani Teresa Medica S.A. to polska firma założona w 1990. Jest ona notowana na giełdzie w Warszawie od 2007 roku a jej kapitalizacja giełdowa wynosi około 35 mln PLN. Główne obszary działalności spółki to produkcja i dystrybucja medycznych tekstylnych i dziewiarskich wyrobów medycznych stosowanych w chirurgii, ortopedii, rehabilitacji i profilaktyce. Asortyment produktów obejmuje wyroby kompresyjne - przeciwżylakowe, ortopedyczne, przeciwreumatyczne z bursztynem, ortopedyczno-sportowe oraz bieliznę z włókna bambusowego. W 2014 roku przychody spółki wyniosły około 20 mln PLN.

Timago International Group

Timago International Group to polska firma branży rehabilitacyjnej i ortopedycznej. Spółka specjalizuje się w wyrobach medycznych w segmencie Mobility Care, Activity for daily living, Anatomic Support. Siedziba firmy mieści się w Bielsku-Białej, natomiast centrum logistyki w Zabrzu.

Pozycja konkurencyjna Grupy Emitenta na międzynarodowym rynku sprzętu rehabilitacyjnego

Rysunek 5: Pozycja konkurencyjna Grupy Kapitałowej Medort na międzynarodowym rynku sprzętu rehabilitacyjnego



Źródło: Clairfield International

Invacare

Invacare to amerykańska firma założona w 1885 roku. Jest notowana na giełdzie w Nowym Jorku a jej kapitalizacja giełdowa wyrażona w PLN wynosi około 2 mld PLN. Firma zatrudnia ponad 5 200 osób. Oferta firmy obejmuje wózki inwalidzkie - manualne i elektryczne, pionizatory, specjalistyczne łóżka i meble, podnośniki, produkty do tlenoterapii, produkty do leczenia ran, specjalistyczne materace i

poduszki oraz usługi opieki nad chorymi i niepełnosprawnymi. Głównymi regionami aktywności Invacare w 2014 roku była Europa i Ameryka Północna (odpowiednio 48% i 40% przychodów ze sprzedaży). W 2014 roku przychody spółki wyniosły ok. 4 000 mln PLN.

Pride

Pride Mobility Products to amerykańska firma założona w 1986 roku. Oferta firmy obejmuje elektryczne wózki inwalidzkie, skutery dla niepełnosprawnych oraz rampy i meble pokojowe dla osób niepełnosprawnych. Głównym regionem aktywności spółki jest Ameryka Północna, ale spółka współpracuje z dystrybutorami w 18 krajach. W 2014 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 315 mln PLN.

Sunrise Medical

Sunrise Medical to amerykańsko-niemiecka firma założona w 1983 roku. Zatrudnia ponad 1 800 osób w 6 krajach. Firma posiada w ofercie wózki inwalidzkie - elektryczne i manualne, pionizatory oraz akcesoria ortopedyczne i rehabilitacyjne. W 2014 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 1 300 mln PLN. W czerwcu 2015 roku spółka została sprzedana przez fundusz Private Equity Equistone Partners Europe do innego funduszu Private Equity - Nordic Capital.

Permobil

Permobil to szwedzka firma założona w 1963 roku, zatrudniająca około 1 000 osób. Permobil jest jednym z liderów światowego rynku elektrycznych wózków inwalidzkich. Oprócz szerokiego zakresu standardowych wózków elektrycznych oferta spółki obejmuje również wózki elektryczne terenowe, specjalistyczne wózki dla dzieci, pionizatory oraz usługi modyfikacji pojazdów dla potrzeb osób niepełnosprawnych. Głównymi regionami aktywności spółki są Europa, obie Ameryki oraz Azja. Spółka jest bardzo aktywna na rynku fuzji i przejęć i w ostatnich latach dynamicznie rozwijała się poprzez akwizycje. W 2014 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 340 mln PLN.

Handicare

Handicare to norweska firma założona w 1986 roku. Zatrudnia 1300 osób w 12 krajach. Firma posiada w ofercie elektryczne wózki inwalidzkie, pionizatory, skutery dla niepełnosprawnych, akcesoria pielęgnacyjne i wyposażenie wnętrz dla niepełnosprawnych oraz wyposażenie samochodów przystosowanych dla osób niepełnosprawnych. Głównymi regionami aktywności spółki są Europa Zachodnia i USA. W 2014 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 1 130 mln PLN.

Otto Bock

Otto Bock to niemiecka firma założona w 1919 roku zatrudniająca ponad 6 300 osób w segmencie medycznym. Otto Bock jest światowym liderem na rynku produktów protetycznych z 55% udziałem w tymże rynku. Ponadto oferta spółki obejmuje wózki inwalidzkie oraz produkty ortopedyczne. Sieć dystrybucji spółki obejmuje ponad 50 krajów na całym świecie. W 2013 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 5 246 mln PLN.

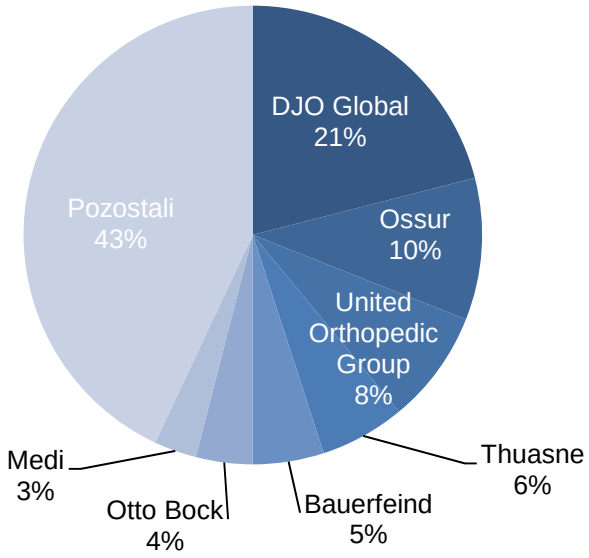
Etac

Etac to szwedzka firma założona w 1973 roku, która zatrudnia około 700 osób. Etac jest producentem wózków inwalidzkich oraz sprzętu i artykułów dla osób niepełnosprawnych. Oferta spółki obejmuje wyposażenie łazienkowe i sanitarne, wózki inwalidzkie manualne i elektryczne, pionizatory, szelki i

uprzęże dla niepełnosprawnych oraz inne akcesoria domowe dla niepełnosprawnych. Głównymi regionami aktywności spółki jest Europa Północna i USA. W 2014 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 550 mln PLN.

Pozycja konkurencyjna Grupy Emitenta na międzynarodowym rynku sprzętu ortopedycznego

Rysunek 6: Konkurencja Grupy Kapitałowej Medort na międzynarodowym rynku sprzętu ortopedycznego



Źródło: Clairfield International

DJO Global

DJO Global to amerykańska firma założona w 1978 roku. Zatrudnia prawie 5 000 osób. Główne obszary działalności spółki to produkcja i dystrybucja nieinwazyjnych produktów ortotycznych i rehabilitacyjnych takich jak stabilizatory, pasy ortopedyczne, ortezy i endoprotezy, elektrostymulatory elektryczne i urządzenia do terapii zimnem i ciepłem oraz implanty stawów. Spółka jest światowym liderem w produkcji ortez i sprzętu ortopedycznego. DJO Global sprzedaje swoje produkty na całym świecie, głównie w Ameryce Północnej i Europie Zachodniej. W 2014 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 3 870 mln PLN. Spółka jest aktywna na rynku fuzji i przejęć i rozwija się organicznie i poprzez akwizycje.

Ossur

Ossur to islandzka firma założona w 1971 roku. Spółka jest notowana na giełdach w Reykyaviku i Kopenhadze a jej kapitalizacja giełdowa wyrażona w PLN wynosi około 6 mld PLN. Zatrudnia ponad 2 300 osób w 18 krajach. Główne obszary działalności spółki to produkcja i dystrybucja nieinwazyjnych produktów ortotycznych i rehabilitacyjnych (58% sprzedaży) oraz implantów i produktów protetycznych (42% sprzedaży). Spółka posiada w swojej ofercie zarówno ortezy i stabilizatory stawów, szeroki katalog innowacyjnych implantów i protez jak i zaawansowane protezy bioniczne. Głównymi regionami aktywności spółki w 2014 roku była Europa, Bliski Wschód i Afryka (50% sprzedaży) oraz obie Ameryki (43% sprzedaży). Ossur to druga największa spółka na

światowym rynku implantów i protez i posiada na nim ponad 20% udziału. W 2014 roku przychody ze sprzedaży Ossur wyniosły ok. 1 600 mln PLN. Wzrost przychodów spółki w ostatnich latach realizowany był zarówno poprzez rozwój organiczny jak i akwizycje.

United Orthopedic Group

United Orthopedic Group to amerykańska firma założona w 1982 roku. Główne obszary działalności spółki to produkcja i dystrybucja nieinwazyjnych produktów ortotycznych i rehabilitacyjnych, butów ortopedycznych oraz urządzeń do terapii zimnem. W 2014 roku United Orthopedic Group została przejęta przez amerykańską firmę Breg - należącego do funduszu private equity Water Street Healthcare Partners producenta sportowych akcesoriów ortotycznych i rehabilitacyjnych oraz przenośnych urządzeń do terapii zimnem. Po transakcji przejęcia zostało ogłoszone planowane połączenie obu spółek.

Thuasne

Thuasne to francuska firma założona w 1847 roku. Zatrudnia 1 800 osób. Główne obszary działalności spółki to produkcja i dystrybucja produktów kompresoterapii do leczenia obrzęków i chorób żył, sprzętu i wyposażenia ortopedycznego oraz zaopatrzenia dla kobiet po mastektomii. Działalność spółki jest skoncentrowana w Europie i USA. W 2013 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 670 mln PLN.

Bauerfeind

Bauerfeind to niemiecka firma założona w 1929 roku. Zatrudnia około 2 000 osób w 15 krajach. Oferta produktów spółki obejmuje ortezy, stabilizatory, tekstylia kompresyjne oraz wkładki ortopedyczne. Głównymi kierunkami eksportu spółki są kraje europejskie, Bliski Wschód oraz USA. W 2013 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 650 mln PLN.

Otto Bock

Otto Bock to niemiecka firma założona w 1919 roku zatrudniająca ponad 6 300 osób w segmencie medycznym. Otto Bock jest światowym liderem na rynku produktów protetycznych z 55% udziałem w tymże rynku. Ponadto oferta spółki obejmuje wózki inwalidzkie oraz produkty ortopedyczne. Sieć dystrybucji spółki obejmuje ponad 50 krajów na całym świecie. W 2013 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 5 246 mln PLN.

Medi

Medi to niemiecka firma założona w 1951 roku. Zatrudnia około 2 200 osób. Medi jest producentem tekstyliów kompresyjnych a także ortez, produktów ortopedycznych i protetycznych. Spółka posiada zakłady produkcyjne w Niemczech i USA a także oddziały w 19 krajach w tym w Polsce.

BSN medical

BSN medical to niemiecka firma założona w 2001 roku. Zatrudnia około 5 500 osób. Główne obszary działalności spółki to produkcja i dystrybucja wyrobów medycznych do opatrunków i leczenia flebologicznego oraz artykuły do nieinwazyjnego leczenia ortopedycznego takie jak ortezy i stabilizatory. Spółka posiada zakłady produkcyjne w Europie, Azji, obu Amerykach i Afryce. W 2014 roku przychody ze sprzedaży spółki wyniosły ok. 3 200 mln PLN.

6.15.8. Charakterystyka rynków, na których działa Grupa Emitenta

Ogólna charakterystyka organizacji systemu opieki zdrowotnej na kluczowych rynkach Grupy Emitenta

Polska

W Polsce funkcje zarządcze, finansowania oraz nadzoru i kontroli systemu ochrony zdrowia rozdzielone są pomiędzy Ministerstwo Zdrowia, Narodowy Fundusz Zdrowia (NFZ) oraz samorządy terytorialne. NFZ – główny płatnik w Polskim systemie ochrony zdrowia składa się z centrali NFZ oraz 16 oddziałów wojewódzkich. Ma on za zadanie finansować świadczenia opieki zdrowotnej i kontraktować je z publicznymi i niepublicznymi świadczeniodawcami, a także monitorować wywiązywanie się z warunków tychże umów. Działania NFZ nadzoruje Ministerstwo Zdrowia, natomiast nadzór w zakresie gospodarki finansowej NFZ sprawuje Ministerstwo Finansów. Dodatkowym zadaniem Ministerstwa Zdrowia jest wytyczanie polityki zdrowotnej, finansowanie i wdrażanie programów zdrowotnych, finansowanie wybranych świadczeń wysokospecjalistycznych i większych inwestycji. Terytorialne władze samorządowe wszystkich szczebli są odpowiedzialne za identyfikowanie potrzeb zdrowotnych swoich mieszkańców, planowanie podaży świadczeń zdrowotnych, promocję zdrowia, a w stosunku publicznych jednostek opieki zdrowotnej, dla których są organami założycielskimi, pełnią pewne funkcje związane z zarządzaniem placówką. Świadczenia opieki zdrowotnej udzielane są przez publiczne i niepubliczne podmioty lecznicze, jak również indywidualne i grupowe praktyki lekarskie. Głównym źródłem finansowania systemu są, odprowadzane do Narodowego Funduszu Zdrowia, obowiązkowe składki ubezpieczeniowe stanowiące 9% dochodów osobistych. Składki na ubezpieczenie zdrowotne są gromadzone przez ZUS i KRUS, a następnie są przekazywane do NFZ. Niektóre świadczenia wysokospecjalistyczne finansowane są bezpośrednio z budżetu Ministerstwa Zdrowia oraz z budżetu Państwa (np. przedszpitalne ratownictwo medyczne).

W ramach ubezpieczenia zdrowotnego, ubezpieczonym przysługuje refundacja przedmiotów ortopedycznych i środków pomocniczych. Są one refundowane w różnej wysokości i na określony czas. Wysokość refundacji oraz okres użytkowania określają przepisy Rozporządzenia Ministra Zdrowia z dnia 29 sierpnia 2009 r. w sprawie świadczeń gwarantowanych z zakresu zaopatrzenia w wyroby medyczne będące przedmiotami ortopedycznymi oraz środkami pomocniczymi (Dz. U. z dnia 31 sierpnia 2009 r. Nr 139 poz. 1141 z późn. zm.). Obowiązujący w Polsce system refundacji nakłada na pacjenta (ubezpieczonego) szereg wymogów i zadań, które muszą być spełnione przed skorzystaniem z możliwości zrefundowania poniesionych przez niego wydatków na przedmioty ortopedyczne. W pierwszej kolejności, ubezpieczony musi uzyskać stosowne, sporządzone na odpowiednim formularzu zlecenie od lekarza, które następnie musi być potwierdzone do refundacji przez Oddział Wojewódzki NFZ, na terenie którego ubezpieczony jest zarejestrowany.

Refundacja i potwierdzanie zleceń na przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze prowadzone są zwykle na bieżąco. Może jednak zdarzyć się, że dany Oddział Wojewódzki NFZ wprowadza listę oczekujących na potwierdzenie i realizację zleceń. Dzieję się tak w przypadku braku środków finansowych na pełne pokrycie potrzeb w zakresie zaopatrzenia pacjentów w przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze. Oddział Funduszu tworzy wówczas listę pacjentów oczekujących na realizację zleceń, na którą wpisuje pacjentów w kolejności zgłoszenia. Pacjent otrzymuje wówczas informację o przypuszczalnym terminie, w którym nastąpi potwierdzenie i odesłanie zlecenia. Tymczasem zlecenia na wszystkie refundowane przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze są ważne przez 30 dni od daty wystawienia zlecenia przez lekarza. Zlecenie na środki pomocnicze przysługujące comiesięcznie jest ważne do końca miesiąca, na który zostało wystawione, nie dłużej jednak niż 30 dni. W tym czasie pacjent musi dokonać jego potwierdzenia do refundacji w punkcie

ewidencyjnym NFZ i jego realizacji. W przypadku wprowadzenia zlecenia do kolejki okresu tego nie wlicza się w okres ważności zlecenia.

NFZ finansuje przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze do wysokości limitu określonego w przepisach Ministerstwa Zdrowia (100, 70 lub 50 procent). Jeśli cena wybranego przez pacjenta przedmiotu jest wyższa niż cena określona limitem, NFZ pokrywa koszt przedmiotu do wysokości limitu, a różnicę pomiędzy ceną brutto, a kwotą refundacji dopłaca pacjent. Zgodnie z rozporządzeniem Ministra Zdrowia refundacja danego środka czy przedmiotu przysługuje ubezpieczonemu na konkretny okres czasu i dopiero po jego upływie możliwe jest wystawienie przez lekarza kolejnego zlecenia.

Ważnym ogniwem w procesie finansowania zakupu sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego w Polsce jest również Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych (PFRON). Jest to państwowy fundusz celowy posiadający osobowość prawną. Fundusz pełni rolę narzędzia finansowania polskiego systemu rehabilitacji zawodowej i społecznej osób niepełnosprawnych. Mechanizm, na którym opiera się system, polega przede wszystkim na wpłatach pracodawców, którzy nie zatrudniają odpowiedniej liczby osób niepełnosprawnych. Fundusz pobiera te wpłaty i dysponuje na zadania określone ustawą o rehabilitacji, głównie do tych pracodawców, którzy decydują się zatrudniać osoby niepełnosprawne. Pomoc finansowa udzielana pracodawcom zatrudniającym osoby niepełnosprawne ma za zadanie refundowanie tzw. zwiększonych kosztów towarzyszących zatrudnianiu tej grupy społecznej. Rola PFRON polega więc na redystrybucji uzyskanych środków i przeznaczaniu ich na zadania opisane w ustawie o rehabilitacji oraz na tzw. programy celowe. Kwestią oczywistą jest to, że gdyby nie system finansowego wspierania pracodawców zatrudniających osoby z orzeczoną niepełnosprawnością (możliwy dzięki środkom PFRON), liczba pracujących osób niepełnosprawnych byłaby nieporównywalnie niższa. Podstawowymi jednostkami organizacyjnymi PFRON są: Biuro Funduszu z siedzibą w Warszawie i Oddziały w 16 województwach.

W zakresie rehabilitacji społecznej ze środków PFRON dofinansowany jest m.in. zakup sprzętu rehabilitacyjnego oraz zaopatrzenie w przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze, przyznawane osobom niepełnosprawnym na podstawie odrębnych przepisów.

Niemcy

Niemiecki system opieki zdrowotnej, obejmujący wszystkich obywateli, dzieli się na dwa główne typy ubezpieczenia: obowiązkowe Ustawowe Ubezpieczenie Zdrowotne (Gesetzliche Krankenversicherung, GKV), obejmujące 85% ludności kraju, i dobrowolne Prywatne Ubezpieczenie Zdrowotne (Private Krankenversicherung, PKV), któremu podlega 11% obywateli kraju (dane European Observatory on Health Systems and Policies). Pozostałe 4% ludności niemieckiej objętych jest programami rządowymi przeznaczonymi dla konkretnych zawodów. Pracownicy, których roczne dochody brutto nie przekraczają 49.500 euro są automatycznie zapisywani do jednej z pełniących rolę płatników państwowych kas chorych, których w 2014 roku były 132. Kasy chorych pobierają składki od swoich członków, ustalają ich wysokość, negocjują z dostawcami świadczeń ceny, rodzaj i strukturę usług, jak również pokrywają wszystkie wydatki na rzecz ubezpieczonych, łącznie z kosztami sprzętu medycznego. Obywatele zarabiający powyżej 49.500 euro rocznie mogą natomiast zdecydować się na prywatne ubezpieczenie zdrowotne, rezygnując nieodwołalnie z ubezpieczenia obowiązkowego. Rola rządu centralnego ograniczona jest jedynie do prac legislacyjnych, natomiast główna odpowiedzialność za dostarczanie usług i administrowanie spoczywa na władzach Landów (jednostkach administracyjnych w Niemczech), które zajmują się również monitorowaniem rozprzestrzeniania się chorób zakaźnych, promowaniem dbania o zdrowie, a także edukowaniem społeczeństwa w kwestiach medycznych. Za regulacje dotyczące ochrony zdrowia w Niemczech odpowiedzialny jest Wspólny Komitet Federalny (Gemeinsamer Bundesausschuss), będący głównym organem decyzyjnym w niemieckim systemie opieki zdrowotnej, wydającym prawnie wiążące

dyrektywy. Jego głównym zadaniem jest definiowanie koszyka świadczeń gwarantowanych, ustalając które usługi i w jakim stopniu są opłacane przez państwowy system ubezpieczeń.

Powszechna służba zdrowia finansowana jest głównie ze składek zbieranych bezpośrednio przez kasy chorych. Składki opłacane są zarówno przez pracownika jak i pracodawcę, a od 2009 ich średnia wysokość oscylowała wokół 15,5% całkowitych dochodów. Zebrane środki są transferowane do Centralnego Funduszu Zdrowia (Gesundheitsfonds), gdzie rozdysponowywane są pomiędzy budżety poszczególnych kas chorych, których wielkość oblicza się na podstawie modeli ryzyka określających prawdopodobieństwo zachorowania w poszczególnych regionach. Środki te służą realizacji statutowych zadań kas chorych, czyli przede wszystkim rozliczaniu opłat za obowiązkowe świadczenia zdrowotne dla zakontraktowanych świadczeniodawców na podstawie wcześniej uzgodnionych stawek. Czyni się to przekazując fundusze do lokalnych stowarzyszeń lekarzy (Kassenärztliche Vereinigungen), które rozdysponowują je pomiędzy swoich członków na podstawie liczby wykonanych usług. Szpitale finansowane są w dwojaki sposób – inwestycje kapitałowe dotowane są z budżetów poszczególnych Landów, natomiast na koszty operacyjne składają się ze środków kas chorych, prywatnych ubezpieczycieli oraz dodatkowych opłat pacjentów.

Na podstawie ubezpieczenia zdrowotnego w regionalnej kasie chorych, ubezpieczeni uprawnieni są do refundacji sprzętu medycznego niezbędnego do funkcjonowania w społeczeństwie, takich jak wózki inwalidzkie i protezy. Informacje dotyczące refundowanego sprzętu znajdują się w katalogach pomocniczego sprzętu medycznego. Ubezpieczony w Niemczech pacjent partycypuje w opłacie za usługi i produkty medyczne, jednak zgodnie z prawem ponad połowa ubezpieczonych jest zupełnie lub częściowo zwolniona z tych opłat. Niezależnie od statusu, wysokości składek i okresu trwania ubezpieczenia, wszyscy pacjenci otrzymują identyczne świadczenia.

Węgry

Na Węgrzech za ubezpieczenie zdrowotne i za sektor opieki zdrowotnej odpowiedzialne jest Ministerstwo Zasobów Ludzkich (Emberi Erőforrások Minisztériuma). Ministerstwo monitoruje działalność wszystkich ubezpieczycieli, kas chorych i podmiotów świadczących opiekę zdrowotną. Świadczenia finansowane są natomiast realizowane ze środków Narodowego Funduszu Ubezpieczenia Zdrowotnego (Országos Egészségbiztosítási Pénztár, OEP), działającej za pośrednictwem swojego organu centralnego, jak również za pośrednictwem 19 oddziałów lokalnych – kas ubezpieczenia zdrowotnego. OEP zarządza kontraktowaniem świadczeń, a także wypłatą środków dla świadczeniodawców.

Węgierski system opieki zdrowotnej finansowany jest z funduszu ubezpieczeń zdrowotnych. Na dochody funduszu składają się zarówno składki odprowadzane w ramach ubezpieczenia zdrowotnego oraz z budżetu państwa. Składki na ubezpieczenie zdrowotne płacone są zarówno przez pracownika

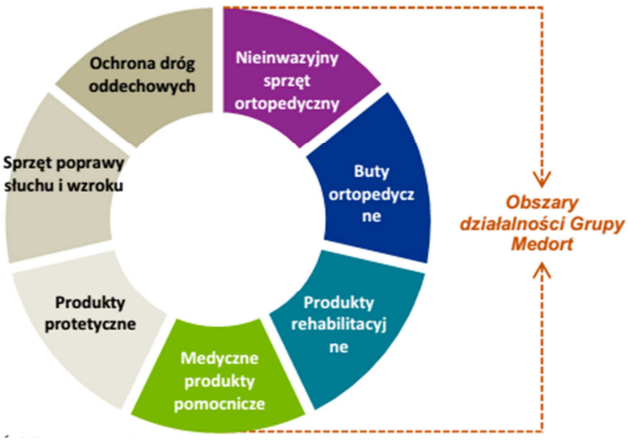
(7% wynagrodzenia brutto bez górnego limitu) oraz pracodawcę.

Poza refundacją kosztów usług medycznych, w ramach ubezpieczenia zdrowotnego, ubezpieczonym przysługuje częściowa lub pełna refundacja leków oraz częściowa refundacja sprzętu medycznego. Lista refundowanego sprzętu rehabilitacyjnego oraz środków pomocniczych jest ustalana na podstawie umów producentów z węgierskim Narodowym Funduszem Ubezpieczenia Zdrowotnego (OEP). Umowy te zawierają zarówno cenę urządzenia jak i poziom ich refundacji. OEP publikuje listę zawierającą wszystkie refundowane wyroby wraz z kwotami refundacji dla danego produktu na stronie internetowej http://sejk.oep.hu. Poziomy refundacji są zróżnicowane w zależności od rodzaju wyrobu medycznego i zawierają się w przedziale 45%-100%.

Struktura rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego

Rynek sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego jest częścią branży produkcji sprzętu medycznego. Głównym determinantem rozwoju rynku ortopedyczno-rehabilitacyjnego jest problem starzejącego się społeczeństwa.

Rysunek 7: Struktura rynku ortopedyczno-rehabilitacyjnego



Źródło: Emitent

W ramach struktury rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego można wyróżnić następujące segmenty:

- produkty chroniące drogi oddechowe,
- nieinwazyjny sprzęt ortopedyczny,
- buty ortopedyczne,
- produkty rehabilitacyjne,
- medyczne produkty pomocnicze,
- produkty protetyczne,
- sprzęt poprawy słuchu i wzroku.

Podstawowa działalność Grupy Medort skupia się na czterech segmentach rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego tj. na segmencie:

- nieinwazyjnego sprzętu ortopedycznego,
- butów ortopedycznych i innych produktów profilaktycznych,
- produktów rehabilitacyjnych,
- medycznych produktów pomocniczych.

Rynek sprzętu medycznego w Polsce

Początek rynku producentów sprzętu medycznego w Polsce można odnaleźć w XIX wieku, kiedy działalność rozpoczął warszawski Farum (najstarszy udokumentowany producent sprzętu medycznego). Dynamiczny rozwój branży nastąpił w latach 20-ych - 30-ych XX wieku wraz z rozwojem zaawansowanym technologii m. in. badań nad wykorzystaniem promieniowania rentgenowskiego, które prowadzili polscy inżynierowie przy współpracy z lekarzami.

Kolejnym ważnym okresem w historii dla producentów sprzętu medycznego był okres gospodarki planowanej (1945 r. - 1989 r.), w którym istotną rolę odgrywały instytucje naukowo-badawcze (Instytut Biocybernetyki i Inżynierii Biomedycznej Polskiej Akademii Nauk w Warszawie oraz Instytut Techniki i Aparatury Medycznej w Zabrzu) wspierające rozwój branży poprzez opracowywanie i wdrażanie innowacyjnych rozwiązań, co pozwoliło Polsce w latach 1945 r. – 1989 r. stać się wiodącym ośrodkiem dostarczającym wyroby medyczne do krajów bloku wschodniego.

Według raportu „Rynek sprzętu medycznego w Polsce 2013. Prognozy rozwoju na lata 2013-2016" przygotowanego przez PMR Publications (PMR) w 2013 r. wartość rynku sprzętu medycznego w Polsce wzrośnie o około 3% i osiągnie wartość ok. 4,1 mld PLN. Według wcześniejszych publikacji PMR, dynamika wzrostu wartości rynku sprzętu medycznego od 2013 miała wynieść ponad 25%, a tendencja ta miała utrzymać się do 2016 r., czyli terminu na dostosowanie zakładów opieki zdrowotnej w Polsce do standardów europejskich. Na gorsze niż zakładane dynamiki wzrostu sektora nałożyło się kilka czynników, takich jak m.in. (i) przerwa w dostawie środków unijnych spowodowana kończącymi się Regionalnymi Programami Operacyjnymi oraz Programem Operacyjnych Infrastruktura i Środowisko, (ii) rosnący poziom zadłużenia Samodzielnych Publicznych Zespołów Opieki Zdrowotnej (SPZOZ), (iii) erozja wartości domowych budżetów spowodowana rosnącymi cenami leków oraz (iv) ogólne osłabienie koniunktury gospodarczej.

Perspektywy dla podsegmentów rynku urządzeń medycznych, na których działa Grupa Emitenta, jest lepsza z uwagi na istotne zwiększenie budżetowanych wydatków na sprzęt ortopedyczno-rehabilitacyjny. Zgodnie z danymi NFZ, budżet ten wzrósł ze 618 mln PLN w 2011 do 841 mln PLN w 2014 roku.

Korzystne perspektywy rozwoju rynku sprzętu medycznego, wynikają również ze zmian demograficznych i społecznych, takich jak:

- starzejące się społeczeństwo - szacuje się, że udział osób w wieku 65 lat i wyższym w stosunku do osób w wieku 15-65 lat w Polsce w 2050 r. przekroczy 40% i będzie jednym z najwyższych w Europie;
- zmieniająca się struktura zachorowalności, wzrost liczby urazów;
- zmiana stylu życia, wzrost aktywności fizycznej społeczeństwa;
- większa troska i dbałość o zdrowie;
- wzrost zamożności społeczeństwa — PKB Polski w ujęciu per capita wzrosło prawie 3-krotnie w ciągu ostatnich 20 lat, natomiast polska gospodarka stała się 20. gospodarką świata.

Zmieniająca się struktura zachorowalności starzejącego się społeczeństwa zwiększy zapotrzebowanie na wysokiej jakości świadczenia specjalistyczne i rehabilitacyjne oraz opiekę długookresową, wpłynie też na poziom i strukturę oferowanych usług medycznych.

Do najważniejszych produktów eksportowych polskich producentów sprzętu medycznego można zaliczyć:

- sprzęt rehabilitacyjny i ortopedyczny
- aparaturę bioelektroniczną
- wyposażenie sal operacyjnych
- meble przeznaczone do placówek medycznych
- narzędzia chirurgiczne

Według danych Narodowego Spisu Powszechnego w 2011 r. liczba osób niepełnosprawnych w Polsce wynosiła około 4,7 mln. Natomiast według danych za 2012 r. w wyniku zmiany definicji niepełnosprawności oraz wprowadzenie ograniczeń w orzecznictwie niepełnosprawności liczba tychże osób spadła do około 3,4 mln. Tym samym, liczba osób niepełnosprawnych w Polsce w wyniku

zmiany klasyfikacji spadła w 2012 r. do poziomu 8,9% ludności kraju z około 12,2% ludności kraju w 2011 r. Bazując jednak na danych opublikowanych przez Eurostat, w 2012 roku w Polsce żyło przeszło 5,8 mln niepełnosprawnych, co stanowiło około 15,1% całej populacji kraju.

Instytucją o znaczącym wpływie na rozwój rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego w Polsce jest Narodowy Fundusz Zdrowia, którego budżet na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne na 2015 r. wyniósł 859,9 mln PLN (od 2011 r. budżetowane wydatki NFZ rosły w średniorocznym tempie na poziomie 8,6%).

Kolejnym istotnym podmiotem, który wspiera rozwój rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego w Polsce jest Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych (PFRON). Szacuje się, że wydatki PFRON na sprzęt ortopedyczno-rehabilitacyjny stanowią ok. 20% wszystkich wydatków na sprzęt ortopedyczno-rehabilitacyjny w Polsce. Jak podaje PFRON, z budżetu funduszu na 2014 rok przeznaczono około 138,6 mln PLN na dofinansowanie na zaopatrzenia w sprzęt rehabilitacyjny, przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze. Środki przeznaczone przez PFRON na szeroko rozumianą rehabilitację rozdzielane są przez tę instytucję według specjalnego algorytmu między jednostki powiatowe. Dalszy podział funduszy na poszczególne cele rehabilitacyjne dokonywany jest natomiast przez rady powiatowe w ramach budżetowania środków na dany rok. Ustalona w ten sposób pula środków przeznaczona na zakup sprzętu rehabilitacyjnego, ortopedycznego oraz środków pomocniczych trafia do Miejskich Ośrodków Pomocy Społecznej (MOPS) oraz Powiatowych Centrów Pomocy Rodzinie (PCPR), które finalnie przyjmują wnioski o dofinansowanie sprzętu rehabilitacyjnego od pacjentów.

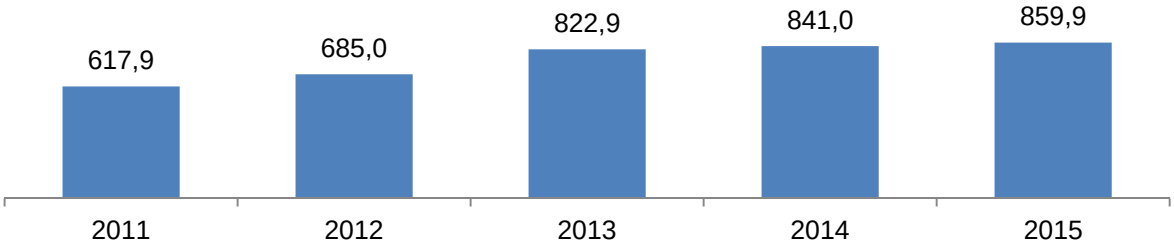
Należy zauważyć, że w 2015 roku wykluczono z systemu dofinansowania PCPR fundusz na zakup przez osoby niepełnosprawne środków wspierających ich mobilność – wózki elektryczne, co znacząco wpłynęło na spadek sprzedaży tychże produktów na rynku oraz wartość środków przeznaczonych na osoby niepełnosprawne.

Dofinansowaniu ze środków Funduszu zaopatrzenia w sprzęt rehabilitacyjny oraz przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze mogą ubiegać się osoby niepełnosprawne stosownie do potrzeb wynikających z niepełnosprawności, jeżeli przeciętny miesięczny dochód, w rozumieniu przepisów o świadczeniach rodzinnych, podzielony przez liczbę osób we wspólnym gospodarstwie domowym, obliczony za kwartał poprzedzający miesiąc złożenia wniosku, nie przekracza kwoty 50% lub 65% przeciętnego wynagrodzenia.

Wysokość dofinansowania zaopatrzenia w przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze przez MOPS'y w Polsce wynosi do 100% lub 150% udziału własnego osoby niepełnosprawnej w limicie ceny ustalonym na podstawie odrębnych przepisów, jeżeli taki udział jest wymagany.

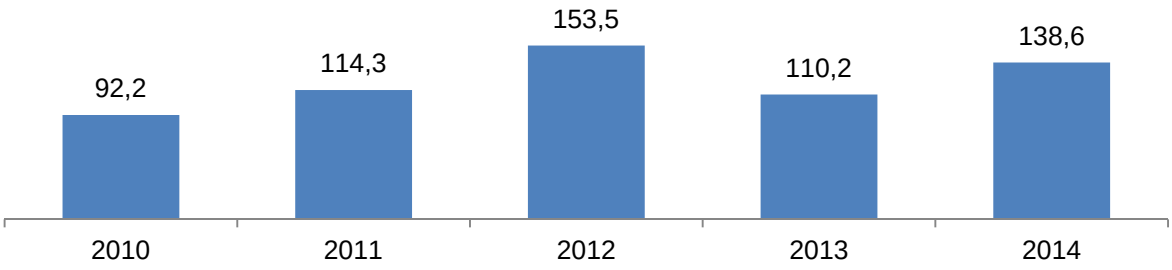
Powszechna dostępność refundacji kosztów poniesionych w związku z zakupem sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego przez wymienione podmioty oraz pomoc w pokryciu wkładu własnego sprawia, że jednym z głównych czynników determinujących poziom sprzedaży sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego są czynniki demograficzno-społeczne.

Rysunek 8: Wydatki NFZ na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne i medyczne produkty pomocnicze (mln PLN)



Źródło: Narodowy Fundusz Zdrowia, dane za 2015 r. obejmują budżet NFZ

Rysunek 9: Wydatki PFRON na dofinansowanie na zaopatrzenie w sprzęt rehabilitacyjny, przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze (mln PLN)

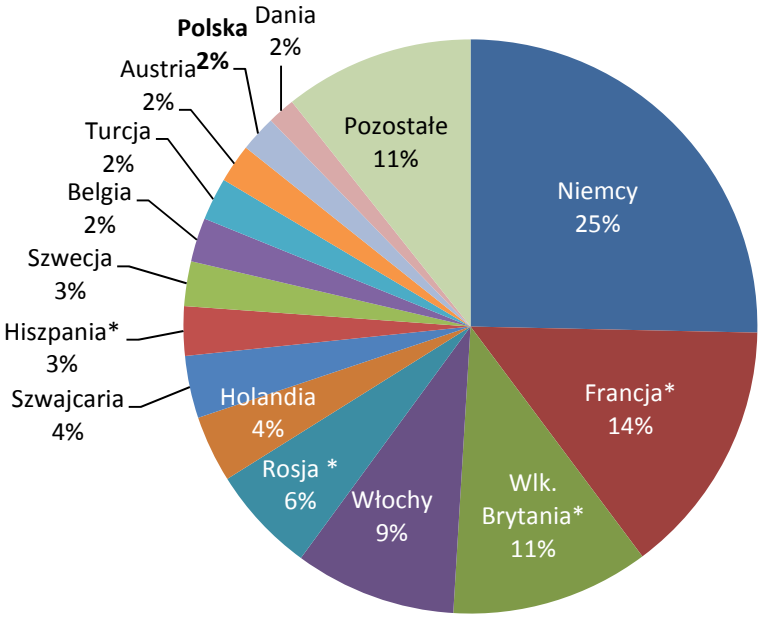


Źródło: PFRON, Biuletyn Informacji Publicznej

Rynek sprzętu medycznego w Europie

Według Espicom Business Inteligence europejski rynek (32 kraje, w tym Turcja i Rosja) sprzętu medycznego na koniec 2013 roku szacowany był na około 100 mld USD.

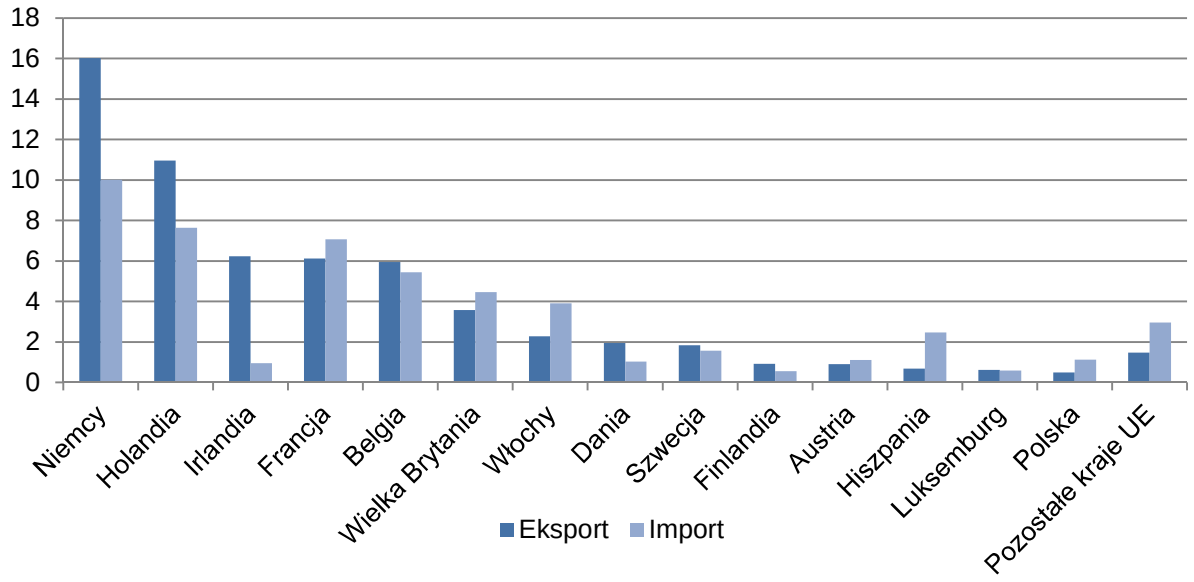
Rysunek 10: Największe europejskie rynki sprzętu medycznego (w mld USD) w 2013 r.



*Źródło: Espicom Business Inteligence, * dane za 2014 rok*

Według Espicom Business Inteligence wartość produkcji sprzętu medycznego w Europie rośnie w tempie ok. 8% rocznie. Wzrost wartości produkcji sprzętu medycznego równomiernie wpływa na rozwój prac naukowo-badawczych, na które przeznaczane jest ok. 7,5% wpływów ze sprzedaży sprzętu medycznego w Unii Europejskiej. Kraje Unii Europejskiej należą do grupy czołowych eksporterów i importerów sprzętu medycznego na świecie.

Rysunek 11: Eksport i import sprzętu medycznego przez główne kraje Unii Europejskiej w 2011 r. (mld EUR)



Źródło: Eurostat

Opierając się na danych Eurostatu dla grupy ludzi powyżej 15 roku życia, w 2012 roku liczba mieszkańców krajów Unii Europejskiej żyjących z niepełnosprawnością przekroczyła 73 milionów (około 14,5% populacji).

Niemcy

Pod względem wielkości rynku sprzętu i urządzeń medycznych, rynek niemiecki jest największym w Unii Europejskiej i trzecim na świecie (zaraz po USA i Japonii). W Niemczech żyje ok. 14,8 mln osób niepełnosprawnych (Eurostat, dane odnoszące się do osób powyżej piętnastego roku życia). Według raportu „Germany Medical Devices Report" przygotowanego przez analityków Espicom Business Intelligence, w 2013 r. wartość rynku sprzętu medycznego w Niemczech wyniosła ponad 25,6 mld USD. Głównym motorem napędowym pozwalającym utrzymać pozycję Niemiec jako lidera w Unii Europejskiej jest m.in. stabilny poziom budżetu przekazywanego na ochronę zdrowia, który stanowi ok. 11% niemieckiego PKB.

Pozostałe kluczowe rynki Grupy Kapitałowej Medort

Pomiędzy krajami Europy środkowo-Wschodniej a Europy Zachodniej widoczna jest znaczna dysproporcja wydatków na sprzęt medyczny, jest to potencjalny obszar do zagospodarowania na najbliższe lata, zakładając, że ww. dysproporcja w wydatkach pomiędzy regionami będzie się zmniejszać.

Rosja — rynek rosyjski pozostaje jednym z najbardziej perspektywicznych rynków ortopedyczno-rehabilitacyjnych na świecie (ponad 13 mln osób niepełnosprawnych). Priorytetowym kierunkiem rozwoju Grupy Medort w Rosji jest region moskiewski, który posiada największy odsetek zamożnego społeczeństwa. Obecnie największym problem rosyjskiego rynku pozostaje dewaluacja rubla w stosunku do dolara związana z kryzysem gospodarczym wywołanym m.in. niskimi cenami ropy. Mimo bardzo dużych perspektyw wzrostu - według szacunków Espicom Business Intelligence, w wyniku osłabienia się rubla do dolara oraz spadkowi cen ropy a tym samym kurczącego się budżetu państwa

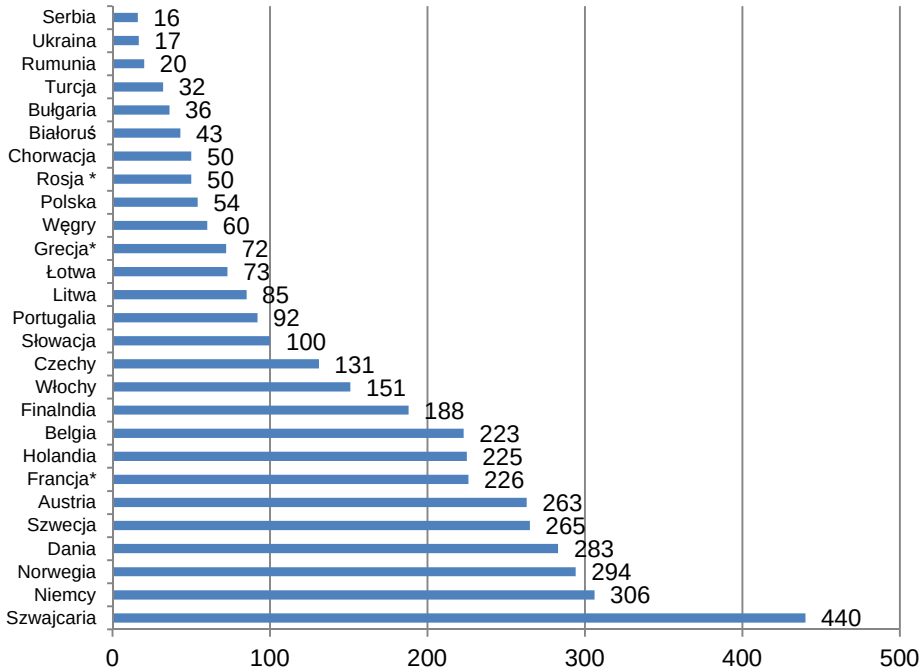
w Rosji - wartość rynku rosyjskiego wyrażona w USD może spaść z 6,1 mld USD w 2014 r. do 5,1 mld USD w 2019 r. (http://www.espicom.com/russia-medical-device-market.html).

Czechy — rynek czeski charakteryzuje się jednym z najwyższych poziomów refundacji wydatków na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne w Europie Środkowo-Wschodniej. W Czechach żyje ok. 1.3 mln osób niepełnosprawnych (Eurostat, dane odnoszące się do osób powyżej piętnastego roku życia). Według szacunków Espicom Business Intelligence, wartość czeskiego rynku sprzętu medycznego w 2013 r. przekroczyła 1,4 mld USD. Prognozowany przez Espicom Business Intelligence średnioroczny wzrost w latach 2013-2018 wyniesie 8,4%. (http://www.espicom.com/czech-republic-medical-device-market.html).

Austria – rynek austriacki, podobnie jak w przypadku pozostałych krajów Europy Zachodniej, jest rynkiem wysoko rozwiniętym, o stabilnym potencjale wzrostu. W Austrii żyje ok. 1,2 mln osób niepełnosprawnych (Eurostat, dane odnoszące się do osób powyżej piętnastego roku życia). Główny impuls rozwoju sektora sprzętu medycznego w kolejnych latach stanowić będą zwiększone potrzeby związane ze stopniowym starzeniem się społeczeństwa, a także poszukiwanie nowych, zaawansowanych technologii mających na celu poprawienie efektywności służby zdrowia. Jak szacuje Espicom Business Inteligence, wartość rynku w Austrii zwiększy swoją wartość z 2,2 mld USD w 2013 r. do 2,6 mld USD w 2018 r., rosnąc średnio o 2,7% w skali roku (http://www.espicom.com/austria-medical-device-market.html).

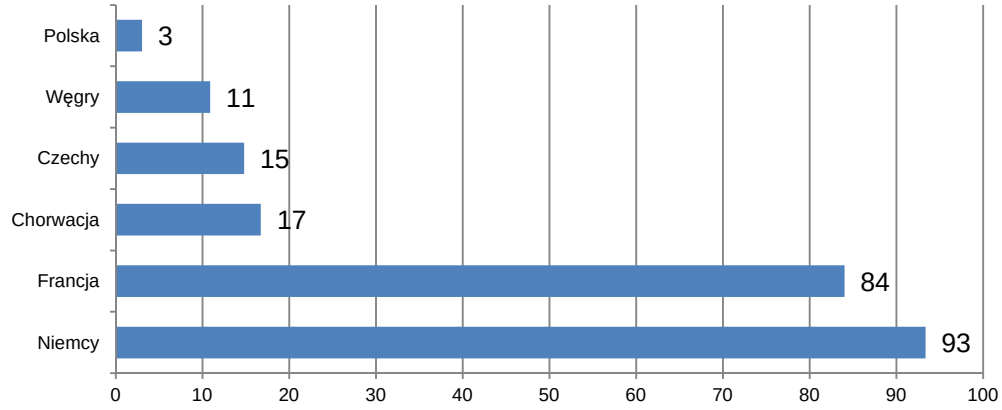
Węgry — na Węgrzech żyje ok. 2,1 mln osób niepełnosprawnych (Eurostat, dane odnoszące się do osób powyżej piętnastego roku życia). W 2012 roku Węgierski Narodowy Fundusz Ubezpieczenia Zdrowotnego (OEP) zabudżetował wydatki na sprzęt medyczny na poziomie 149 mln EUR, a wartość rynku produktów ortopedyczno-rehabilitacyjnego na Węgrzech wynosiła w 2012 r. 12,7 mln EUR. Wartość całego segmentu sprzętu medycznego w 2013 r. została oszacowana przez Espicom Business Intelligence na ok. 0,6 mld USD (http://www.espicom.com/hungary-medical-device-market.html).

Rysunek 12: Wydatki na sprzęt medyczny w wybranych krajach europejskich w 2013 r. (per capita w USD)



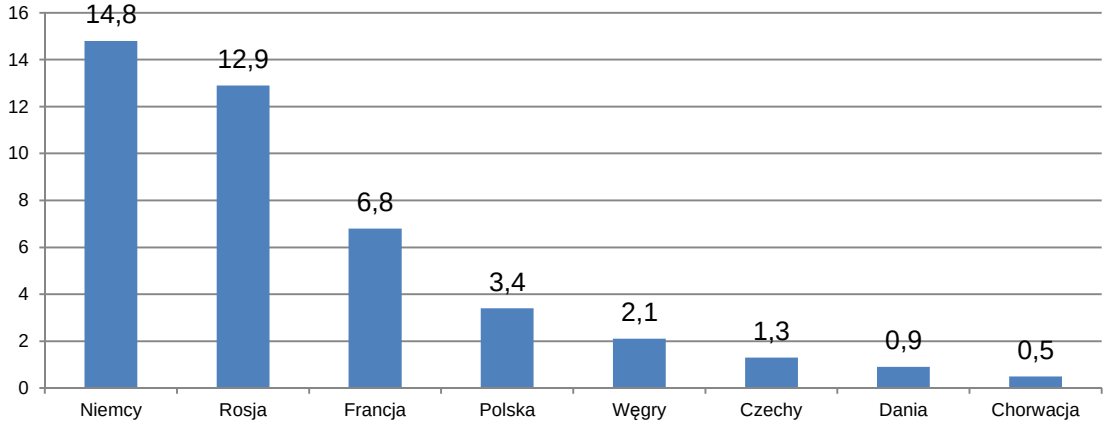
*Źródło: Espicom Business Inteligence, * dane za 2014 rok*

Rysunek 13: Wydatki na produkty ortopedyczne i protetykę w wybranych krajach europejskich w 2012 r. (per capita w USD)



Źródło: Espicom Business Intelligence

Rysunek 14: Liczba osób niepełnosprawnych w wybranych krajach europejskich w 2012 r. (w mln)



Źródło: Dane dla Polski – GUS oraz Narodowy Spis Powszechny, dane dla Chorwacji - Academic Network of European Disability, dane dla pozostałych krajów – Eurostat (liczby odnoszące się do osób powyżej 15 roku życia), Rosja – RBTH.

6.16. Opis głównych inwestycji krajowych i zagranicznych Emitenta, w tym inwestycji kapitałowych, za okres objęty sprawozdaniem finansowym lub skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, zamieszczonymi w Dokumencie Informacyjnym

6.16.1. Historyczne nakłady inwestycyjne

Inwestycje realizowane w 2012 roku

Struktura wydatków inwestycyjnych poniesionych przez Grupę Emitenta w 2012 roku przedstawia się następująco:

Nakłady na rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne, w tym:	**3 473 427 zł**
- nakłady na rzeczowe aktywa trwałe	2 144 045 zł
- nakłady na wartości niematerialne i prawne	1 329 382 zł
Inwestycje kapitałowe w akcje i udziały spółek zależnych	**0 zł**
Razem:	**3 473 427 zł**

Inwestycje realizowane w 2013 roku

Struktura wydatków inwestycyjnych poniesionych przez Grupę Emitenta w 2013 roku przedstawia się następująco:

Nakłady na rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne, w tym:	**34 694 253 zł**
- nakłady na rzeczowe aktywa trwałe	15 694 906 zł
- nakłady na wartości niematerialne i prawne	18 999 347 zł
Inwestycje kapitałowe w akcje i udziały spółek zależnych	**0 zł**
Razem:	**34 694 253 zł**

Inwestycje Emitenta w 2013 r. związane były głównie z zakupem zorganizowanej części przedsiębiorstwa podmiotu niemieckiego Meyra-Ortopedia GmbH - lidera sprzedaży produktów rehabilitacyjnych w Niemczech oraz ikony branży znanej w całej Europie oraz na rynkach światowych. W wyniku podpisanej Umowy Nabycia Aktywów utworzony przez Emitenta podmiot Meyra GmbH nabył od syndyka masy upadłości znaczące aktywa w postaci rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i prawnych oraz zapasów. Dzięki tej inwestycji otworzyły się przed Grupą Kapitałową Medort nowe perspektywy rozwoju, w tym w szczególności możliwość wejścia z produktami klasy „premium", na największy w Europie rynek niemiecki, oraz dostęp do nowego kanału dystrybucji produktów w Europie.

Inwestycje realizowane w 2014 roku

Struktura wydatków inwestycyjnych poniesionych przez Grupę Emitenta w 2014 roku przedstawia się następująco:

Nakłady na rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne, w tym:	**12 020 199 zł**

- nakłady na rzeczowe aktywa trwałe	6 905 768 zł
- nakłady na wartości niematerialne i prawne	5 114 431 zł
Inwestycje kapitałowe w akcje i udziały spółek zależnych	**337 476 zł**
Razem:	**12 357 675 zł**

Inwestycje Emitenta w 2014 r. związane były m.in. z dalszą ekspansją na rynki europejskie i rynek rosyjski:

- rozwój sprzedaży produktów ortopedycznych i komercyjnych i utrzymanie pozycji dominującej w zakresie sprzedaży produktów rehabilitacyjnych na terenie Węgier – w 2014 roku w wyniku transakcji zakupu udziałów, Medort S.A. stał się 100% udziałowcem kolejnego podmiotu węgierskiego MEYRA-ORTOPEDIA Kft., dzięki czemu znacznie umocniona została pozycja Grupy na rynku węgierskim, osiągając 55% udział w rynku produktów rehabilitacyjnych;
- umocnienie i rozwój pozycji konkurencyjnej w dystrybucji dóbr ortopedyczno-rehabilitacyjnych na rynku Federacji Rosyjskiej, w szczególności rozwój części hurtowej – w 2014 roku w wyniku transakcji zakupu udziałów, Medort S.A. stał się właścicielem nowego podmiotu rosyjskiego ООО „МАЙРА-КРЕСЛА-КОЛЯСКИ И СРЕДСТВА РЕАБИЛИТАЦИИ" (ООО MEYRA RU), co pozwoliło na dalszy dynamiczny rozwój działalności na terenie Federacji Rosyjskiej. Należy zaznaczyć iż ze względu na sytuację polityczną w Rosji działania spółki zostały zawieszone, a spółka sprzedana;
- przejęcie nowych podmiotów na nowych rynkach - w 2014 roku dokonano również akwizycji następujących podmiotów:
  - MEYRA ČR s.r.o.(Czechy) – 100% udziałów;
  - MEYRA DENMARK Aps (Dania) – 90% udziałów.

2014 rok to również znaczące inwestycje w nowe produkty wyrażone w danych finansowych poprzez wzrost skapitalizowanych kosztów prac rozwojowych, oraz zakup nowych maszyn i urządzeń w tym maszyny dziewiarskiej do klejenia (nowe podejście do wyrobów ortopedycznych). Emitent nadzorował doskonalenie produktów własnych tworzonych przez Grupę Kapitałową Medort w dwóch zakładach produkcyjnych zlokalizowanych w Łodzi oraz fabryce w Niemczech należącej do Meyra GmbH. We wrześniu 2014 roku na największych targach branżowych RehaCare w Dusseldorfie Spółka przedstawiła gamę nowych produktów z obszaru rehabilitacji, głównie wózki elektryczne pod marką „Meyra". Grupa Kapitałowa Medort zaprezentowała również nowe podejście do segmentacji swoich produktów oraz wprowadziła nowy brand dedykowany mniej zaawansowanym produktom – Ortopedia by Meyra. Na ww. targach po raz pierwszy zostały wspólnie z MDH Sp. z o.o. zaprezentowane również produkty z obszaru ortopedii (marka Qmed) oraz rehabilitacji polskiej produkcji (marka Vitea Care).

Inwestycje realizowane w 2015 roku

Struktura wydatków inwestycyjnych poniesionych przez Grupę Emitenta w 2015 roku przedstawia się następująco:

Nakłady na rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne, w tym:	**9 611 019 zł**
- nakłady na rzeczowe aktywa trwałe	4 019 522 zł
- nakłady na wartości niematerialne i prawne	5 591 497zł
Inwestycje kapitałowe w akcje i udziały spółek zależnych	**0 zł**
Razem:	**9 611 019 zł**

Grupa Emitenta realizowała przedmiotowe inwestycje ze środków własnych, kredytów bankowych, pożyczek i leasingów oraz środków pozyskanych od akcjonariuszy w drodze podwyższenia kapitału.

6.16.2. Inwestycje planowane do przeprowadzenia

Inwestycje w wartości niematerialne i prawne, oraz rzeczowe aktywa trwałe na najbliższe lata (plan 2016-2019) będą obejmować zarówno rozwój nowych linii produktowych w szczególności dla sektora prywatnego (mobility) jak i ulepszanie istniejących już produktów.

W segmencie rehabilitacji będzie to dotyczyć wózków aktywnych produkowanych przez spółkę MTB Poland Sp. z o.o., oraz wózków elektrycznych produkowanych przez spółkę Meyra GmbH. Dla rozwoju linii wózków elektrycznych zatrudniono zewnętrznych designerów i konsultantów w obszarze sterowania wózkami, tak aby nowa rodzina wózków elektrycznych została bardzo dobrze przyjęta zarówno przez osoby niepełnosprawne jak i osoby starsze (sektor prywatny). Dodatkowo w Meyra GmbH rozpoczęto produkcję prototypów nowego rodzaju sprzętu rehabilitacyjnego typu premium kierowanego wyłącznie do sektora prywatnego. W ten sposób spółka chce częściowo uniezależnić się od systemu refundacji, ale przede wszystkim skierować zainteresowanie swoimi produktami do najbardziej perspektywicznej grupy odbiorców – zamożnego, starzejącego się społeczeństwa Europy Zachodniej. W obszarze wózków aktywnych prace rozwojowe dotyczą dostosowania do wymogów rynku niemieckiego co powinno spowodować uzyskaniem HMV, czyli wprowadzenie wózków aktywnych na listę refundacyjną i rozpoczęcie ich sprzedaży na terenie Niemiec, co będzie znaczącym skokiem dla polskiego producenta jakim jest MTB Poland Sp. z o.o.

W obszarze ortopedii MDH Sp. z o.o. aktywnie prowadzi prace badawcze nad zastosowaniem nowych materiałów oraz nowych sposobów produkcji. Na lata 2016-2019 przewidziane jest poniesienie nakładów na wdrożenie elektronicznego systemu pomiaru pracy pacjenta używającego ortezy produkcji MDH Sp. z o.o., co będzie rewolucyjnym rozwiązaniem z punktu widzenia badania terapeutycznych rozwiązań zastosowanych w produktach. Dodatkowo spółka ma zamiar wprowadzić innowacyjną ortezę skoku kolanowego z ruchomym zakresem zgięcia stawu, produkowaną przy użyciu stopu wykorzystywanego w przemyśle lotniczym.

Odrębną kategorią inwestycji, które Emitent zamierza przedsięwziąć w latach 2016-2019 są inwestycje kapitałowe, zarówno w formie nabywania bezpośrednio udziałów/akcji w przedsiębiorstwach jak i poprzez nabycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa. Poniżej przedstawiono główne projekty inwestycyjne w ww. obszarze.

Projekt niemiecki – segment rehabilitacja premium

Projekt opiera się na zakupie udziałów w podmiocie niemieckim - Richter Reha Technik GmbH – producencie wysokospecjalistycznego sprzętu rehabilitacyjnego dla osób niepełnosprawnych, oraz z dysfunkcją kontroli ruchu. Projekt polega na zamknięciu produkcji w obecnym miejscu wytwarzania tejże spółki i przeniesieniu jej do lokalizacji Kalldorf – miejsca siedziby Meyra GmbH z jednoczesnym utrzymaniem obecnej siedziby podmiotu celu akwizycyjnego w celach projektowych. Głównym zasobem spółki są wypracowane, innowacyjne rozwiązania zastosowane w wózkach elektrycznych, oraz dalszy potencjał rozwojowy linii produktowej. Główną zaletą utrzymania siedziby podmiotu celu akwizycyjnego jest dalsza praca działu R&D tejże spółki nad rozwojem produktowym. Głównymi synergiami występującymi w projekcie jest brak konieczności dotrudnienia wykwalifikowanej kadry produkcyjnej w Meyra GmbH, wzmocnienie kadrowe działu R&D o nowe osoby z obszaru wysokospecjalistycznego sprzętu rehabilitacyjnego, oraz lepsze wykorzystanie potencjału sprzedażowego działu sprzedaży występującego w Meyra GmbH. Produkty celu akwizycyjnego w chwili obecnej są dystrybuowane głównie na terenie Niemiec z praktycznym pominięciem kanałów eksportowych.

Na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego w wyniku realizacji umowy nabycia udziałów, Spółka w 100% zależna od Emitenta - Meyra GmbH, stała się od kwietnia 2016 roku posiadaczem pakietu kontrolnego 53,5% udziałów w niemieckiej spółce produkcyjnej Richter Reha Technik GmbH, specjalizującej się w produkcji elektrycznych wózków inwalidzkich oraz systemów mobilnej pionizacji pacjentów. Oferta produktowa Richter Reha Technik stanowi dla Grupy Emitenta doskonałe uzupełnienie, szczególnie w zakresie stosowanej techniki pionizacyjnej. Innowacyjna technologia i opatentowane rozwiązania techniczne, stanowić będą Grupy Emitenta istotny krok w budowaniu znaczącej pozycji na wszystkich rynkach na których obecna jest Grupa Emitenta. Ponadto Grupa Emitenta wykorzysta efekty synergii poprzez przeniesienie produkcji do Kalldorf - siedziby Meyra GmbH.

Projekt szwajcarski – segment rehabilitacja premium

Projekt opiera się na dokonaniu zakupu udziałów, lub nabycie aktywów w podmiocie szwajcarskim – producenta wysokospecjalistycznego sprzętu rehabilitacyjnego dla osób niepełnosprawnych. Projekt polega na zamknięciu produkcji w obecnym miejscu wytwarzania i przeniesieniu jej do lokalizacji Kalldorf – miejsca siedziby Meyra GmbH, oraz otrzymaniu wyłączności na zakup drugiego przedsiębiorstwa dystrybuującego produkty celu akwizycyjnego na terenie USA i Kanady. Głównym zasobem spółki są wypracowane, innowacyjne rozwiązania zastosowane w wózkach elektrycznych, oraz dalszy potencjał rozwojowy linii produktowej. Głównymi synergiami występującymi w projekcie jest brak konieczności dotrudnienia wykwalifikowanej kadry produkcyjnej w Meyra GmbH, rozpoczęcie dystrybucji sprzętu rehabilitacyjnego na terenie Ameryki Północnej, oraz lepsze wykorzystanie potencjału sprzedażowego działu sprzedaży występującego w Meyra GmbH. Produkty celu akwizycyjnego dystrybuowane są w chwili obecnej przede wszystkim na terenie krajów DACH (Niemcy, Austria, Szwajcaria) i Francji, ale również w USA. Bardzo perspektywicznym wydaje się projekt utrzymania wyłączności na dystrybutora sprzętu rehabilitacyjnego w USA, ponieważ stworzyłoby to platformę do dalszego rozwoju sprzedaży produktów grupy kapitałowej Medort S.A. w USA i Kanadzie.

6.17. Informacje o wszczętych wobec Emitenta postępowaniach: upadłościowym, układowym lub likwidacyjnym

Wobec Emitenta nie zostały wszczęte postępowania upadłościowe, układowe ani likwidacyjne.

6.18. Informacje o wszczętych wobec Emitenta postępowaniach: ugodowym, arbitrażowym lub egzekucyjnym, jeżeli wynik tych postępowań ma lub może mieć istotne znaczenie dla działalności Emitenta

Wobec Emitenta nie zostały wszczęte postępowania ugodowe, arbitrażowe ani egzekucyjne.

6.19. Informację na temat wszystkich innych postępowań przed organami rządowymi, postępowań sądowych lub arbitrażowych, włącznie z wszelkimi postępowaniami w toku, za okres obejmujący co najmniej ostatnie 12 miesięcy, lub takimi, które mogą wystąpić według wiedzy Emitenta, a które postępowania mogły mieć lub mają w niedawnej przeszłości, lub mogą mieć istotny wpływ na sytuację finansową Emitenta

Wykaz spraw sądowych według stanu na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Informacyjnego mogących mieć istotny wpływ na sytuację finansową (za istotny poziom Emitent przyjął poziom roszczeń przekraczający kwotę 100 tys. zł):

Sprawy sądowe dotyczące Spółki Medort S.A.

Sprawa z powództwa Medort S.A. przeciwko Rehmed Sp. z o.o. o zasądzenie opłat wynikających z wiążącej strony umowy franchisingowej, które pozwany przestał regulować. Wartość przedmiotu sporu wynosi 330.888,00 zł. Sprawa gospodarcza. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Informacyjnego wydano nakaz zapłaty i postanowienie o zabezpieczeniu, wniesiono sprzeciw do nakazu, jednakże sprawa została zawieszona z uwagi na brak reprezentacji pozwanego. Należność w 100% pokryta została przez Emitenta odpisem aktualizującym.

Sprawy sądowe i administracyjne dotyczące spółki MDH Sp. z o.o.

Postępowanie dotyczące podatku od nieruchomości prowadzone wobec Prezydenta Miasta Łodzi przez zewnętrzną kancelarię prawną. Wydane przez Prezydenta Miasta Łodzi decyzje ustalające wysokość podatku zostały zaskarżone przez MDH Sp. z o.o. do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego (WSA), który decyzję Prezydenta Miasta Łodzi uchylił. Rozstrzygnięcie WSA zostało zaskarżone przez Prezydenta miasta Łódź do Naczelnego Sądu Administracyjnego (NSA). Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Informacyjnego sprawa jest w toku.

Sprawa z powództwa osoby fizycznej o odszkodowanie. Wartość przedmiotu sporu wynosi 252.435,80 zł. Sprawa cywilna. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Informacyjnego sprawa jest w toku.

Sprawa z powództwa MDH Sp. z o.o. w której pozwanym jest podmiot zagraniczny o dochodzenie należności z tytułu sprzedaży towaru (postępowanie gospodarcze). Wartość przedmiotu sporu wynosi 111.741,90 zł. W niniejszej sprawie na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego toczy się postępowanie egzekucyjne prowadzone przez niemiecki organ egzekucyjny.

Sprawy sądowe dotyczące spółki Nasze Zdrowie GL+ Sp z o.o.

Sprawa z powództwa osoby fizycznej o ochronę dóbr osobistych i odszkodowanie. Wartość przedmiotu sporu wynosi 100.000,00 zł. Sprawa cywilna o ochronę dóbr osobistych. Na dzień

sporządzenia niniejszego dokumentu Informacyjnego sprawa jest w toku, w ramach pierwszej instancji rozpatrywana przez Sąd Okręgowy w Łodzi.

6.20. Zobowiązania Emitenta istotne z punktu widzenia realizacji zobowiązań wobec posiadaczy obligacji, które związane są w szczególności z kształtowaniem się jego sytuacji ekonomicznej i finansowej

6.20.1. Zobowiązania Grupy Emitenta

W tabelach poniżej przedstawiono informacje na temat skonsolidowanej kapitalizacji i zadłużenia Grupy Emitenta na dzień 31.12.2015 roku.

Tabela 5: Skonsolidowane kapitały własne Grupy Emitenta

Wyszczególnienie, w PLN	Stan na dzień
	31.12.2015 r.
Kapitał podstawowy	1 789 617
Kapitał zapasowy	57 841 224
Kapitał rezerwowy	64 643
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	-599 199
Zyski (straty) zatrzymane w tym:	24 682 001
Zysk (strata) netto roku bieżącego	-896 326
Kapitały przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	83 778 286
Kapitały przypadające udziałom niesprawującym kontroli	290 930
Razem kapitał własny	**84 069 216**

Źródło: Emitent

Tabela 6: Zadłużenie finansowe netto Grupy Emitenta

	Wyszczególnienie, w PLN	Stan na dzień
		31.12.2015 r.
A.	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	10 378 079
B.	**Płynność (A)**	**10 378 079**
C.	Krótkoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	15 883 640
D.	Pozostałe krótkoterminowe zobowiązania finansowe	26 762 620
E.	**Zobowiązania krótkoterminowe (C + D)**	**42 646 260**
F.	**Krótkoterminowe zadłużenie finansowe netto (E - B)**	**32 268 181**
G.	Długoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	16 101 608
H.	Pozostałe długoterminowe zobowiązania finansowe	2 310 639
I.	**Długoterminowe zadłużenie finansowe (G + H)**	**18 412 247**
J.	**Zadłużenie finansowe netto (F + I)**	**50 680 428**

Źródło: Emitent

Tabela 7: Zobowiązania długo i krótkoterminowe Grupy Emitenta

Wyszczególnienie, w PLN	Stan na dzień
	31.12.2015 r.
Zobowiązania długoterminowe	
Długoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	16 101 608
Pozostałe zobowiązania finansowe	2 310 639
Rezerwy na świadczenia pracownicze długoterminowe	53 480
Rezerwa na podatek odroczony	12 937 443
Pozostałe rezerwy długoterminowe	446 367
Przychody przyszłych okresów	869 642
Zobowiązania długoterminowe razem	**32 719 179**
Zobowiązania krótkoterminowe	
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	17 674 343
Krótkoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	15 883 640
Pozostałe zobowiązania finansowe	26 762 620
Bieżące zobowiązania podatkowe	4 615 259
Rezerwy na świadczenia pracownicze krótkoterminowe	317 125
Pozostałe rezerwy krótkoterminowe	3 736 091
Przychody przyszłych okresów	613 354
Zobowiązania z tyt. wynagrodzeń	1 689 401
Pozostałe zobowiązania	5 845 949
Zobowiązania krótkoterminowe razem	**77 137 782**
Zobowiązania razem	**109 856 961**

Źródło: Emitent

Tabela 8: Zapadalność zobowiązań finansowych Grupy Emitenta

Wyszczególnienie, w PLN	Do 30 dni	Od 30 do 90 dni	Od 90 do 365 dni	Od 365 dni do 5 lat	Powyżej 5 lat	Razem
Kredyty i pożyczki	365 545	565 297	14 156 085	2 401 224	14 497 097	**31 985 248**
Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji	0	0	26 137 477	0	0	**26 137 477**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	87 788	163 217	745 568	1 939 209	0	**2 935 782**
Razem	**453 333**	**728 514**	**41 039 130**	**4 340 433**	**14 497 097**	**61 058 507**

Źródło: Emitent

Tabela 9: Wiekowanie zobowiązań handlowych Grupy Emitenta

Wyszczególnienie, w PLN	Stan na dzień
	31.12.2015 r.
terminowe	10 957 946
przeterminowane 1-30 dni	4 132 460
przeterminowane 31-90 dni	1 063 948

przeterminowane pow. 90 dni	1 071 825
RAZEM	**17 226 181**

Źródło: Emitent

6.20.2. Kredyty

Medort S.A. jest stroną umowy kredytowej z Raiffeisen Bank Polska, ale przyznany mu limit kredytowy wynosi 0,00 zł. Umowy kredytowe są zawarte przez spółki zależne Emitenta. Saldo zadłużenia na dzień 31.12.2015 r. z tytułu kredytów pozostałych spółek z Grupy Kapitałowej Emitenta wynosi 31 898 tys. PLN.

Tabela 10: Umowy kredytowe pozostałych spółek z Grupy Emitenta

Lp.	Podmiot z Grupy Emitenta	Bank / Instytucja	Rodzaj umowy	Przyznany limit	Wartość pozostająca do spłaty – na dzień 31.12.2015 r.	Termin spłaty / wykupu	Zabezpieczenie
1	MDH Sp. z o.o.	Raiffeisen Bank Polska*	kredyt w rachunku bieżącym i rewolwingowy	15 533 000 PLN	13 298 992 PLN	29.02.2016	Hipoteka na nieruchomościach MDH Sp. z o.o. oraz MTB Poland Sp. z o.o., umowa przewłaszczenia zapasów MDH Sp. z o.o., umowa przewłaszczenia maszyn i urządzeń MDH i MTB; cesje należności
2	Life + Sp. z o.o.	Raiffeisen Bank Polska*	kredyt w rachunku bieżącym i rewolwingowy	857 000 PLN	477 000 PLN	29.02.2016	j.w.
3	Life Care GL+ Sp. z o.o.	Raiffeisen Bank Polska*	kredyt w rachunku bieżącym i rewolwingowy	1 610 000 PLN	1 510 000 PLN	29.02.2016	j.w.
4	Rehab ZRT	MKB Bank ZRT**	Kredyt w rachunku bieżącym, kredyt obrotowy	3 808 280 PLN	1 632 120 PLN	20.05.2016 / 25.06.2018	Prawo zastawu aktywów, zabezpieczenie na należnościach
5	Meyra GmbH	Commerzbank	Kredyt w rachunku bieżącym	6 000 000 EUR – kredyt w rachunku bieżącym, 500 000 EUR - akredytywa	14 980 291 PLN	Udzielony bezterminowo	Gwarancja udzielona przez Medort S.A., zabezpieczenie na należnościach i zapasach

Źródło: Emitent

* W wyniku podpisanego w roku 2016 aneksu, termin zapadalności kredytów udzielonych przez Raiffeisen Bank Polska S.A. został wydłużony do 28.02.2018 r.

** W wyniku podpisanego w roku 2016 aneksu, termin zapadalności kredytów udzielonych przez MKB Bank został wydłużony do 20.05.2017 r.

6.20.3. Pożyczki

Emitent na dzień 31.12.2015 r. nie posiadał żadnych zaciągniętych pożyczek. W poniższej tabeli zaprezentowane pożyczki udzielone przez Emitenta podmiotom z Grupy Emitenta. Emitent ani podmioty z Grupy Kapitałowej Medort posiadają na dzień 31.12.2015 r. należności z tytułu udzielonych pożyczek podmiotom spoza Grupy Kapitałowej Medort w łącznej kwocie 0,33 mln zł.

Tabela 11: Pożyczki udzielone przez Emitenta podmiotom z Grupy Emitenta

L.p.	Pożyczkobiorca	Kwota udzielonej pożyczki (mln PLN)	Saldo pozostałe do spłaty na dzień 31.12.2015 r. (mln PLN)
1	Meyra GmbH	18,8	18,2
	RAZEM:	**18,8**	**18,2**

Źródło: Emitent

W powyższych tabelach dotyczących pożyczek, różnica pomiędzy kwotą pozostającą do spłaty, a kwotą udzielonej pożyczki (gdy różnica ta jest pozytywna) wynika z naliczenia odsetek od kwoty pożyczki.

Łączne zadłużenie pozostałych spółek z Grupy Emitenta z tytułu umów pożyczek na dzień 31.12.2015 r. wynosi 0,5 mln PLN. Zadłużenie to wynika z udzielonych pożyczek wewnątrz Grupy Kapitałowej Medort.

6.20.4. Leasingi

Umowy leasingowe Emitenta

Łączna kwota zobowiązań Emitenta z tytułu leasingu na dzień 31.12.2015 r. wynosi 47 tys. PLN.

Najważniejsze umowy leasingowe spółek z Grupy Emitenta

Łączna kwota zobowiązań Grupy Kapitałowej Medort (łącznie z Emitentem) z tytułu leasingu na dzień 31.12.2015 r. wynosi 2.935 tys. PLN. Kwoty zobowiązań leasingowych w poszczególnych spółkach zostały przedstawione poniżej.

Tabela 12: Zobowiązania spółek z Grupy Kapitałowej Medort z tytułu leasingu

Spółka	Kwota zobowiązania z tytułu umowy leasingu (w tys. PLN), stan na dzień 31.12.2015 r.
Medort S.A.	47
MDH Sp. z o.o.	490
Life + Sp. z o.o.	288
Nasze Zdrowie GL+ Sp. z o.o	93

REHAB Zrt	58
Life Care GL+ Sp. z o.o.	177
Meyra GmbH	1720
Marmed Health Care Sp. z o.o.	62
RAZEM	**2 935**

Źródło: Emitent

6.20.5. Wyemitowane obligacje

Emitent na podstawie uchwały Zarządu nr 1/03/206 z dnia 23 marca 2016 roku wyemitował w dniu 6 kwietnia 2016 roku 21.000 szt. obligacji serii C o łącznej wartości nominalnej 21.000.000 zł, zarejestrowanych w depozycie prowadzonym przez KDPW i oznaczonych numerem ISIN PLMDRT000027. Są to obligacje 4-letnie, zabezpieczone z terminem wykupu przypadającym na dzień 6 kwietnia 2020 roku.

Emitent na podstawie uchwały Zarządu nr 2/03/2016 z dnia 23 marca 2016 roku wyemitował w dniu 29 marca 2016 roku 30.000 szt. obligacji serii D o łącznej wartości nominalnej 30.000.000 zł, zarejestrowanych w depozycie prowadzonym przez Haitong Bank, S.A. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce. Są to obligacje 5-letnie, niezabezpieczone z terminem wykupu przypadającym na dzień 29 marca 2021 roku.

6.21. Zobowiązania pozabilansowe Emitenta oraz ich struktura w podziale czasowym i rodzajowym

6.21.1. Poręczenia

Poniżej przedstawiono zestawienie poręczeń/gwarancji udzielonych przez Medort S.A. na dzień 31.12.2015 r.

Tabela 13: Lista poręczeń / gwarancji udzielonych przez Medort S.A.

Nazwa podmiotu, któremu udzielono poręczenia / gwarancji	Kwota poręczenia / gwarancji (w zł)	Dłużnik	Charakter zobowiązania dłużnika	Termin wygaśnięcia poręczenia/gwarancji
Commerzbank AG	27 699 750	Meyra GmbH	Kredyt w rachunku bieżącym	bezterminowo
Razem	**27 699 750**			

Źródło: Emitent

Inne podmioty z Grupy Kapitałowej Medort nie udzielały poręczeń / gwarancji innym podmiotom.

6.21.2. Pozostałe zobowiązania pozabilansowe i warunkowe

Wszystkie zobowiązania pozabilansowe i warunkowe zostały zaprezentowane w punktach 5.18, 5.19.3 oraz 5.20.1 niniejszego Dokumentu Informacyjnego.

6.22. Informacja o nietypowych okolicznościach lub zdarzeniach mających wpływ na wyniki z działalności gospodarczej, za okres objęty sprawozdaniem finansowym lub skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, zamieszczonymi w niniejszym Dokumencie Informacyjnym

W okresie 1 styczeń 2015 – 31 grudnia 2015 roku nie wystąpiły żadne nietypowe okoliczności lub zdarzenia mające istotny wpływ na wyniki z działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej Emitenta.

6.23. Wskazanie wszelkich istotnych zmian w sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej Emitenta i jego grupy kapitałowej oraz innych informacji istotnych dla ich oceny, które powstały po sporządzeniu danych finansowych, zamieszczonych w niniejszym Dokumencie Informacyjnym

Na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego w wyniku realizacji umowy nabycia udziałów, Spółka w 100% zależna od Emitenta - Meyra GmbH, stała się od kwietnia 2016 roku posiadaczem pakietu kontrolnego 53,5% udziałów w niemieckiej spółce produkcyjnej Richter Reha Technik GmbH, specjalizującej się w produkcji elektrycznych wózków inwalidzkich oraz systemów mobilnej pionizacji pacjentów.

6.24. Życiorysy zawodowe osób zarządzających i osób nadzorujących Emitenta

6.24.1. Zarząd

Skład Zarządu Emitenta na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Informacyjnego przedstawia się następująco:

Mariusz Smela – Prezes Zarządu
Michał Perner – Wiceprezes Zarządu
Paweł Robak – Członek Zarządu
Tadeusz Baczyński – Członek Zarządu.

Do składania oświadczeń woli w imieniu Emitenta uprawnionych jest dwóch członków zarządu łącznie albo jeden z członków zarządu wraz z prokurentem.

6.24.2. Sylwetki członków Zarządu

Mariusz Smela - Prezes Zarządu

a) imię, nazwisko, zajmowane stanowisko lub funkcje pełnione w ramach emitenta oraz termin upływu kadencji, na jaką dana osoba została powołana:

Prezes Zarządu Medort S.A. - obecna kadencja obowiązuje do czasu zatwierdzenia sprawozdania finansowego Emitenta za 2020 rok.

b) opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego:

Wieloletnie doświadczenie na rynku orto-reha na stanowiskach kierowniczych i menadżerskich, od 2009 r. pełni stanowisko Prezesa Zarządu Medort S.A.
Pan Mariusz Smela ukończył studia na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Łódzkiego. Ukończył także wydział Zarządzania i Marketingu WSB-NLU w Nowym Sączu.

Kariera zawodowa:
Od początku swojej kariery w strukturach Grupy Kapitałowej Medort.
Od 1996 r. - na stanowisku Kierownika ds. Dystrybucji.
Od 1998 r. - Dyrektor Zarządzający w MDH Sp. z o.o.
Od 2002 r. - pełnomocnik Zarządu w Medort S.A., a następnie do stycznia 2009 Dyrektor Generalny Medort S.A.
Od 2009 r. - na stanowisku Prezesa Zarządu Medort S.A.

Kluczowe obowiązki w ramach Grupy Kapitałowej Medort: zarządzanie strategiczne, nadzór nad działalnością Medortu ze szczególnym ukierunkowaniem na działalność detaliczną oraz na rozwój biznesu poza granicami kraju.

c) wskazanie działalności wykonywanej przez daną osobę poza emitentem, gdy działalność ta ma istotne znaczenie dla emitenta:

Nie dotyczy.

d) wskazanie wszystkich spółek prawa handlowego, w których, w okresie co najmniej ostatnich trzech lat, dana osoba była członkiem organów zarządzających lub nadzorczych albo wspólnikiem, ze wskazaniem, czy dana osoba nadal pełni funkcje w organach lub jest nadal wspólnikiem:

Mariusz Smela – Prezes Zarządu	Data początku pełnienia funkcji członka Zarządu lub RN (w przypadku kontynuacji podano datę pierwszego powołania)
Meditcoa Assets Ltd. – Zarząd, aktualne	06.03.2014
Pear Malta Ltd. – Dyrektor Zarządzający, aktualne	26.09.2013
Meyra GmbH – Rada Nadzorcza, aktualne	27.11.2013
Rapidre Sp. z o.o. – Wspólnik/Zarząd, aktualne	23.12.2013
MDH Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	24.10.2007
Life+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	17.04.2015
Nasze Zdrowie GL+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	03.09.2014
Profilife GL+ Sp. z o.o. – Zarząd, aktualne	09.06.2014
Life Care GL+Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	19.04.2012
Marmed Health Care Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	29.05.2007

Rehmed Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	12.05.2008
OOO Medort RU – Zarząd, aktualne	20.11.2015
Meyra CR s.r.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	30.03.2015
Life Med. GL+ Sp. z o.o. – Wspólnik/Zarząd, nieaktualne	Nie dotyczy
Inlet Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza/Zarząd, nieaktualne	Nie dotyczy
OOO Medort Eurazja – Rada Nadzorcza, nieaktualne	Nie dotyczy
OOO Meyra Kriesła Kolieski – Zarząd, nieaktualne	Nie dotyczy

e) informacje na temat prawomocnych wyroków, na mocy których dana osoba została skazana za przestępstwa oszustwa w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat oraz wskazanie, czy w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat osoba taka otrzymała sądowy zakaz działania jako członek organów zarządzających lub nadzorczych w spółkach prawa handlowego:

Nie dotyczy.

f) szczegóły wszystkich przypadków upadłości, zarządu komisarycznego lub likwidacji, w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat, w odniesieniu do podmiotów, w których dana osoba pełniła funkcje członka organu zarządzającego lub nadzorczego:

Life Med. GL+ Sp. z o.o. – wniosek o upadłość spółki oddalony, na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego trwa postępowanie o rozwiązanie spółki bez likwidacji.
Rehmed Sp. z o.o. – 2 wnioski o upadłość spółki oddalone, na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego trwa postępowanie likwidacyjne spółki.

g) informację, czy dana osoba prowadzi działalność, która jest konkurencyjna w stosunku do działalności emitenta, oraz czy jest wspólnikiem konkurencyjnej spółki cywilnej lub osobowej albo członkiem organu spółki kapitałowej lub członkiem organu jakiejkolwiek konkurencyjnej osoby prawnej:

Brak takiej działalności – działalność jedynie w obrębie Grupy Emitenta.

h) informację, czy dana osoba figuruje w rejestrze dłużników niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym:

Nie.

<u>Michał Perner – Wiceprezes Zarządu</u>

a) imię, nazwisko, zajmowane stanowisko lub funkcje pełnione w ramach emitenta oraz termin upływu kadencji, na jaką dana osoba została powołana:

Wiceprezes Zarządu Medort S.A. - obecna kadencja obowiązuje do czasu zatwierdzenia sprawozdania finansowego Emitenta za 2020 rok.

b) opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego:

Wieloletnie doświadczenie na rynku orto-reha na stanowiskach kierowniczych, w tym stanowisko Dyrektora Zarządzającego w firmie Doktor Perner (obecnie MDH) i Ortocentrum.
Pan Michał Perner ukończył wydział Administracji i Stosunków Międzynarodowych na PWSBiA w Warszawie.

Kariera zawodowa:
Pracę w Grupie Kapitałowej Medort rozpoczął w 1996 roku,
Od 2000 do 2002 r. był Dyrektorem Zarządzającym Ortocentrum Sp. z o.o.
Od 2003 r. - pełnomocnik Zarządu w Medort S.A.
W 2006 r. pełnił funkcję Dyrektora Zarządzającego w Doktor Perner Sp. z o.o., a następnie do stycznia 2009 r. Dyrektor Wykonawczy ds. Strategii w Medort S.A.
Od 2009 r. na stanowisku Wiceprezesa Zarządu Medort S.A.

Kluczowe obowiązki w ramach Grupy Kapitałowej Medort: definiowanie, implementacja oraz wykonywanie strategii grupy, utrzymywanie relacji międzynarodowych, marketing oraz rynki zagraniczne.

c) wskazanie działalności wykonywanej przez daną osobę poza emitentem, gdy działalność ta ma istotne znaczenie dla emitenta:

Nie dotyczy.

d) wskazanie wszystkich spółek prawa handlowego, w których, w okresie co najmniej ostatnich trzech lat, dana osoba była członkiem organów zarządzających lub nadzorczych albo wspólnikiem, ze wskazaniem, czy dana osoba nadal pełni funkcje w organach lub jest nadal wspólnikiem:

Michał Perner – Wiceprezes Zarządu	Data początku pełnienia funkcji członka Zarządu lub RN (w przypadku kontynuacji podano datę pierwszego powołania)
Pear Malta Ltd. – Dyrektor Zarządzający, aktualne	26.09.2013
Rehab Zrt. – Zarząd, aktualne	17.06.2011
MDH Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	24.10.2007
Profilife GL+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	12.06.2014
Marmed Health Care Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	29.05.2007
Meyra GmbH – Zarząd, nieaktualne	Nie dotyczy
Meditcoa Assets Ltd. – Zarząd, nieaktualne	Nie dotyczy
Rapidre Sp. z o.o. – Wspólnik, nieaktualne	Nie dotyczy
Inlet Sp. z o.o. – Zarząd, nieaktualne	Nie dotyczy
Life+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, nieaktualne	Nie dotyczy
Nasze Zdrowie GL+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, nieaktualne	Nie dotyczy
Life Med. GL+ Sp. z o.o. - Rada Nadzorcza, nieaktualne	Nie dotyczy

e) informacje na temat prawomocnych wyroków, na mocy których dana osoba została skazana za przestępstwa oszustwa w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat oraz wskazanie, czy w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat osoba taka otrzymała sądowy zakaz działania jako członek organów zarządzających lub nadzorczych w spółkach prawa handlowego:

Nie dotyczy.

f) szczegóły wszystkich przypadków upadłości, zarządu komisarycznego lub likwidacji, w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat, w odniesieniu do podmiotów, w których dana osoba pełniła funkcje członka organu zarządzającego lub nadzorczego:

Life Med. GL+ Sp. z o.o. – wniosek o upadłość spółki oddalony. Na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego prowadzone jest postępowanie o rozwiązanie spółki bez likwidacji.

g) informację, czy dana osoba prowadzi działalność, która jest konkurencyjna w stosunku do działalności emitenta, oraz czy jest wspólnikiem konkurencyjnej spółki cywilnej lub osobowej albo członkiem organu spółki kapitałowej lub członkiem organu jakiejkolwiek konkurencyjnej osoby prawnej:

Brak takiej działalności – działalność jedynie w obrębie Grupy Emitenta.

h) informację, czy dana osoba figuruje w rejestrze dłużników niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym:

Nie.

Paweł Robak – Wiceprezes Zarządu, Dyrektor Finansowy

a) imię, nazwisko, zajmowane stanowisko lub funkcje pełnione w ramach emitenta oraz termin upływu kadencji, na jaką dana osoba została powołana:

Członek Zarządu, Dyrektor Finansowy Medort S.A. – obecna kadencja obowiązuje do czasu zatwierdzenia sprawozdania finansowego Emitenta za 2020 rok.

b) opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego:

Wieloletnie doświadczenie na stanowiskach kierowniczych, obejmujące pełnienie funkcji Dyrektora Finansowego w dużych spółkach z branży energetycznej, budowlanej, metalurgicznej oraz meblowej.
Pan Paweł Robak ukończył Akademię Ekonomiczną w Poznaniu, Wydział Ekonomii, kierunek Finanse i bankowość.
Kariera zawodowa:
1998 - 2003 Huta Aluminium Konin S.A. (obecnie Impexmetal S.A.) - Kierownik Działu Polityki Finansowej.
2003 - 2005 Wielkopolskie Fabryki Mebli S.A. - Członek Zarządu-Dyrektor Ekonomiczno-Finansowy.
2005 - 2006 Instal Poznań S.A. - Prezes Zarządu.
2006 - 2007 IPE Sp. z o.o. - Dyrektor Finansowy.
2007 - 2009 KRI S.A. - Dyrektor Finansowy, Członek Zarządu.
2009 - do dziś - Medort S.A. - Dyrektor Finansowy, Członek Zarządu.

Kluczowe obowiązki w ramach Grupy Kapitałowej Medort: finanse, księgowość, utrzymywanie kontaktów i relacji z instytucjami finansowymi, rynki zagraniczne, rozwój nowych projektów inwestycyjnych.

c) wskazanie działalności wykonywanej przez daną osobę poza emitentem, gdy działalność ta ma istotne znaczenie dla emitenta:

Nie dotyczy.

d) wskazanie wszystkich spółek prawa handlowego, w których, w okresie co najmniej ostatnich trzech lat, dana osoba była członkiem organów zarządzających lub nadzorczych albo wspólnikiem, ze wskazaniem, czy dana osoba nadal pełni funkcje w organach lub jest nadal wspólnikiem:

Paweł Robak – Wiceprezes Zarządu, Dyrektor Finansowy	Data początku pełnienia funkcji członka Zarządu lub RN (w przypadku kontynuacji podano datę pierwszego powołania)
Pear Malta Ltd. – Wspólnik, Dyrektor Zarządzający, aktualne	26.09.2013
MDT Medical Assets Ltd. – Wspólnik, Dyr. Zarządzający, aktualne	15.02.2011
Meyra GmbH – Zarząd, aktualne	19.09.2013
Life+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	17.04.2015
Nasze Zdrowie GL+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	05.07.2013
Profilife GL+ Sp. z o.o. – Zarząd, aktualne	04.10.2012
Life Care GL+Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	19.04.2012
Rehab Zrt. – Rada Nadzorcza, aktualne	17.06.2011
Meyra CR s.r.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	30.03.2015
Pear Sp. z o.o. – Wspólnik, nieaktualne	Nie dotyczy
Ortomedic GL+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, nieaktualne	Nie dotyczy
Life Med. GL+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, nieaktualne	Nie dotyczy

e) informacje na temat prawomocnych wyroków, na mocy których dana osoba została skazana za przestępstwa oszustwa w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat oraz wskazanie, czy w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat osoba taka otrzymała sądowy zakaz działania jako członek organów zarządzających lub nadzorczych w spółkach prawa handlowego:

Nie dotyczy.

f) szczegóły wszystkich przypadków upadłości, zarządu komisarycznego lub likwidacji, w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat, w odniesieniu do podmiotów, w których dana osoba pełniła funkcje członka organu zarządzającego lub nadzorczego:

Life Med. GL+ Sp. z o.o. – wniosek o upadłość spółki oddalony. Na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego trwa postępowanie o rozwiązanie spółki bez likwidacji.

g) informację, czy dana osoba prowadzi działalność, która jest konkurencyjna w stosunku do działalności emitenta, oraz czy jest wspólnikiem konkurencyjnej spółki cywilnej lub osobowej albo członkiem organu spółki kapitałowej lub członkiem organu jakiejkolwiek konkurencyjnej osoby prawnej:

Brak takiej działalności – działalność jedynie w obrębie Grupy Emitenta.

h) informację, czy dana osoba figuruje w rejestrze dłużników niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym:

Nie.

<u>Tadeusz Baczyński – Członek Zarządu</u>

a) imię, nazwisko, zajmowane stanowisko lub funkcje pełnione w ramach emitenta oraz termin upływu kadencji, na jaką dana osoba została powołana:

Członek Zarządu Medort S.A. - obecna kadencja obowiązuje do czasu zatwierdzenia sprawozdania finansowego Emitenta za 2020 rok.

b) opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego:

Wieloletnie doświadczenie na rynku orto-reha na stanowiskach kierowniczych, w tym stanowisko Dyrektora Sprzedaży i Dyrektora Zarządzającego.
Pan Tadeusz Baczyński ukończył studia na Wydziale Zarządzania i Marketingu Politechniki Łódzkiej, kierunek Zarządzanie i Marketing.
Kariera zawodowa:
od 2000 r. - Kierownik, a później Dyrektora Sprzedaży i Dyrektora Zarządzającego w dziale sprzedaży i marketingu spółki MDH Sp. z o.o.
od 2014 r. - Członek Zarządu Medort S.A.

Kluczowe obowiązki w ramach Grupy Kapitałowej Medort: realizacja strategii Grupy ze szczególnym ukierunkowaniem na sprzedaż hurtową w kraju i za granica, nadzór na spółkami hurtowymi i produkcyjnymi, implementacja strategii grupy w zakresie wytwarzania produktów.

c) wskazanie działalności wykonywanej przez daną osobę poza emitentem, gdy działalność ta ma istotne znaczenie dla emitenta:

Nie dotyczy.

d) wskazanie wszystkich spółek prawa handlowego, w których, w okresie co najmniej ostatnich trzech lat, dana osoba była członkiem organów zarządzających lub nadzorczych albo wspólnikiem, ze wskazaniem, czy dana osoba nadal pełni funkcje w organach lub jest nadal wspólnikiem:

Tadeusz Baczyński – Członek Zarządu	Data początku pełnienia funkcji członka Zarządu lub RN (w przypadku kontynuacji podano datę pierwszego powołania)
MDH Sp. z o.o. – Zarząd, aktualne	24.10.2007
MDT Medical Assets Ltd. – Dyrektor Zarządzający, aktualne	15.02.2011
Pear Malta Ltd. – Dyrektor Zarządzający, aktualne	26.09.2013
Meyra GmbH – Rada Nadzorcza, aktualne	27.11.2013
Rehab Zrt. – Rada Nadzorcza, aktualne	17.06.2011

e) informacje na temat prawomocnych wyroków, na mocy których dana osoba została skazana za przestępstwa oszustwa w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat oraz wskazanie, czy w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat osoba taka otrzymała sądowy zakaz działania jako członek organów zarządzających lub nadzorczych w spółkach prawa handlowego:

Nie dotyczy.

f) szczegóły wszystkich przypadków upadłości, zarządu komisarycznego lub likwidacji, w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat, w odniesieniu do podmiotów, w których dana osoba pełniła funkcje członka organu zarządzającego lub nadzorczego:

Nie dotyczy.

g) informację, czy dana osoba prowadzi działalność, która jest konkurencyjna w stosunku do działalności emitenta, oraz czy jest wspólnikiem konkurencyjnej spółki cywilnej lub

osobowej albo członkiem organu spółki kapitałowej lub członkiem organu jakiejkolwiek konkurencyjnej osoby prawnej:

Brak takiej działalności – działalność jedynie w obrębie Grupy Emitenta.

h) informację, czy dana osoba figuruje w rejestrze dłużników niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym:

Nie.

6.24.3. Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Emitenta we wszystkich dziedzinach jej działalności. Zgodnie ze Statutem Emitenta, Rada Nadzorcza składa się z od 4 do 6 członków powoływanych na wspólną 5 letnią kadencję.

Zasady powoływania i odwoływania Członków Rady Nadzorczej Emitenta są następujące:

- Coöperatief Avallon MBO U.A. – w okresie, w którym Coöperatief Avallon MBO U.A. lub jego uprawniony nabywca pozostaje akcjonariuszem Emitenta – uprawiony jest do powoływania trzech członków Rady Nadzorczej (w tym Przewodniczącego Rady Nadzorczej) w drodze pisemnego oświadczenia skierowanego do Emitenta;
- Euro Choice IV Coöperatieve U.A.– w okresie, w którym akcjonariusz Euro Choice IV Coöperatieve U.A. lub jego uprawniony nabywca pozostaje akcjonariuszem Emitenta – uprawiony jest do powoływania jednego członka Rady Nadzorczej w drodze pisemnego oświadczenia skierowanego do Emitenta;
- Pan Michał Perner (niezależnie od statusu akcjonariusza Emitenta) – w okresie, w którym Pan Michał Perner lub jego uprawniony nabywca pozostaje akcjonariuszem Emitenta – uprawiony jest do powoływania dwóch członków Rady Nadzorczej w drodze pisemnego oświadczenia skierowanego do Emitenta.

Ze względu na brzmienie art. 351 § 4 w zw. z art. 354 § 3 Kodeksu Spółek Handlowych, do czasu gdy wykonanie uprawnień wskazanych powyżej będzie możliwe, członków Rady Nadzorczej powołuje Walne Zgromadzenie.

W przypadku, gdy którykolwiek z podmiotów posiadających osobiste uprawnienie do powoływania członków Rady Nadzorczej, nie wykona swojego prawa w terminie 4 (czterech) tygodni od otrzymania stosownego żądania od któregokolwiek z akcjonariuszy i nieskorzystanie z uprawnienia spowoduje, że liczba członków spadnie poniżej minimum określonego w statucie lub odpowiednich przepisach prawa, prawo powołania odpowiedniej liczby członków Rady Nadzorczej przysługiwać będzie Walnemu Zgromadzeniu (i w takim przypadku, przy powołaniu każdego takiego członka Rady Nadzorczej Walne Zgromadzenie powinno wskazać w zastępstwie, którego akcjonariusza dokonuje danego powołania). Niemniej jednak, członkowie Rady Nadzorczej, o których mowa w poprzednim zdaniu, mogą zostać odwołani przede wszystkim przez podmiot uprawniony do ich powołania, jeśli zdecyduje się wykonać swoje prawo do powołania członka Rady Nadzorczej.

Członkowie Rady Nadzorczej mogą być odwoływani przez podmioty uprawnione do ich powołania.

Uprawnienia osobiste określone powyżej przysługujące poszczególnym akcjonariuszom wygasają w dniu wprowadzenia choćby jednej serii akcji Emitenta do zorganizowanego systemu obrotu prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (rynek regulowany lub alternatywny) lub innego zorganizowanego systemu obrotu w Polsce lub w którymkolwiek z państw

należących do Europejskiego Obszaru Gospodarczego. Począwszy od tej daty, wszyscy członkowie Rady Nadzorczej są powoływani i odwoływani przez Walne Zgromadzenie, z zastrzeżeniem, że Przewodniczący Rady Nadzorczej jest powoływany przez Avallon Coop (Coöperative Avallon MBO U.A. z siedzibą w Amsterdamie). Rada Nadzorcza jest uprawniona do wybierania ze swojego składu Zastępcy Przewodniczącego.

Uchwały Rady Nadzorczej zapadają zwykłą większością głosów. W sprawach wskazanych w ust. 7 lit, a), c), f), h), i), k), l), o) oraz u) Statutu, uchwały Rady Nadzorczej zapadają większością 2/3 oddanych głosów z zastrzeżeniem, że w przypadku gdy uchwała w sprawie określonej w pkt. 7 lit. k dotyczy zaciągnięcia przez Emitenta jakiegokolwiek zobowiązania pieniężnego o wartości przekraczającej kwotę 1.000.000 EURO lub równowartość tej kwoty w innej walucie, uchwała wyrażającą zgodę Rady Nadzorczej w takiej sprawie wymaga jednomyślności wszystkich członków Rady Nadzorczej (za § 13 ust. 8 Statutu).

Kworum konieczne do odbycia posiedzeń Rady Nadzorczej wynosi 50%.

Posiedzenia Rady Nadzorczej odbywają się nie rzadziej niż 4 razy w ciągu roku. Posiedzenia Rady Nadzorczej zwołuje Przewodniczący Rady Nadzorczej lub każdy z Wiceprzewodniczących z własnej inicjatywy lub na wniosek.

Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym (obiegowym) bez odbycia posiedzenia Rady Nadzorczej. Podjęcie uchwały w trybie pisemnym wymaga uprzedniego przedstawienia projektu uchwały wszystkim Członkom Rady Nadzorczej. W zakresie dozwolonym z mocy prawa, Członkowie Rady Nadzorczej mogą uczestniczyć w podejmowaniu uchwał Rady Nadzorczej przy wykorzystaniu środków takich jak telekonferencja, wideokonferencja lub podobnych środków komunikacji na zasadach określonych w Statucie.

6.24.4. Sylwetki członków Rady Nadzorczej

<u>Tomasz Stamirowski – Członek Rady Nadzorczej</u>

a) imię, nazwisko, zajmowane stanowisko lub funkcje pełnione w ramach emitenta oraz termin upływu kadencji, na jaką dana osoba została powołana:

Członek Rady Nadzorczej Medort S.A. – obecna kadencja obowiązuje do czasu zatwierdzenia sprawozdania finansowego Emitenta za 2018 rok.

b) opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego:

Partner Zarządzający w Funduszu AVALLON MBO. Prezes Zarządu AVALLON Sp. z o.o.; od 2004 r. Prezes Zarządu AVALLON MBO S.A. Absolwent Wydziału Handlu Zagranicznego na Uniwersytecie Łódzkim, a następnie Wydziału Zarządzania na Uniwersytecie w Grenoble (Francja); Tomasz Stamirowski rozpoczął pracę w 1993 roku w Departamencie Restrukturyzacji Powszechnego Banku Gospodarczego w Łodzi; w 1995 roku został członkiem zarządu Funduszu Inwestycyjnego PBG; Członek Rady Nadzorczej wielu firm (w tym notowanych na giełdzie).

c) wskazanie działalności wykonywanej przez daną osobę poza emitentem, gdy działalność ta ma istotne znaczenie dla emitenta:

Nie dotyczy.

d) wskazanie wszystkich spółek prawa handlowego, w których, w okresie co najmniej ostatnich trzech lat, dana osoba była członkiem organów zarządzających lub nadzorczych

albo wspólnikiem, ze wskazaniem, czy dana osoba nadal pełni funkcje w organach lub jest nadal wspólnikiem:

Tomasz Stamirowski – Członek Rady Nadzorczej	Data początku pełnienia funkcji członka Zarządu lub RN (w przypadku kontynuacji podano datę pierwszego powołania)
VELVET Care Sp. z o.o. – Członek Rady Nadzorczej, aktualne	20.08.2013
Avallon Sp. z o.o. – Prezes Zarządu, aktualne	13.06.2001
AVALLON MBO S.A. – Prezes Zarządu, aktualne	05.05.2004
MDH Sp. z o.o. – Członek Rady Nadzorczej, aktualne	24.10.2007
Meyra GmbH – Członek Rady Nadzorczej, aktualne	27.11.2013
Bank BPH S.A. – Członek Rady Nadzorczej, nieaktualne	Nie dotyczy
ZETKAMA S.A. – Członek Rady Nadzorczej, nieaktualne	Nie dotyczy
Kuźnia Polska S.A. - Członek Rady Nadzorczej, nieaktualne	Nie dotyczy
Avallon Partner – Wspólnik, nieaktualne	Nie dotyczy

e) informacje na temat prawomocnych wyroków, na mocy których dana osoba została skazana za przestępstwa oszustwa w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat oraz wskazanie, czy w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat osoba taka otrzymała sądowy zakaz działania jako członek organów zarządzających lub nadzorczych w spółkach prawa handlowego:

Nie dotyczy.

f) szczegóły wszystkich przypadków upadłości, zarządu komisarycznego lub likwidacji, w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat, w odniesieniu do podmiotów, w których dana osoba pełniła funkcje członka organu zarządzającego lub nadzorczego:

Nie dotyczy.

g) informację, czy dana osoba prowadzi działalność, która jest konkurencyjna w stosunku do działalności emitenta, oraz czy jest wspólnikiem konkurencyjnej spółki cywilnej lub osobowej albo członkiem organu spółki kapitałowej lub członkiem organu jakiejkolwiek konkurencyjnej osoby prawnej:

Nie dotyczy.

h) informację, czy dana osoba figuruje w rejestrze dłużników niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym:

Nie.

Robert Więcławski – Przewodniczący Rady Nadzorczej

a) imię, nazwisko, zajmowane stanowisko lub funkcje pełnione w ramach emitenta oraz termin upływu kadencji, na jaką dana osoba została powołana:

Przewodniczący Rady Nadzorczej Medort S.A. – obecna kadencja obowiązuje do czasu zatwierdzenia sprawozdania finansowego Emitenta za 2018 rok.

b) opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego:

Partner Funduszu Avallon MBO
Wiceprezes Zarządu Avallon Sp. z o.o.
Członek Zarządu AVALLON MBO S.A.
Członek Komitetu Inwestycyjnego Funduszu AVALLON MBO.

Absolwent Uniwersytetu Łódzkiego (Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny) oraz Akademii Leona Koźmińskiego w Warszawie (studia MBA).
Pracował jako makler papierów wartościowych w Powszechnym Banku Gospodarczym Dom Maklerski w Łodzi i Domu Maklerskim BRE Brokers Banku Rozwoju Eksportu S.A. w Warszawie. W latach 2001-2007 doradca w licznych transakcjach wykupów menedżerskich realizowanych przez Avallon. Od 1997 roku, zasiadał w Radach Nadzorczych wielu spółek, w tym notowanych na giełdzie, jak również spółek portfelowych – AVALLON MBO S.A. i Funduszu AVALLON MBO.

c) wskazanie działalności wykonywanej przez daną osobę poza emitentem, gdy działalność ta ma istotne znaczenie dla emitenta:

Nie dotyczy.

d) wskazanie wszystkich spółek prawa handlowego, w których, w okresie co najmniej ostatnich trzech lat, dana osoba była członkiem organów zarządzających lub nadzorczych albo wspólnikiem, ze wskazaniem, czy dana osoba nadal pełni funkcje w organach lub jest nadal wspólnikiem:

Robert Więcławski – Przewodniczący Rady Nadzorczej	Data początku pełnienia funkcji członka Zarządu lub RN (w przypadku kontynuacji podano datę pierwszego powołania)
MDH Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	24.10.2007
Life Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	03.03.2008
Life Care GL+Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	12.06.2014
Nasze Zdrowie GL+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	04.03.2010
Profilife GL+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, aktualne	12.06.2014
Rehmed Sp. z o.o. - Rada Nadzorcza, aktualne	12.05.2008
Meyra CR s.r.o. - Rada Nadzorcza, aktualne	30.03.2015
Meyra GmbH - Rada Nadzorcza, aktualne	27.11.2013
Organic Farma Zdrowia S.A. – Przewodniczący Rady Nadzorczej, aktualne	31.03.2010
Bio Planet S.A. – Członek Rady Nadzorczej, aktualne	10.05.2010
MPS Sp. z o.o. - Członek Rady Nadzorczej, aktualne	13.06.2014
Zaberd S.A. - Przewodniczący Rady Nadzorczej, aktualne	19.05.2015
Avallon Sp. z o.o. – Wspólnik, Członek Zarządu, aktualne	11.12.2006
AVALLON MBO S.A. – Akcjonariusz, Członek Rady Nadzorczej, aktualne	05.05.2004
AGMADORO Sp. z o.o. – Wspólnik, Prezes Zarządu, aktualne	01.12.2000
Rehab Zrt. – Członek Rady Nadzorczej, aktualne	17.06.2011
Marmed Health Care Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, nieaktualne	Nie dotyczy
Life Med.GL+ Sp. z o.o. – Rada Nadzorcza, nieaktualne	Nie dotyczy

e) informacje na temat prawomocnych wyroków, na mocy których dana osoba została skazana za przestępstwa oszustwa w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat oraz wskazanie, czy w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat osoba taka otrzymała sądowy zakaz działania jako członek organów zarządzających lub nadzorczych w spółkach prawa handlowego:

Nie dotyczy.

f) szczegóły wszystkich przypadków upadłości, zarządu komisarycznego lub likwidacji, w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat, w odniesieniu do podmiotów, w których dana osoba pełniła funkcje członka organu zarządzającego lub nadzorczego:

Life Med. GL+ Sp. z o.o. – wniosek o upadłość spółki oddalony, na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego trwa postępowanie o rozwiązanie spółki bez likwidacji.
Rehmed Sp. z o.o. – 2 wnioski o upadłość spółki oddalone, na dzień niniejszego Dokumentu Informacyjnego trwa postępowanie likwidacyjne spółki.

g) informację, czy dana osoba prowadzi działalność, która jest konkurencyjna w stosunku do działalności emitenta, oraz czy jest wspólnikiem konkurencyjnej spółki cywilnej lub osobowej albo członkiem organu spółki kapitałowej lub członkiem organu jakiejkolwiek konkurencyjnej osoby prawnej:

Nie dotyczy.

h) informację, czy dana osoba figuruje w rejestrze dłużników niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym:

Nie.

<u>Barbara Perner – Członek Rady Nadzorczej</u>

a) imię, nazwisko, zajmowane stanowisko lub funkcje pełnione w ramach emitenta oraz termin upływu kadencji, na jaką dana osoba została powołana:

Członek Rady Nadzorczej Medort S.A. - obecna kadencja obowiązuje do czasu zatwierdzenia sprawozdania finansowego Emitenta za 2018 rok.

b) opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego:

Akcjonariusz Medort S.A. Ukończyła Wydział Inżynierii Lądowej na Politechnice Łódzkiej. W 1988 roku założyła wraz z mężem Ryszardem Tomaszem Pernerem - Specjalistyczną Firmę Ortopedyczną Medort. Do stycznia 2009 roku Prezes Zarządu Medort S.A.

c) wskazanie działalności wykonywanej przez daną osobę poza emitentem, gdy działalność ta ma istotne znaczenie dla emitenta:

Nie dotyczy.

d) wskazanie wszystkich spółek prawa handlowego, w których, w okresie co najmniej ostatnich trzech lat, dana osoba była członkiem organów zarządzających lub nadzorczych albo wspólnikiem, ze wskazaniem, czy dana osoba nadal pełni funkcje w organach lub jest nadal wspólnikiem:

Barbara Perner - Członek Rady Nadzorczej	Data początku pełnienia funkcji członka Zarządu lub RN (w przypadku kontynuacji podano datę pierwszego powołania)
Medort S.A. – Członek Rady Nadzorczej, aktualne	20.01.2009

e) informacje na temat prawomocnych wyroków, na mocy których dana osoba została skazana za przestępstwa oszustwa w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat oraz wskazanie, czy w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat osoba taka otrzymała sądowy zakaz działania jako członek organów zarządzających lub nadzorczych w spółkach prawa handlowego:

Nie dotyczy.

f) szczegóły wszystkich przypadków upadłości, zarządu komisarycznego lub likwidacji, w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat, w odniesieniu do podmiotów, w których dana osoba pełniła funkcje członka organu zarządzającego lub nadzorczego:

Nie dotyczy.

g) informację, czy dana osoba prowadzi działalność, która jest konkurencyjna w stosunku do działalności emitenta, oraz czy jest wspólnikiem konkurencyjnej spółki cywilnej lub osobowej albo członkiem organu spółki kapitałowej lub członkiem organu jakiejkolwiek konkurencyjnej osoby prawnej:

Nie dotyczy.

h) informację, czy dana osoba figuruje w rejestrze dłużników niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym:

Nie.

Mariusz Stępień - Członek Rady Nadzorczej

a) imię, nazwisko, zajmowane stanowisko lub funkcje pełnione w ramach emitenta oraz termin upływu kadencji, na jaką dana osoba została powołana:

Członek Rady Nadzorczej Medort S.A. - obecna kadencja obowiązuje do czasu zatwierdzenia sprawozdania finansowego Emitenta za 2018 rok.

b) opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego:

Absolwent Wyższej Szkoły Biznesu – National-Louis University w Nowym Sączu. Akcjonariusz Medort S.A. Prezes Zarządu Marmed Audioprotetyka i Marmed Healthcare Sp. z o.o. Jest założycielem firmy Marmed Invest, która działa na rynku od 1989 roku do dzisiaj.
Mariusz Stępień był właścicielem i dyrektorem generalnym Marmed Sp. z o.o., która po połączeniu z SSO Medort Sp. z o.o. w 2003 roku stworzyła na rynku największa sieć sprzedaży sklepów medycznych. W latach 1994-2008 był pomysłodawcą i współzałożycielem firm związanych z rynkiem medycznym i aptecznym: Herbamed apteki, Marmed audiologia i zakład opieki zdrowotnej, Marmed Healthcare.

c) wskazanie działalności wykonywanej przez daną osobę poza emitentem, gdy działalność ta ma istotne znaczenie dla emitenta:

Nie dotyczy.

d) wskazanie wszystkich spółek prawa handlowego, w których, w okresie co najmniej ostatnich trzech lat, dana osoba była członkiem organów zarządzających lub nadzorczych albo wspólnikiem, ze wskazaniem, czy dana osoba nadal pełni funkcje w organach lub jest nadal wspólnikiem:

Mariusz Stępień – Członek Rady Nadzorczej	Data początku pełnienia funkcji członka Zarządu lub RN (w przypadku kontynuacji podano datę pierwszego powołania)
Marmed Health Care Sp. z o.o – Prezes Zarządu, aktualne	29.05.2007
Marmed Investment Sp. z o.o. – Wspólnik, Członek Zarządu, aktualne	28.05.2015
Apartime Sp. z o.o. – Wspólnik, Członek Zarządu, aktualne	21.10.2014
Life+ Sp. z o.o. – Członek Rady Nadzorczej, nieaktualne	Nie dotyczy
Marmed Sp.J. Stepień, Krasowski – Wspólnik, nieaktualne	Nie dotyczy
„HERBAMED" - SPÓŁKA JAWNA, M. STĘPIEŃ, M. MISIUDA – Wspólnik, nieaktualne	Nie dotyczy

e) informacje na temat prawomocnych wyroków, na mocy których dana osoba została skazana za przestępstwa oszustwa w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat oraz wskazanie, czy w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat osoba taka otrzymała sądowy zakaz działania jako członek organów zarządzających lub nadzorczych w spółkach prawa handlowego:

Nie dotyczy.

f) szczegóły wszystkich przypadków upadłości, zarządu komisarycznego lub likwidacji, w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat, w odniesieniu do podmiotów, w których dana osoba pełniła funkcje członka organu zarządzającego lub nadzorczego:

Nie dotyczy.

g) informację, czy dana osoba prowadzi działalność, która jest konkurencyjna w stosunku do działalności emitenta, oraz czy jest wspólnikiem konkurencyjnej spółki cywilnej lub osobowej albo członkiem organu spółki kapitałowej lub członkiem organu jakiejkolwiek konkurencyjnej osoby prawnej:

Nie dotyczy.

h) informację, czy dana osoba figuruje w rejestrze dłużników niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym:

Nie.

Ulrich Bolze – Członek Rady Nadzorczej

a) imię, nazwisko, zajmowane stanowisko lub funkcje pełnione w ramach emitenta oraz termin upływu kadencji, na jaką dana osoba została powołana:

Członek Rady Nadzorczej Medort S.A. - obecna kadencja obowiązuje do czasu zatwierdzenia sprawozdania finansowego Emitenta za 2018 rok.

b) opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego:

Pan Ulrich Bolze posiada:

- 8 letnie doświadczenie w szwajcarskiej firmie Akina Ltd. – zarządzanie inwestycjami bezpośrednimi w małe i średnie przedsiębiorstwa w Europie,
- ponad 10 letnie doświadczenie w firmie Siemens w Niemczech na różnych stanowiskach w tym stanowiska Dyrektorskie/Partnerskie w działach Venture Capital, Sprzedaż i Marketing, Zarządzanie Produktem, Fuzje i Przejęcia, inne,
- 2 letnie doświadczenie w Nokia Siemens Networks, Dyrektor ds. strategicznych oraz M&A
- 2 letnie doświadczenie w konsultingu strategicznym w firmie Booz Allen & Hamilton w Niemczech.

c) wskazanie działalności wykonywanej przez daną osobę poza emitentem, gdy działalność ta ma istotne znaczenie dla emitenta:

Nie dotyczy.

d) wskazanie wszystkich spółek prawa handlowego, w których, w okresie co najmniej ostatnich trzech lat, dana osoba była członkiem organów zarządzających lub nadzorczych albo wspólnikiem, ze wskazaniem, czy dana osoba nadal pełni funkcje w organach lub jest nadal wspólnikiem:

Ulrich Bolze – Członek Rady Nadzorczej	Data początku pełnienia funkcji członka Zarządu lub RN (w przypadku kontynuacji podano datę pierwszego powołania)
Meyra GmbH – Członek Rady Nadzorczej, aktualne	27.11.2013
Swiss Education Group Holding AG & Swiss Education Group AG, Swizterland - Członek Rady Nadzorczej, aktualne	01.12.2015
Docout SL, Spain - Członek Rady Nadzorczej, aktualne	01.05.2011
JumpFlash SL, Spain - Członek Rady Nadzorczej, aktualne	01.05.2011
Spółka zlokalizowana we Włoszech – spoza Grupy Kapitałowej Emitenta - Członek Rady Nadzorczej, nieaktualne	Nie dotyczy

e) informacje na temat prawomocnych wyroków, na mocy których dana osoba została skazana za przestępstwa oszustwa w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat oraz wskazanie, czy w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat osoba taka otrzymała sądowy zakaz działania jako członek organów zarządzających lub nadzorczych w spółkach prawa handlowego:

Nie dotyczy.

f) szczegóły wszystkich przypadków upadłości, zarządu komisarycznego lub likwidacji, w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat, w odniesieniu do podmiotów, w których dana osoba pełniła funkcje członka organu zarządzającego lub nadzorczego:

Nie dotyczy.

g) informację, czy dana osoba prowadzi działalność, która jest konkurencyjna w stosunku do działalności emitenta, oraz czy jest wspólnikiem konkurencyjnej spółki cywilnej lub osobowej albo członkiem organu spółki kapitałowej lub członkiem organu jakiejkolwiek konkurencyjnej osoby prawnej:

Nie dotyczy.

h) informację, czy dana osoba figuruje w rejestrze dłużników niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym:

Nie.

Piotr Miller – Członek Rady Nadzorczej

a) imię, nazwisko, zajmowane stanowisko lub funkcje pełnione w ramach emitenta oraz termin upływu kadencji, na jaką dana osoba została powołana:

Członek Rady Nadzorczej – obecna kadencja obowiązuje do czasu zatwierdzenia sprawozdania finansowego Emitenta za 2018 rok.

b) opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego:

Partner w AVALLON MBO. Absolwent Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Łódzkiego. W latach 1995-1999, manager w Grupie Zarządzającej Łódź - spółce inwestycyjnej PBG Banku S.A. Doświadczenie zdobywał w firmach zarządzających funduszami private equity w Polsce i na Bałkanach, jak również NFI Octavia i NFI Piast. Był Prezesem Zarząd NFI Piast S.A.

c) wskazanie działalności wykonywanej przez daną osobę poza emitentem, gdy działalność ta ma istotne znaczenie dla emitenta:

Nie dotyczy.

d) wskazanie wszystkich spółek prawa handlowego, w których, w okresie co najmniej ostatnich trzech lat, dana osoba była członkiem organów zarządzających lub nadzorczych albo wspólnikiem, ze wskazaniem, czy dana osoba nadal pełni funkcje w organach lub jest nadal wspólnikiem:

Piotr Miller – Członek Rady Nadzorczej	Data początku pełnienia funkcji członka Zarządu lub RN (w przypadku kontynuacji podano datę pierwszego powołania)
Avallon Partners BV – udziałowiec, Dyrektor Zarządzający, aktualne	04.05.2007
Cooperatief Avallon MBO U.A. – Dyrektor Zarządzający, aktualne	01.06.2007

Avallon Partners II BV – udziałowiec, Dyrektor Zarządzający, aktualne	26.10.2012
Cooperatief Avallon MBO II U.A. – Dyrektor Zarządzający, aktualne	26.10.2012
Otwarty Rynek Elektroniczny S.A. – Przewodniczący Rady Nadzorczej, aktualne	06.08.2013
AG Foods Group a.s. – Prezes Zarządu, aktualne	23.07.2015
Plasma MBO Sp. z o.o. – Członek Rady Nadzorczej, aktualne	14.09.2015
Eko-Vimar Orlański Sp. z o.o. – Prezes Zarządu, aktualne	12.10.2015
AG Foods Group a.s. – Przewodniczący Rady Nadzorczej, nieaktualne	Nie dotyczy
AVA TURF Sp. z o.o. – Prezes Zarządu, nieaktualne	Nie dotyczy
Eko-Vimar Orlański Sp. z o.o. – członek Rady Nadzorczej, nieaktualne	Nie dotyczy

e) informacje na temat prawomocnych wyroków, na mocy których dana osoba została skazana za przestępstwa oszustwa w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat oraz wskazanie, czy w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat osoba taka otrzymała sądowy zakaz działania jako członek organów zarządzających lub nadzorczych w spółkach prawa handlowego:

Nie dotyczy.

f) szczegóły wszystkich przypadków upadłości, zarządu komisarycznego lub likwidacji, w okresie co najmniej ostatnich pięciu lat, w odniesieniu do podmiotów, w których dana osoba pełniła funkcje członka organu zarządzającego lub nadzorczego:

Nie dotyczy.

g) informację, czy dana osoba prowadzi działalność, która jest konkurencyjna w stosunku do działalności emitenta, oraz czy jest wspólnikiem konkurencyjnej spółki cywilnej lub osobowej albo członkiem organu spółki kapitałowej lub członkiem organu jakiejkolwiek konkurencyjnej osoby prawnej:

Nie dotyczy.

h) informację, czy dana osoba figuruje w rejestrze dłużników niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym:

Nie.

6.25. Dane dotyczące struktury akcjonariatu bądź udziałowców Emitenta

Tabela poniżej prezentuje akcjonariuszy Medort S.A. na dzień Dokumentu Informacyjnego.

Tabela 14: Akcjonariusze Medort S.A.

Lp.	Akcjonariusz	Liczba akcji (zwykłe i nieme)	% udział akcji (zwykłe i nieme)	Liczba głosów (akcje zwykłe)	% udział głosów (akcje zwykłe)
1	Barbara Perner	25 000	1,40	25 000	1,73
2	Michał Perner	250 000	13,98	250 000	17,31
3	AVALLON MBO*	1 005 373	56,18	970 791	67,24
4	Mariusz Stępień	12 386	0,69	12 386	0,86
5	Mariusz Smela	21 911	1,22	21 911	1,52
6	Tadeusz Baczyński	10 250	0,57	10 250	0,71
7	AVALLON Sp. z o.o.*	32 421	1,81	9 078	0,63
8	Euro Choice IV Coöperatief U.A.*	432 276	24,15	144 380	10,00
	RAZEM	**1 789 617**	**100,00**	**1 443 796**	**100,00**

*Źródło: Emitent. * Akcjonariusze powiązani z Funduszem Avallon.*

7. SPRAWOZDANIA FINANSOWE

7.1. Ogólne informacje odnośnie sprawozdań finansowych

W rozdziale niniejszego Dokumentu Informacyjnego p. 8.4 – „Pozostałe załączniki" zamieszczono:

- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Medort S.A. za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.;
- Opinię niezależnego biegłego rewidenta dotyczącą badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Medort S.A. za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.;
- Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Medort S.A. za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.

Pozostałe sprawozdania finansowe Emitenta oraz Grupy Emitenta dostępne są na stronie internetowej Emitenta www.medort.pl.

7.2. Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat

Tabela 15: Skonsolidowany rachunek zysków i strat Grupy Emitenta pochodzący ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych

Dane skonsolidowane (w PLN)	Rok zakończony 31.12			
	2012 r.	2013 r.	2014 r.	2015 r.
Przychody ze sprzedaży	**90.317.008**	**114.497.621**	**242.438.640**	**257 098 905**
Koszty działalności operacyjnej	**83.944.170**	**108.706.958**	**226.794.460**	**250 945 254**
Amortyzacja	1.249.857	2.091.124	3.983.386	6 932 554
Zużycie materiałów i energii	6.862.666	11.787.280	30.586.712	35 679 548
Usługi obce	10.872.450	16.555.353	25.569.630	22 562 374
Podatki i opiaty	253.667	491.041	1.105.960	1 347 584
Wynagrodzenia	12.276.306	20.276.196	60.330.488	65 304 002
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	2.043.037	4.141.880	11.591.698	12 492 900
Pozostałe koszty rodzajowe	1.818.511	2.762.060	11.730.183	10 762 518
Zmiana stanu produktów	-	-8.863.715	-13.521.844	-11 535 123
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-273.295	-703.978	-363 966
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	48.567.676	59.739.034	96.122.225	107 762 863
Zysk/strata brutto na sprzedaży	**6.372.838**	**5.790.663**	**15.644.180**	**6 153 651**
Pozostałe przychody operacyjne	1.617.763	1.862.484	10.900.030	1 997 449
Pozostałe koszty operacyjne	1.512.495	2.614.843	2.600.480	3 169 715
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	**6.478.106**	**5.038.304**	**23.943.730**	**4 981 385**
Przychody finansowe	338.017	677.159	106.719	801 946
Koszty finansowe	2.318.039	6.310.072	8.038.927	5 485 196

Strata na sprzedaży udziałów jednostek podporządkowanych	-	-	-	-1 665 641
Zysk/strata przed opodatkowaniem	**4.498.084**	**-594.609**	**16.011.522**	**-1 367 506**
Podatek dochodowy	760.633	1.502.173	4.588.160	-471 180
Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku	290.122	-	-	-
Zyski (straty) mniejszości	283.682	-.	-.	-
Zysk/strata netto z działalności kontynuowanej	**3.163.647**	**-2.096.782**	**11.423.362**	**-896 326**
Działalność zaniechana				
Zysk/strata z działalności zaniechanej	**-**	**-**	**-**	-
Zysk/strata netto	**3.163.647**	**-2.096.782**	**11.423.362**	**-896 326**
Inne całkowite dochody netto	**-**	**-634.302**	**-556.722**	**121 690**
Inne całkowite dochody netto podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/straty w kolejnych okresach sprawozdawczych	**-**	-634.302	-556.722	121 690
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	**-**	-634.302	-556.722	121 690
Podatek dochodowy dotyczący innych całkowitych dochodów	**-**	**-**	**-**	-
Inne całkowite dochody netto niepodlegające przeklasyfikowaniu do zysku/straty w kolejnych okresach sprawozdawczych	**-**	**-**	**-**	-
Zyski/straty aktuarialne dot. programów określonych świadczeń	**-**	**-**	**-**	-
Podatek dochodowy dotyczący innych całkowitych dochodów	**-**	**-**	**-**	-
Całkowite dochody ogółem	**3.163.647**	**-2.731.084**	**10.866.640**	**-774 636**
Zysk/strata netto przypisany				
Akcjonariuszom jednostki dominującej	2.879.965	-2.207.098	11.026.481	-632 379
Udziałom niekontrolującym	283.682	110.316	396.881	-263 947
Całkowite dochody ogółem przypadające akcjonariuszom				
Akcjonariuszom jednostki dominującej	2.879.965	-2.841.400	10.469.759	-510 689
Udziałom niekontrolującym	283.682	110.316	396.881	-263 947

Źródło: Emitent

Komentarz do wybranych pozycji skonsolidowanego rachunku zysków i strat:

Pozostałe przychody operacyjne:

W 2015 roku pod pozycją „Umorzone zobowiązania" w kwocie 0,078 mln PLN widnieją zobowiązania spółek polskich, które zgodnie z przepisami prawa uległy przedawnieniu i zaliczone zostały w ciężar pozostałych przychodów operacyjnych.

Pozycja „Pozostałe" w pozostałych przychodach operacyjnych w 2015 roku w kwocie 0,9 mln PLN obejmują przede wszystkim takie pozycje jak:

- Umorzenie zobowiązań spółki Meyra Denmark Aps wobec dawnej spółki Meyra Ortopedia GmbH (kwota 0,2 mln PLN);
- Odsprzedaż odpadów i złomu (kwota 0,2 mln PLN);
- Wynajem lokali (kwota 0,2 mln PLN).
- Pozostałe (kwota 0,3 mln PLN.)

W 2014 roku po pozycją „Umorzone zobowiązania" w kwocie 7,18 mln PLN widnieją umorzone zobowiązania w spółkach Meyra RU, Meyra Dania, Meyra Czechy. Zobowiązania te dotyczyły rozrachunków z dawnym podmiotem Meyra Ortopedia i zostały umorzone przez syndyka masy upadłościowej.

Pozycja „Pozostałe" w pozostałych przychodach operacyjnych w 2014 roku w kwocie 2,52 mln PLN obejmują przede wszystkim takie pozycje jak:

- rozwiązanie rezerw na premie (kwota 0,7 mln PLN);
- rozwiązanie odpisu aktualizującego na zapasy w spółce czeskiej (kwota 0,6 mln PLN);
- odsprzedaż odpadów i złomu (kwota 0,5 mln PLN);
- refaktura poniesionych kosztów odprawy i odbioru towarów na indyjskiego dostawcę (kwota 0,4 mln PLN);
- pozostałe (kwota 0,3 mln PLN).

Pozostałe koszty operacyjne:

Pozycja „Pozostałe" w pozostałych kosztach operacyjnych w 2015 roku w kwocie 1,5 mln PLN obejmują głównie:

- rezerwa na koszty potencjalnej sprawy spornej z Meyra GmbH (kwota 0,6 mln PLN);
- niedobory inwentaryzacyjne i odpis aktualizujący wartość zapasów w spółce rosyjskiej (kwota 0,3 mln PLN);
- naprawy powypadkowe (kwota 0,1 mln PLN);
- pozostałe koszty operacyjne poniesione na Węgrzech obejmujące przede wszystkim takie pozycje jak rezerwy gwarancyjne i koszty utrzymywania gwarancji, dodatkowe usługi związane z odprawą celną, opłaty za korzystanie ze sklepów detalicznych, kary i grzywny oraz pozostałe (kwota 0,2 mln PLN).

Pozycja „Pozostałe" w pozostałych kosztach operacyjnych w 2014 roku w kwocie 0,4 mln PLN obejmują głównie pozostałe koszty operacyjne poniesione na Węgrzech obejmujące przede wszystkim takie pozycje jak: rezerwy na zapasy, odpisy na należności, wartość sprzedanych środków trwałych, rezerwy gwarancyjne i koszty utrzymania gwarancji, dodatkowe usługi związane z odprawą celną, opłaty za korzystanie ze sklepów detalicznych, kary i grzywny oraz pozostałe.

7.3. Wyniki działalności w podziale na segmenty operacyjne

Grupa Kapitałowa Medort działa w jednym głównym segmencie sprawozdawczym obejmującym produkcję i sprzedaż wyrobów medycznych. Segment ten stanowi strategiczny przedmiot działalności, pozostała działalność nie jest znacząca dla Grupy. Jeden segment identyfikuje się w codziennej ewidencji i raportach wewnętrznych. Z uwagi na te uwarunkowania Grupa nie objęła obowiązkiem sprawozdawczym odrębnych segmentów działalności.

Aby przybliżyć strukturę generowania przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej Medort w punkcie 5.14.3 niniejszego Dokumentu Informacyjnego zaprezentowano podział przychodów ze względu na obszary działalności Grupy: rehabilitacja, ortopedia, profilaktyka i inne oraz pozostałe.

7.4. Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego bilansu

Tabela 16: Skonsolidowane aktywa Grupy Emitenta pochodzące ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych

Dane skonsolidowane (w PLN)	Rok zakończony 31.12			
	2012 r.	2013 r.	2014 r.	2015 r.
Aktywa trwałe				
Rzeczowe aktywa trwałe	8.447.860	22.148.082	25.594.636	27 931 922
Wartości niematerialne	6.517.207	24.666.804	28.639.748	65 973 240
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	681.265	821.069	344.436	2 435 166
Należności długoterminowe	-	-	10.234	38 873
Inwestycje długoterminowe	2.011.322	250.666	270.917	96 662
Pozostałe aktywa	674.093	19.215	167.464	190 205
Aktywa trwałe razem	**18.331.747**	**47.905.836**	**55.027.435**	96 666 068
Aktywa obrotowe				
Zapasy	16.807.302	36.934.078	66.135.743	59 551 715
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	16.443.220	22.171.729	20.307.805	24 831 068
Należności z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych	643.429	566.346	937.424	1 301 285
Inwestycje krótkoterminowe	1.086.076	2.139.739	634.400	493 846
Środki pieniężne i ekwiwalenty	6.216.129	15.059.205	9.605.470	10 378 079
Pozostałe aktywa niefinansowe	348.498	700.351	639.864	704 116
Aktywa obrotowe razem	**41.544.654**	**77.571.448**	**98.260.706**	**97 260 109**
Aktywa razem	**59.876.401**	**125.477.284**	**153.288.141**	**193 926 177**

Źródło: Emitent

Komentarz do wybranych pozycji aktywów trwałych:

Aktywa trwałe na dzień bilansowy 31.12.2015 r. obejmują przede wszystkim rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne w łącznej kwocie 96,66 mln PLN.

W skład rzeczowych aktywów trwałych wchodzą przede wszystkim grunty oraz budynki i budowle należące do zakładów produkcyjnych znajdujących się w Łodzi oraz w Niemczech, a także związane z tymi zakładami maszyny i urządzenia produkcyjne. Znacząca pozycję stanowią również środki transportu obejmujące całą flotę samochodową Grupy Kapitałowej Medort.

W wartościach niematerialnych największą wartościowo pozycją jest wartość firmy, na którą składa się wartość firmy powstała z nabycia 3 podmiotów – Rehab Zrt., MTB Poland Sp. z o.o. oraz Meyra GmbH. W zaliczkach na wartości niematerialne i prawne prezentowane są przede wszystkim niezakończone jeszcze koszty prac rozwojowych związane z otwartymi projektami.

Inne wartości niematerialne i prawne to przede wszystkim licencje związane z oprogramowaniem komputerowym oraz licencje i patenty produktowe, bazy danych klientów oraz prawa do znaków towarowych.

Komentarz do wybranych pozycji aktywów obrotowych:

W strukturze aktywów obrotowych dominującą rolę odgrywają zapasy (stanowiące około 61% całości aktywów obrotowych) oraz należności handlowe (stanowiące ok. 26% całości aktywów obrotowych). Wzrost należności handlowych w porównaniu do końca roku 2014 wynika z zafakturowanej sprzedaży w Meyrze GmbH oraz w MDH Sp. z o.o.. W efekcie w związku z tym zaobserwować możemy również niższy poziom gotówki oraz zapasów w porównaniu do końca roku 2014.

Tabela 17: Skonsolidowane pasywa Grupy Emitenta pochodzące ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych

Dane skonsolidowane (w PLN)	Rok zakończony 31.12			
	2012 r.	2013 r.	2014 r.	2015 r.
Kapitały przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	**26.678.858**	**48.223.662**	**58.693.423**	**83 778 286**
Kapitał podstawowy	1.270.886	1.789.617	1.789.617	1 789 617
Kapitał zapasowy	30.481.545	57.841.224	57.841.224	57 841 224
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	-61.049	-695.351	-1.252.072	-599 199
Zyski zatrzymane/niepokryte straty	-6.862.864	-10.711.828	314.654	24 682 001
Pozostałe kapitały	1.850.340	-	-	64 643
Udziały niekontrolujące	**879.896**	**497.752**	**506.332**	**290 930**
Razem kapitał własny	**27.558.754**	**48.721.414**	**59.199.755**	**84 069 216**
Zobowiązania długoterminowe				
Długoterminowe pożyczki i kredyty	777.784	3.660.091	21.509.033	16 101 608
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	25.531.667	25.642.796	0
Inne zobowiązania finansowe	1.101.679	770.530	1.122.514	2 310 639
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	-	4.769.280	3.622.955	446 367
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	47.338	61.281	194.940	53 480
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	673.365	882.467	1.266.927	12 937 443
Rozliczenia międzyokresowe	-	621.118	945.643	869 642
Zobowiązania długoterminowe razem	**2.600.216**	**36.296.434**	**54.304.808**	**32 719 179**
Zobowiązania krótkoterminowe				
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	9.295.328	14.555.190	21.156.676	17 674 343
Krótkoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	14.512.186	14.685.477	3.695.085	15 883 640
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	409.280	379.918	26 137 477
Inne zobowiązania finansowe	598.987	1.011.118	900.599	625 143
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	240.677	196.345	135.913	317 125
Zobowiązania z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń społecznych	2.256.037	2.053.023	4.513.919	4 615 259
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	1.743.385	4.504.713	4.741.449	7 535 350

Dane skonsolidowane (w PLN)	Rok zakończony 31.12			
	2012 r.	2013 r.	2014 r.	2015 r.
Pozostałe rezerwy	-	2.257.926	2.666.708	3 736 091
Zaliczki otrzymane	815.340	607.595	1.119.297	-
Rozliczenia międzyokresowe	255.491	178.769	474.014	613 354
Zobowiązania krótkoterminowe razem	**29.717.431**	**40.459.436**	**39.783.578**	**77 137 782**
Zobowiązania razem	**32.317.647**	**76.755.870**	**94.088.386**	**109 856 961**
Pasywa razem	**59.876.401**	**125.477.284**	**153.288.141**	**193 926 177**

Źródło: Emitent

7.5. Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych

Tabela 18: Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych Grupy Emitenta pochodzący ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych

Dane skonsolidowane (w PLN)	Rok zakończony 31.12			
	2012 r.	2013 r.	2014 r.	2015 r.
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej				
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	**3.163.647**	**-2.207.098**	**11.026.482**	**-896 326**
Korekty razem	2.597.915	9.581.920	-9.509.979	6 733 283
Zmiana kapitału akcjonariuszy mniejszościowych	426.099	-	-	-
Amortyzacja	1.249.857	2.091.124	3.983.386	6 932 554
Zyski/straty z tytułu różnic kursowych	-41.344	-	-	-
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	-1.091.969	5.572.249	3.452.837	3 633 075
Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	-163.330	-42.485	-	-90 634
Zmiana stanu rezerw	-21.666	1.811.989	866.468	2 249 068
Zmiana stanu zapasów	3.836.093	-7.685.177	-29.201.664	3 881 578
Zmiana stanu należności	1.931.942	-5.651.426	1.482.612	-2 422 463
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem kredytów i pożyczek	-1.796.742	13.241.146	8.664.494	-4 570 614
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-1.149.708	-188.626	590.117	63 339
Inne korekty	-581.317	433.125	651.772	-764 897
Zmiana pozostałych aktywów	-	-	-	-2 177 723
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	**5.761.562**	**7.374.822**	**1.516.504**	**5 836 957**
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej				
Wpływy ze sprzedaży wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	44.260	42.485	-	292 407
Spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	260.523	1.016.055	115.210	179 348
Otrzymane odsetki	653	-	-	-
Zbycie aktywów finansowych	-	1.244.602	-	429 599
Wydatki na zakup wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-657.999	-11.727.827	-9.561.803	-9 553 550

Dane skonsolidowane (w PLN)	Rok zakończony 31.12			
	2012 r.	2013 r.	2014 r.	2015 r.
Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-61.450	-	-	-
Nabycie aktywów finansowych	-1.069.603	-	337.476	-54 411
Udzielone pożyczki długoterminowe	-1.086.076	-292.333	-34.106	-
Inne długoterminowe aktywa finansowe	-658.791	-1.539.111	-	-
Inne wydatki inwestycyjne	-600.827	-32.008.815	-	-9 521
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	**-3.829.310**	**-43.264.944**	**-9.143.223**	**-8 716 128**
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej				
Wpływy netto z tytułu emisji akcji	-	24.149.368	-	-
Dopłaty do kapitału przez udziałowców mniejszościowych	-	-	-	300 000
Wpływy z tytułu zaciągnięcia kredytów i pożyczek	1.515.555	3.055.598	24.329.446	6 781 130
Wpływy z tytułu emisji obligacji	-	25.940.946	-	-
Inne wpływy finansowe	-	-	81.768	73 705
Spłata kredytów i pożyczek	-1.566.548	-5.572.249	-17.470.896	-
Płatności zobowiązań z tytułu leasingu finansowego	-613.972	-1.098.336	-1.314.496	-976 664
Odsetki	-	-1.268.300	-3.452.838	-2 526 391
Inne wydatki finansowe	-1.211.394	-473.829	-	-
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	**-1.876.359**	**44.733.198**	**2.172.984**	**3 651 780**
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	**55.893**	**8.843.076**	**-5.453.735**	**772 609**
Środki pieniężne na początek okresu	**6.160.236**	**6.216.129**	**15.059.205**	**9 605 470**
Środki pieniężne na koniec okresu	**6.216.129**	**15.059.205**	**9.605.470**	**10 378 079**

Źródło: Emitent

8. INFORMACJE DODATKOWE

Brak informacji dodatkowych. Emitentowi ani emitowanym przez niego Obligacjom nie był przyznany rating kredytowy na wniosek Emitenta ani we współpracy z Emitentem.

9. ZAŁĄCZNIKI

9.1. Wykaz tabel i rysunków

Tabela 1: Zarys najważniejszych wydarzeń w historii Grupy Emitenta 45
Tabela 2: Podmioty zależne od Emitenta 49
Tabela 3: Powiązania osób wchodzących w skład organów zarządzających i nadzorujących 51
Tabela 4: Przychody Grupy Emitenta w podziale na obszary działalności 55
Tabela 5: Skonsolidowane kapitały własne Grupy Emitenta 80
Tabela 6: Zadłużenie finansowe netto Grupy Emitenta 80
Tabela 7: Zobowiązania długo i krótkoterminowe Grupy Emitenta 81
Tabela 8: Zapadalność zobowiązań finansowych Grupy Emitenta 81
Tabela 9: Wiekowanie zobowiązań handlowych Grupy Emitenta 81
Tabela 10: Umowy kredytowe pozostałych spółek z Grupy Emitenta 82
Tabela 11: Pożyczki udzielone przez Emitenta podmiotom z Grupy Emitenta 83
Tabela 12: Zobowiązania spółek z Grupy Kapitałowej Medort z tytułu leasingu 83
Tabela 13: Lista poręczeń / gwarancji udzielonych przez Medort S.A. 84
Tabela 14: Akcjonariusze Medort S.A. 102
Tabela 15: Skonsolidowany rachunek zysków i strat Grupy Emitenta pochodzący ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych 103
Tabela 16: Skonsolidowane aktywa Grupy Emitenta pochodzące ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych 106
Tabela 17: Skonsolidowane pasywa Grupy Emitenta pochodzące ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych 107
Tabela 18: Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych Grupy Emitenta pochodzący ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych 108

Rysunek 1: Schemat Grupy Emitenta na dzień 31.12.2015 r. 49
Rysunek 2: Lokalizacja spółek zależnych Grupy Emitenta w Europie na dzień 31.12.2015 r. 53
Rysunek 3: Struktura geograficzna sprzedaży Grupy Medort w 2015 r. 53
Rysunek 4: Graficzna prezentacja modelu biznesowego Grupy Emitenta 55
Rysunek 5: Pozycja konkurencyjna Grupy Kapitałowej Medort na międzynarodowym rynku sprzętu rehabilitacyjnego 61
Rysunek 6: Konkurencja Grupy Kapitałowej Medort na międzynarodowym rynku sprzętu ortopedycznego 63

Rysunek 7: Struktura rynku ortopedyczno-rehabilitacyjnego 68

Rysunek 8: Wydatki NFZ na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne i medyczne produkty pomocnicze (mln PLN) 70

Rysunek 9: Wydatki PFRON na dofinansowanie na zaopatrzenie w sprzęt rehabilitacyjny, przedmioty ortopedyczne i środki pomocnicze (mln PLN) 71

Rysunek 10: Największe europejskie rynki sprzętu medycznego (w mld USD) w 2013 r. 71

Rysunek 11: Eksport i import sprzętu medycznego przez główne kraje Unii Europejskiej w 2011 r. (mld EUR) 72

Rysunek 12: Wydatki na sprzęt medyczny w wybranych krajach europejskich w 2013 r. (per capita w USD) 73

Rysunek 13: Wydatki na produkty ortopedyczne i protetykę w wybranych krajach europejskich w 2012 r. (per capita w USD) 74

Rysunek 14: Liczba osób niepełnosprawnych w wybranych krajach europejskich w 2012 r. (w mln).. 74

9.2. Definicje i objaśnienia skrótów

Użyte w niniejszym Dokumencie Informacyjnym określenia mają znaczenia zgodnie z poniższą listą. W przypadku posługiwania się przez niniejszy Dokument Informacyjny określeniami rozpoczynającymi się wielką literą, które nie zostały zdefiniowane w niniejszym punkcie 9.2. lub innej części Dokumentu Informacyjnego, mają one znaczenie nadane im przez Warunki Emisji.

"**Administrator Zabezpieczeń**" – oznacza spółkę Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k., z siedzibą w Warszawie, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, zarejestrowaną pod numerem KRS 0000583564, posiadającą numer identyfikacji podatkowej NIP: 5252569133, która w odniesieniu do zabezpieczeń w formie Zastawów Rejestrowych pełni funkcję administratora zastawu w rozumieniu art. 4 Ustawy o Zastawie, a w odniesieniu do Poręczeń pełni funkcję administratora zabezpieczeń w rozumieniu art. 29 Ustawy o Obligacjach.

"**EUR**" oznacza walutę Euro.

"**Grupa**" lub "**Grupa Emitenta**" lub "**Grupa Medort**" lub "**Grupa Kapitałowa Medort**" oznacza Emitenta oraz podmioty, wobec których jest on jednostką dominującą (zgodnie z definicją zawartą w artykule 3 ustęp 1 punkt 37 Ustawy o Rachunkowości).

"**Kodeks Cywilny**" – oznacza ustawę z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks Cywilny (tekst jednolity z dnia 17 grudnia 2013 r., Dz.U. z 2014 r. poz. 121).

"**USD**" oznacza dolar amerykański.

"**Ustawa o Papierach Wartościowych**" – oznacza US Securities Act of 1933, tj. ustawę z dnia 27 maja 1933 roku, obowiązującą w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej i regulującą problematykę obrotu i emisji papierów wartościowych.

"**Ustawa o podatku od osób fizycznych**" oznacza ustawę z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. 2010, nr 51, poz. 307 z późn. zm.).

”**Ustawa o podatku od osób prawnych**” oznacza ustawę z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. 2000, nr 54, poz. 654 z późn. zm.).

”**Ustawa o podatku od czynności cywilnoprawnych**” oznacza ustawę z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych (Dz.U. 2010, nr 101, poz. 649 z późn. zm.).

”**Ustawa o Zastawie Rejestrowym**” – oznacza ustawę z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569 z późn. zm.).

”**Warunki Emisji**” oznacza Warunki Emisji Obligacji serii C emitowanych przez Medort S.A. w ramach Programu.

”**Złoty**”**,** ”**zł**”**,** ”**PLN**” oznacza złoty - prawny środek płatniczy w Rzeczypospolitej Polskiej.

9.3. Pozostałe załączniki

- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Medort S.A. za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.;
- Opinia niezależnego biegłego rewidenta dotyczącą badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Medort S.A. za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.;
- Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Medort S.A. za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.;
- Aktualna kopia odpisu z KRS Emitenta;
- Ujednolicony i aktualny tekst statutu Emitenta;
- Pełny tekst uchwał stanowiących podstawę emisji instrumentów dłużnych objętych Dokumentem Informacyjnym;
- Dokument określający warunki emisji instrumentów dłużnych;
- Kopie z odpisów z rejestrów zastawów potwierdzające ustanowienie zabezpieczeń obligacji serii C;
- Wycena przedmiotu zastawu rejestrowego;
- Umowa o pełnienie funkcji administratora zabezpieczeń.

Łódź, 30 czerwca 2016 r.

PISMO ZARZĄDU DO AKCJONARIUSZY I OBLIGATARIUSZY

Szanowni Państwo,

W imieniu Zarządu mamy przyjemność zaprezentować Państwu Skonsolidowany Raport Roczny Grupy Kapitałowej Medort S.A. za rok 2015.

Rok 2015 był kolejnym rokiem konsekwentnej realizacji strategii wzrostu całej Grupy. Poprzez stworzenie pełnej, zintegrowanej i unikatowej oferty na rynku rehabilitacyjno-ortopedycznym chcemy zapewnić ciągły wzrost wartości dla akcjonariuszy i satysfakcji interesariuszy – klientów, pacjentów, pracowników i partnerów handlowych.

Po zrealizowanej pod koniec roku 2013 transakcji zakupu zorganizowanej części przedsiębiorstwa podmiotu niemieckiego Meyra-Ortopedia GmbH - lidera sprzedaży produktów rehabilitacyjnych w Niemczech oraz ikony branży znanej w całej Europie oraz rynkach światowych - oraz akwizycji w roku 2014 jej podmiotów zależnych na Węgrzech, w Danii, Czechach oraz w Rosji, otworzyły się przed Grupą nowe perspektywy rozwoju, w tym w szczególności możliwość wejścia z produktami klasy „premium", na największy w Europie rynek niemiecki, oraz dostęp do nowego kanału dystrybucji produktów w Europie. Mimo licznych akwizycyjnych sukcesów, Grupa nie zwalnia tempa dynamicznego wzrostu i rozwoju czego potwierdzeniem jest m.in. rozpoczęcie w roku 2015 procesu akwizycji niemieckiej spółki produkcyjnej Richter Reha Technik GmbH, będącej producentem wysokospecjalistycznego sprzętu rehabilitacyjnego dla osób niepełnosprawnych oraz z dysfunkcją kontroli ruchu - w dniu 28 stycznia 2016 r. podpisano umowę zakupu udziałów w tej spółce przez spółkę w 100% zależną od Medort S.A. – Meyra GmbH. W wyniku realizacji umowy, Meyra GmbH, stała się posiadaczem pakietu kontrolnego 53,5% udziałów. Akwizycja ma na celu uzupełnienie portfela produktowego Grupy Medort o wysokospecjalistyczne wózki pionizujące dające dostęp do najwyższych marż na rynku rehabilitacyjnym. Ponadto grupa kapitałowa wykorzysta efekty synergii poprzez dostęp do potencjału działu R&D przejmowanego podmiotu, oraz przeniesienie produkcji do Kalldorf - siedziby Meyra GmbH.

Emitent nadzorował doskonalenie produktów własnych tworzonych przez Grupę w dwóch zakładach produkcyjnych zlokalizowanych w Łodzi oraz fabryce w Niemczech

należącej do Meyra GmbH. Zgodnie z zapowiedzią na zorganizowanych we wrześniu 2014 roku największych targach branżowych RehaCare w Dusseldorfie, wprowadzona została w roku 2015 gama nowych produktów z obszaru rehabilitacji, głównie wózki elektryczne ze środkowym napędem, nowe wózki aktywne, a także produkty rehabilitacyjne niszowe. Nowa segmentacja produktów Grupy wraz z wprowadzeniem nowego brandu dedykowanego mniej zaawansowanym produktom – Ortopedia by Meyra spowoduje lepsze dopasowanie się do potrzeb rynkowych i przyśpieszenie rozwoju organicznego grupy kapitałowej.

W przeciągu kilku ostatnich lat Grupa Kapitałowa rosła bardzo dynamicznie - w latach 2010-2015 zaobserwować można ponad 4 krotny wzrost sprzedaży skonsolidowanej, gdzie obok rozwoju organicznego, grupa rosła również poprzez akwizycje. Strategia rozwoju przewiduje dalszą ekspansję globalną w oparciu o rozwój poprzez zastosowanie strategii buy&build w odniesieniu do nowych celów akwizycyjnych. Grupa chce rozwinąć bezpośrednią obecność na kluczowych rynkach premium jak Francja, Wielka Brytania, kraje skandynawskie, USA.

W imieniu całej Grupy Medort S.A. chcielibyśmy serdecznie podziękować Akcjonariuszom i Obligatariuszom za zaufanie, jakim nas obdarzyli, jak i tym, bez których nasz sukces nie byłby możliwy – Pracownikom, Współpracownikom oraz Partnerom Handlowym Grupy Kapitałowej Medort S.A.

Zapraszamy do zapoznania się z raportem rocznym.

Prezes Zarządu	Wiceprezes Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński

Łódź, 30 czerwca 2016 r.

WYBRANE SKONSOLIDOWANE DANE FINANSOWE

Dane z rachunku zysków i strat:

Wyszczególnienie	PLN 01.01-31.12.2015	PLN 01.01-31.12.2014	EUR 01.01-31.12.2015	EUR 01.01-31.12.2014
Przychody netto ze sprzedaży	257 098 905	242 438 640	61 436 366	57 870 919
Zysk (strata) na sprzedaży	6 153 651	14 121 446	1 470 477	3 370 837
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	4 981 385	22 488 250	1 190 352	5 368 021
Zysk (strata) brutto	-1 367 506	14 556 042	-326 779	3 474 576
Zysk (strata) netto	-896 326	10 152 717	-214 186	2 423 488
Amortyzacja	6 932 554	5 099 834	1 656 603	1 217 348
EBITDA	11 913 939	27 588 084	2 846 955	6 585 368

Dane z bilansu:

Wyszczególnienie	PLN 31.12.2015	PLN 31.12.2014	EUR 31.12.2015	EUR 31.12.2014
Rzeczowe aktywa trwałe	27 931 922	28 199 195	6 554 481	6 615 957
Wartości niematerialne	65 973 240	62 843 310	15 481 225	14 743 990
Aktywa z tyt. odroczengo podatku dochodowego	2 435 166	344 436	571 434	80 810
Inne aktywa trwałe*	325 740	313 154	76 438	73 471
Zapasy	59 551 715	63 433 293	13 974 355	14 882 409
Należności z tyt. dostaw i usług oraz pozostałe należności	24 831 068	22 801 105	5 826 837	5 349 484
Środki pieniężne i ekwiwalenty	10 378 079	9 605 470	2 435 311	2 253 588
Inne aktywa obrotowe**	2 499 247	2 211 688	586 471	518 895
Kapitał własny	83 778 286	84 224 332	19 659 342	19 760 301
Kapitał mniejszości	290 930	506 332	68 269	118 793
Rezerwa z tyt. odroczonego podatku dochodowego	12 937 443	12 139 877	3 035 889	2 848 199
Długoterminowe pożyczki i kredyty	16 101 608	21 509 033	3 778 390	5 046 344
Inne zobowiązania finansowe długoterminowe	2 310 639	1 122 514	542 213	263 359
Zobowiązania z tyt. emisji dłużnych papierów wartościowych	26 137 477	26 022 714	6 133 398	6 105 322
Inne zobowiązania długoterminowe***	1 369 489	1 018 232	321 363	238 893
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	17 674 343	22 301 855	4 147 446	5 232 352
Krótkoterminowe pożyczki i kredyty	15 883 640	3 695 085	3 727 242	866 923
Inne zobowiązania finansowe krótkoterminowe	625 143	900 599	146 696	211 294
Inne zobowiązania krótkoterminowe****	16 817 179	16 311 078	3 946 305	3 826 825

*obejmują należności długoterminowe, inwestycje długoterminowe oraz pozostałe aktywa

**obejmują należności z tyt. podatków, ceł i ubezpieczeń społecznych, inwestycje krótkoterminowe oraz pozostałe aktywa obrotowe

***obejmują zobowiązania z tyt. świadczeń emerytalnych, pozostałe rezerwy długoterminowe oraz przychody przyszłych okresów

****obejmują zobowiązania z tyt. podatków, ceł i ubezpieczeń społecznych, rezerwy, zobowiązania z tyt. wynagrodzeń oraz inne zobowiązania

Do przeliczenia pozycji bilansowych na dzień 31 grudnia 2015 roku, użyto średniego kursu NBP obowiązującego dla EUR w tym dniu tj. 1 EUR = 4,2615 PLN. Pozycje rachunku zysków i strat wykazane w tej tabeli za rok zakończony 31 grudnia 2015 roku przeliczono przy użyciu kursu 1 EUR = 4,1848 PLN (według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu od 1 stycznia 2015 roku do 31 grudnia 2015 roku).

W celu przeliczenia pozycji bilansowych na dzień 31 grudnia 2014 roku, użyto średniego kursu NBP obowiązującego dla EUR w tym dniu tj. 1 EUR = 4,2623 PLN. Pozycje rachunku zysków i strat wykazane w tej tabeli za rok zakończony 31 grudnia 2014 roku przeliczono przy użyciu kursu 1 EUR = 4,1893 PLN (według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu od 1 stycznia 2014 roku do 31 grudnia 2014 roku).

Dane za rok 2014 zostały przekształcone zgodnie z informacją zawartą w nocie 6.12 załączonego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Prezes Zarządu	Wiceprezes Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
GRUPY KAPITAŁOWEJ MEDORT
ZA ROK OBROTOWY ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2015 ROKU

Spis treści

1 Skonsolidowany rachunek zysków i strat ... 3

2 Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów ... 4

3 Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej ... 5

4 Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym ... 7

5 Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych ... 8

6 Zasady (polityki) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające ... 9

6.1 Informacje ogólne ... 9
6.2 Skład Zarządu ... 9
6.3 Skład Rady Nadzorczej ... 9
6.4 Informacje o Grupie Kapitałowej Medort ... 10
6.5 Zatwierdzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego do publikacji ... 11
6.6 Podstawa sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego ... 11
6.7 Istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach ... 12
6.8 Zasady rachunkowości: ... 14
6.9 Zmiany stosowanych zasad rachunkowości ... 29
6.10 Nowe standardy i interpretacje, które zostały opublikowane i zatwierdzone, a nie weszły w życie ... 29
6.11 Dokonane ze skutkiem od pierwszego dnia roku obrotowego zmiany zasad (polityki) rachunkowości ... 30
6.12 Korekta błędu podstawowego ... 31
6.13 Segmenty operacyjne ... 34
6.14 Wartości niematerialne ... 35
6.15 Rzeczowe aktywa trwałe ... 39
6.16 Inwestycje ... 41
6.17 Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności ... 41
6.18 Wartość godziwa aktywów finansowych ... 42
6.19 Zapasy ... 43
6.20 Pozostałe aktywa niefinansowe ... 43
6.21 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty ... 44
6.22 Kapitał podstawowy oraz pozostałe kapitały ... 44
6.23 Zarządzanie kapitałem ... 46
6.24 Zasady zarządzania ryzykiem finansowym ... 46
6.25 Zysk na akcję ... 49
6.26 Rezerwy ... 50
6.27 Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki ... 52
6.28 Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania ... 53
6.29 Zobowiązania z tytułu leasingu ... 54
6.30 Wartość godziwa zobowiązań finansowych ... 54
6.31 Przychody przyszłych okresów ... 55
6.32 Przychody ze sprzedaży ... 55
6.33 Pozostałe przychody i koszty operacyjne ... 56
6.34 Przychody i koszty finansowe ... 56
6.35 Podatek dochodowy ... 57
6.36 Zobowiązania warunkowe i zobowiązania zabezpieczone na majątku Grupy ... 59
6.37 Gwarancje ... 59
6.38 Sprawy sądowe ... 59
6.39 Transakcje z jednostkami powiązanymi ... 60
6.40 Struktura zatrudnienia ... 61
6.41 Wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego ... 61
6.42 Informacje o istotnych zdarzeniach, jakie nastąpiły po dniu bilansowym ... 62

1 Skonsolidowany rachunek zysków i strat

	Noty	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014 przekształcone*
Działalność kontynuowana			
Przychody ze sprzedaży	6.32	257 098 905	242 438 640
Amortyzacja		6 932 554	5 099 834
Zużycie materiałów i energii		35 679 548	30 586 712
Usługi obce		22 562 374	25 762 323
Podatki i opłaty		1 347 584	1 105 960
Wynagrodzenia		65 304 002	60 501 742
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia		12 492 900	11 591 698
Pozostałe koszty rodzajowe		10 762 518	11 772 522
Wartość sprzedanych towarów i materiałów		107 762 863	96 122 225
Zmiana stanu produktów		-11 535 123	-13 521 844
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby		-363 966	-703 978
Koszty działalności operacyjnej		**250 945 254**	**228 317 194**
Zysk/strata brutto ze sprzedaży		**6 153 651**	**14 121 446**
Pozostałe przychody operacyjne	6.33	1 997 449	10 841 568
Pozostałe koszty operacyjne	6.33	3 169 715	2 474 764
Zysk/strata z działalności operacyjnej		**4 981 385**	**22 488 250**
Przychody finansowe	6.34	801 946	106 719
Koszty finansowe	6.34	5 485 196	8 038 927
Zysk/strata ze zbycia spółki zależnej		-1 665 641	0
Zysk/strata przed opodatkowaniem		**-1 367 506**	**14 556 042**
Podatek dochodowy	6.35	-471 180	4 403 325
Zysk/strata z działalności kontynuowanej		**-896 326**	**10 152 717**
Działalność zaniechana			
Zysk/strata z działalności zaniechanej		0	0
Zysk netto ogółem			
Zysk/strata netto		**-896 326**	**10 152 717**
Zysk/strata netto przypadający:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej		-632 379	9 755 836
Udziałom niekontrolującym		-263 947	396 881

** Szczegóły dotyczące przekształcenia okresu porównawczego zostały zaprezentowane w nocie 6.12*

.....	.....	.....	.....	.....	.....
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński	Michał Dublański	data
Prezes Zarządu	*Wiceprezes Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Główny Księgowy*	

2 Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

	Noty	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014 przekształcone*
Zysk/strata netto		**-896 326**	**10 152 717**
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych		121 690	-556 721
Podatek dochodowy dotyczący innych całkowitych dochodów		0	0
Inne całkowite dochody netto podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/straty w kolejnych okresach sprawozdawczych		**121 690**	**-556 721**
Zyski/straty aktuarialne z tyt. świadczeń pracowniczych po okresie zatrudnienia		0	0
Podatek dochodowy dotyczący innych całkowitych dochodów		0	0
Inne całkowite dochody netto nie podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/straty w kolejnych okresach sprawozdawczych		**0**	**0**
Inne dochody całkowite netto		**121 690**	**-556 721**
Całkowite dochody ogółem		**-774 636**	**9 595 996**

Całkowite dochody ogółem przypadające:

Akcjonariuszom jednostki dominującej		-510 689	9 199 115
Udziałom niekontrolującym		-263 947	396 881

Zysk (strata) na akcję z działalności kontynuowanej:

Zwykły	6.25	-0,35	5,45
Rozwodniony	6.25	-0,35	5,45

Zysk (strata) na akcję z działalności kontynuowanej i zaniechanej:

Zwykły	6.25	-0,35	5,45
Rozwodniony	6.25	-0,35	5,45

** Szczegóły dotyczące przekształcenia okresu porównawczego zostały zaprezentowane w nocie 6.12*

…….	…….	…….	…….	…….	…….
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński	Michał Dublański	data
Prezes Zarządu	*Wiceprezes Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Główny Księgowy*	

3 Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

AKTYWA

	Noty	31.12.2015	31.12.2014 przekształcone*	01.01.2014 przekształcone*
Aktywa trwałe				
Rzeczowe aktywa trwałe	6.15	27 931 922	28 199 195	24 981 109
Wartości niematerialne	6.14	65 973 240	62 843 310	58 404 491
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	6.35	2 435 166	344 436	821 069
Należności długoterminowe		38 873	10 234	0
Inwestycje długoterminowe	6.16	96 662	135 456	250 666
Pozostałe aktywa		190 205	167 464	19 215
Aktywa trwałe		**96 666 068**	**91 700 095**	**84 476 550**
Aktywa obrotowe				
Zapasy	6.19	59 551 715	63 433 293	32 029 289
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	6.17	24 831 068	22 801 105	27 076 519
Należności z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych		1 301 285	937 424	566 346
Inwestycje krótkoterminowe	6.16	493 846	634 400	2 139 739
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	6.21	10 378 079	9 605 470	15 059 205
Pozostałe aktywa niefinansowe	6.20	704 116	639 864	700 351
Aktywa obrotowe		**97 260 109**	**98 051 556**	**77 571 449**
Aktywa razem		**193 926 177**	**189 751 651**	**162 047 999**

** Szczegóły dotyczące przekształcenia okresu porównawczego zostały zaprezentowane w nocie 6.12*

.....	.....	.....	.....	.....	.....
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński	Michał Dublański	data
Prezes Zarządu	*Wiceprezes Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Główny Księgowy*	

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej (cd.)

PASYWA

	Noty	31.12.2015	31.12.2014 przekształcone*	01.01.2014 przekształcone*
Kapitał własny				
Kapitał podstawowy		1 789 617	1 789 617	1 789 617
Kapitał zapasowy		57 841 224	57 841 224	57 841 224
Kapitał rezerwowy		64 643	0	0
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych		-599 199	-720 889	-1 156 018
Zyski zatrzymane/niepokryte straty		24 682 001	25 314 380	15 558 543
Kapitał własny (przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej)	6.22	**83 778 286**	**84 224 332**	**74 033 366**
Udziały niekontrolujące		290 930	506 332	497 752
Kapitał własny ogółem		**84 069 216**	**84 730 664**	**74 531 118**
Zobowiązania długoterminowe				
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	6.35	12 937 443	12 139 877	11 643 476
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	6.26	53 480	72 589	61 281
Pozostałe rezerwy	6.26	446 367	0	0
Kredyty i pożyczki	6.27	16 101 608	21 509 033	3 660 091
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	6.27	0	25 642 796	25 531 667
Przychody przyszłych okresów	6.31	869 642	945 643	621 118
Inne zobowiązania finansowe	6.29	2 310 639	1 122 514	770 530
Zobowiązania długoterminowe razem		**32 719 179**	**61 432 452**	**42 288 163**
Zobowiązania krótkoterminowe				
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	6.26	317 125	258 264	196 345
Pozostałe rezerwy	6.26	3 736 091	2 770 708	2 257 926
Kredyty i pożyczki	6.27	15 883 640	3 695 085	14 685 477
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	6.27	26 137 477	379 918	409 280
Inne zobowiązania finansowe	6.29	625 143	900 599	1 011 118
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	6.28	17 674 343	22 301 855	15 162 785
Zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń		4 615 259	4 443 689	2 053 023
Zobowiązania z tytułu wynagrodzeń		1 689 401	1 804 073	1 453 841
Przychody przyszłych okresów	6.31	613 354	474 014	178 769
Inne zobowiązania	6.28	5 845 949	6 560 330	7 820 154
Zobowiązania krótkoterminowe razem		**77 137 782**	**43 588 535**	**45 228 718**
Zobowiązania razem		**109 856 961**	**105 020 987**	**87 516 881**
Pasywa razem		**193 926 177**	**189 751 651**	**162 047 999**

** Szczegóły dotyczące przekształcenia okresu porównawczego zostały zaprezentowane w nocie 6.12*

.....	.....	.....	.....	.....	.....
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński	Michał Dublański	data
Prezes Zarządu	*Wiceprezes Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Główny Księgowy*	

4 Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

	Kapitał podstawowy	Kapitał zapasowy	Kapitał rezerwowy	Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	Zyski zatrzymane/ niepokryte straty	Razem kapitały przypadające jednostce dominującej	Udziały niekontrolujące	Kapitał własny ogółem
Stan na 01.01.2014 przed korektą	**1 789 617**	**57 841 224**	**0**	**-695 351**	**-10 711 828**	**48 223 662**	**497 752**	**48 721 414**
Korekta błędów*	0	0	0	531 183	26 270 371	26 801 554	0	**26 801 554**
Stan na 01.01.2014	**1 789 617**	**57 841 224**	**0**	**-164 168**	**15 558 543**	**75 025 216**	**497 752**	**75 522 968**
Zysk/strata netto za okres	0	0	0	0	9 755 837	9 755 837	396 880	**10 152 717**
Inne całkowite dochody	0	0	0	-556 721	0	-556 721	0	**-556 721**
Całkowity dochód za rok	**0**	**0**	**0**	**-556 721**	**9 755 837**	**9 199 116**	**396 880**	**9 595 996**
Wypłata dywidendy	0	0	0	0	0	0	-388 300	**-388 300**
Stan na 31.12.2014	**1 789 617**	**57 841 224**	**0**	**-720 889**	**25 314 380**	**84 224 332**	**506 332**	**84 730 664**
Stan na 01.01.2015	**1 789 617**	**57 841 224**	**0**	**-720 889**	**25 314 380**	**84 224 332**	**506 332**	**84 730 664**
Zysk/strata netto za okres	0	0	0	0	-632 379	-632 379	-263 947	**-896 326**
Inne całkowite dochody	0	0	0	121 690	0	121 690	0	**121 690**
Całkowity dochód za rok	**0**	**0**	**0**	**121 690**	**-632 379**	**-510 689**	**-263 947**	**-774 636**
Wypłata dywidendy	0	0	0	0	0	0	-226 999	**-226 999**
Podwyższenie kapitału	0	0	0	0	0	0	300 000	**300 000**
Sprzedaż udziałów	0	0	0	0	0	0	-24 456	**-24 456**
Opcje menadżerskie	0	0	64 643	0	0	64 643	0	**64 643**
Stan na 31.12.2015	**1 789 617**	**57 841 224**	**64 643**	**-599 199**	**24 682 001**	**83 778 286**	**290 930**	**84 069 216**

** Szczegóły dotyczące przekształcenia okresu porównawczego zostały zaprezentowane w nocie 6.12*

.....	.....	.....	.....	.....	.....
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński	Michał Dublański	data
Prezes Zarządu	*Wiceprezes Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Główny Księgowy*	

5 Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014 przekształcone
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej		
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	**-896 326**	**10 152 717**
Korekty	**6 733 283**	**-10 141 553**
Amortyzacja	6 932 554	5 099 834
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	3 633 075	3 452 837
Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	-90 634	-2 604 559
(Zwiększenie) / zmniejszenie salda należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	-2 422 463	3 894 102
(Zwiększenie) / zmniejszenie stanu zapasów	3 881 578	-31 404 004
(Zwiększenie) / zmniejszenie pozostałych aktywów	-2 177 723	388 871
Zwiększenie / (zmniejszenie) zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań	-4 570 614	9 879 968
Zwiększenie / (zmniejszenie) rezerw	2 249 068	1 792 537
Zwiększenie / (zmniejszenie) przychodów przyszłych okresów	63 339	619 770
Zwiększenie / (zmniejszenie) pozostałych zobowiązań	-714 381	-1 259 824
Inne korekty	-50 516	-1 085
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	**5 836 957**	**11 164**
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej		
Wpływy ze sprzedaży wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	292 407	0
Spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	179 348	1 620 549
Zbycie aktywów finansowych	429 599	0
Wydatki na zakup wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-9 553 550	-9 561 803
Nabycie aktywów finansowych	-54 411	337 476
Udzielone pożyczki długoterminowe	0	-34 106
Inne wydatki inwestycyjne	-9 521	0
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	**-8 716 128**	**-7 637 884**
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej		
Wpływy z tytułu zaciągnięcia kredytów i pożyczek	6 781 130	6 858 550
Dopłaty do kapitału przez udziałowców mniejszościowych	300 000	0
Inne wpływy finansowe	73 705	81 768
Płatności zobowiązań z tytułu leasingu finansowego	-976 664	-1 314 496
Odsetki	-2 526 391	-3 452 837
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	**3 651 780**	**2 172 985**
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	**772 609**	**-5 453 735**
Środki pieniężne na początek okresu	**9 605 470**	**15 059 205**
Środki pieniężne na koniec okresu	**10 378 079**	**9 605 470**

** Szczegóły dotyczące przekształcenia okresu porównawczego zostały zaprezentowane w nocie 6.12*

.....	.....	.....	.....	.....	.....
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński	Michał Dublański	data
Prezes Zarządu	*Wiceprezes Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Członek Zarządu*	*Główny Księgowy*	

6 Zasady (polityki) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające

6.1 Informacje ogólne

Grupa Kapitałowa Medort („Grupa Kapitałowa", „Grupa Medort", „Grupa") składa się ze jednostki dominującej Medort S.A. („Spółka", „jednostka dominująca") i jej spółek zależnych (nota 6.4).
Jednostka dominująca została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 22.12.1997 Rep. 5513/97. Spółka wpisana jest do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego dla Łodzi- Śródmieścia w Łodzi XX Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 0000048169. Spółce nadano numer statystyczny REGON 471684025. Spółce nadano NIP 7272308750. Siedziba Spółki mieści się przy ulicy Andrzeja Struga 20, 90-513 Łódź.

Rokiem obrotowym dla Grupy jest rok kalendarzowy. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Medort obejmuje rok zakończony 31 grudnia 2015 roku oraz zawiera dane porównywalne za rok zakończony 31 grudnia 2014 roku.

Czas trwania jednostki dominującej oraz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej jest nieoznaczony.

Podmiotem bezpośrednio dominującym spółki Medort S.A. jest spółka Coöperatief Avallon MBO U.A.

6.2 Skład Zarządu

Skład Zarządu Spółki na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania przedstawiał się następująco:

Pan Mariusz Smela	–	*Prezes Zarządu*
Pan Michał Perner	–	*Wiceprezes Zarządu*
Pan Paweł Robak	–	*Członek Zarządu*
Pan Tadeusz Baczyński	–	*Członek Zarządu*

W okresie sprawozdawczym oraz od dnia bilansowego do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie miały miejsca zmiany w składzie Zarządu Medort S.A.

6.3 Skład Rady Nadzorczej

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania skład Rady Nadzorczej przedstawiał się następująco:

Pan Robert Więcławski

Pan Tomasz Stamirowski

Pani Barbara Perner

Pan Piotr Miller

Pan Ulrich Bolze

Pan Mariusz Stępień

W okresie sprawozdawczym oraz od dnia bilansowego do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie miały miejsca zmiany w składzie Rady Nadzorczej Medort S.A.

6.4 Informacje o Grupie Kapitałowej Medort

Skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy Kapitałowej Medort za 2015 rok została objęta jednostka dominująca oraz następujące, niżej wymienione spółki zależne, gdzie Medort S.A. posiadał bezpośrednio lub pośrednio udziały:

Nazwa spółki zależnej	Siedziba	Udział w kapitale zakładowym	Udział w prawach głosu
MDH Sp. z o.o.	Ul. Tymienieckiego 22/24 90-349 Łódź	100%	100%
LIFE + Sp. z o.o.	Ul. Żelazna 22 25-014 Kielce	99%	99%
Nasze Zdrowie GL + Sp. z o.o.	Ul. Grunwaldzka 165 A 60-322 Poznań	100%	100%
LIFE CARE GL+ Sp. z o.o.	Ul. Sienkiewicza 36 38-300 Gorlice	95%	95%
PRO LIFE GL+ Sp. z o.o.	Ul. Struga 20 90-513 Łódź	99%	99%
MTB Poland Sp. z o.o.	Ul. Hanki Ordonówny 1 93-233 Łódź	100%	100%
Marmed Health Care Sp. z o.o.	Ul. Sienkiewicza 36 38-300 Gorlice	50%	50%
REHAB ZRT	Szentendre ut 3 Kalaszi ut 3 2000 Węgry	100%	100%
OOO Medort RU	Satis Parkovaya St. 3, Region Settlement 607328 Nizhny Novgorod Rosja	100%	100%
Meyra GmbH	Meyra-Ring 2 32689 Kalletal-Kalldorf Niemcy	100%	100%
Meyra Vertriebsgesellschaft Osteuropa GmbH	Meyra-Ring 2 32689 Kalletal-Kalldorf Niemcy	100%	100%
MEYRA-ORTOPEDIA Kft.	Megyeri út 205. fsz. 43 1044 Budapest Węgry	100%	100%
MEYRA Denmark ApS	Støberivej 1 3660 Stenløse Dania	90%	90%
MEYRA ČR s.r.o.	Hrusická 2538 141 00 Praha 4 Czechy	100%	100%

Na dzień 31 grudnia 2015 roku udział w ogólnej liczbie głosów posiadany przez Medort S.A. oraz spółki wchodzące w skład Grupy w podmiotach zależnych jest równy udziałowi Grupy w kapitałach tych jednostek.

W trakcie 2015 roku nastąpiły niżej opisane zmiany w składzie Grupy Kapitałowej Medort:

- Na mocy porozumienia zawartego dnia 28 lutego 2015 roku dokonano czynności zmierzających do przeniesienia własności wszystkich udziałów w OOO „Meyra Kriesłakoliaski" ze spółki OOO Medort RU. Z dniem 1 marca 2015 r. podmiot zewnętrzny przejmuje od OOO Medort RU wyłączne zarządzanie i nadzór nad OOO „Meyra Kriesłakoliaski", a także pełną odpowiedzialność za zdolność kierowania polityką finansową i operacyjną tej spółki, a także zobowiązuje się do dokonania jak najszybszych zmian w organach w/wym spółki. Dnia 04 czerwca 2015 roku OOO Medort RU, w wyniku umowy sprzedaży udziałów w spółce „Meyra Kriesłakoliaski", nie jest już udziałowcem tej spółki.

- 10 lutego 2015 r. Medort S.A. dokonał zakupu udziałów spółek: Nasze Zdrowie GL+ Sp. z o.o. oraz Life Care GL+ Sp. z o.o. od firmy Life+ Sp. z o.o.
- 10 lutego 2015 r. na podstawie aktu notarialnego Zgromadzenie Wspólników spółki Ortomedic GL+ Sp. z o.o. postanowiło dokonać połączenia ze spółką Life+ Sp. z o.o. na warunkach określonych w treści planu połączenia podpisanego przez Zarządy obu spółek i ogłoszonego w Monitorze Sądowym i Gospodarczym nr 246/2014 (4625) pod pozycją 16 851. Połączenie zostało zrealizowane 1 czerwca 2015 roku.
- W dniu 1 lipca 2015 r. spółka zależna OOO Medort RU sprzedała wszystkie posiadane udziały w spółce OOO Medort Eurazja. Tym samym Grupa utraciła kontrolę nad spółką OOO Medort Eurazja i wyłączyła ją z procesu konsolidacji.

Medort S.A. jest podmiotem dominującym w Grupie Kapitałowej. Zgodnie z PKD prowadzi działalność firm centralnych, działalność holdingów finansowych, działalność rachunkowo-księgową, doradztwo podatkowe. Jednostka dominująca prowadzi działalność głównie na rzecz podmiotów zależnych. Jest podmiotem zarządzającym w Grupie, ustala kierunki działań jednostek podległych.

Spółki Grupy prowadzą działalność gospodarczą w branży medyczno-farmaceutycznej. Szczegółowy zakres działalności poszczególnych podmiotów wchodzących w skład Grupy przedstawia tabela poniżej:

Nazwa spółki	**Zakres działalności**
MDH Sp. z o.o.	Produkcja sprzętu medycznego i chirurgicznego oraz przyrządów ortopedycznych
LIFE + Sp. z o.o.	Sprzedaż detaliczna artykułów medycznych i ortopedycznych
Nasze Zdrowie GL+ Sp. z o.o.	Sprzedaż detaliczna artykułów medycznych i ortopedycznych
LIFE CARE GL+ Sp. z o.o.	Sprzedaż detaliczna wyrobów medycznych włączając ortopedyczne prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach
PRO LIFE GL+ Sp. z o.o.	Sprzedaż detaliczna artykułów medycznych i farmaceutycznych
MTB Poland Sp. z o.o.	Produkcja sprzętu medycznego i chirurgicznego oraz przyrządów ortopedycznych
Marmed Health Care Sp. z o.o.	Obsługa kompleksowych systemów opieki medycznej i programów lojalnościowych
REHAB ZRT	Sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów medycznych
OOO Medort RU	Sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów medycznych
Meyra GmbH	Produkcja sprzętu medycznego i chirurgicznego oraz przyrządów ortopedycznych
Meyra Vertriebsgesellschaft Osteuropa GmbH	Produkcja i sprzedaż hurtowa, detaliczna wyrobów medycznych
MEYRA-ORTOPEDIA Kft.	Sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów medycznych
MEYRA Denmark ApS	Sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów medycznych
MEYRA ČR s.r.o.	Sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów medycznych

6.5 Zatwierdzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego do publikacji

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostanie zatwierdzone do publikacji przez Zarząd w dniu 15 czerwca 2016 roku.

Po zatwierdzeniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego właściciele jednostki dominującej oraz inne osoby nie mają prawa do dokonywania żadnych zmian w zatwierdzonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

6.6 Podstawa sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Okres sprawozdawczy Grupy Medort jest zgodny z rokiem kalendarzowym i obejmuje przedział między 1 stycznia a 31 grudnia 2015 roku oraz dane porównywalne za okres do 1 stycznia do 31 grudnia 2014 roku.

W nocie 6.12 przedstawiono szczegółowe informacje mające wpływ na zmiany danych porównywalnych w stosunku do zatwierdzonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 roku.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego, za wyjątkiem pochodnych instrumentów finansowych, które są wyceniane w wartości godziwej.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest przedstawione w złotych („PLN"), a wszystkie wartości, o ile nie wskazano inaczej, podane są w zaokrągleniu do pełnych PLN.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez spółki Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości. Na dzień zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie stwierdza się istnienia okoliczności wskazujących na zagrożenie kontynuowania działalności przez spółki Grupy.

Oświadczenie o zgodności

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF") zatwierdzonymi przez UE („MSSF UE").

Na dzień zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania do publikacji, biorąc pod uwagę toczący się w UE proces wprowadzania standardów MSSF oraz prowadzoną przez Grupę działalność, w zakresie stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości nie ma różnicy między standardami MSSF, które weszły w życie, a standardami MSSF zatwierdzonymi przez UE. MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości („RMSR") oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF").

Jednostki zależne prowadzą swoje księgi rachunkowe zgodnie z obowiązującymi w kraju ich siedziby przepisami. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zawiera korekty nie zawarte w księgach rachunkowych jednostek Grupy wprowadzone w celu doprowadzenia sprawozdań finansowych tych jednostek do zgodności z MSSF.

Waluta funkcjonalna i waluta sprawozdań finansowych

Skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy zostały przedstawione w PLN, które są również walutą funkcjonalną jednostki dominującej. Dla każdej z jednostek zależnych ustalana jest waluta funkcjonalna i aktywa oraz zobowiązania danej jednostki są mierzone w tej walucie funkcjonalnej. Grupa stosuje metodę konsolidacji bezpośredniej i wybrała sposób rozliczania zysków lub strat z przeliczenia, który jest zgodny z tą metodą.

6.7 Istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach

Profesjonalny osąd

Sporządzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy wymaga od Zarządu jednostki dominującej osądów, szacunków oraz założeń, które mają wpływ na prezentowane przychody, koszty, aktywa i zobowiązania i powiązane z nimi noty oraz ujawnienia dotyczące zobowiązań warunkowych. Niepewność co do tych założeń i szacunków może spowodować istotne korekty wartości bilansowych aktywów i zobowiązań w przyszłości.

Zarząd kierując się subiektywną oceną określa i stosuje polityki rachunkowości, które zapewnią, iż skonsolidowane sprawozdanie finansowe będzie zawierać właściwe i wiarygodne informacje oraz będzie:

1. prawidłowo, jasno i rzetelnie przestawiać sytuację majątkową i finansową Grupy, wyniki jej działalności i przepływy pieniężne,
2. odzwierciedlać treść ekonomiczną transakcji,

3. obiektywne,
4. sporządzone zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny,
5. kompletne we wszystkich istotnych aspektach.

W procesie stosowania zasad (polityki) rachunkowości Zarząd dokonał następujących osądów, które mają największy wpływ na przedstawiane wartości bilansowe aktywów i zobowiązań.

Klasyfikacja umów leasingowych

Grupa dokonuje klasyfikacji leasingu jako operacyjnego lub finansowego w oparciu o ocenę, w jakim zakresie ryzyko i pożytki z tytułu posiadania przedmiotu leasingu przypadają w udziale leasingodawcy, a w jakim leasingobiorcy. Ocena ta opiera się na treści ekonomicznej każdej transakcji.

Aktywowanie prac rozwojowych

Grupa rozpoznaje aktywa trwałe z tytułu zakończonych prac rozwojowych na bazie oceny pożytków, jakie zostaną uzyskane w przyszłości w wyniku realizacji sprzedaży produktów powstałych w oparciu o wykorzystanie efektów prac rozwojowych.

Niepewność szacunków i założeń

Poniżej omówiono podstawowe założenia dotyczące przyszłości i inne kluczowe źródła niepewności występujące na dzień bilansowy, z którymi związane jest istotne ryzyko znaczącej korekty wartości bilansowych aktywów i zobowiązań w następnym roku finansowym. Spółki Grupy przyjęły założenia i szacunki na temat przyszłości na podstawie wiedzy posiadanej podczas sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Występujące założenia i szacunki mogą ulec zmianie na skutek wydarzeń w przyszłości wynikających ze zmian rynkowych lub zmian nie będących pod kontrolą Grupy. Takie zmiany są odzwierciedlane w szacunkach lub założeniach w chwili wystąpienia.

Kategoria	**Rodzaj ujawnionej informacji**
Stawki amortyzacyjne	Wysokość stawek oraz odpisów amortyzacyjnych jest ustalana na podstawie przewidywanego okresu ekonomicznego użytkowania danego składnika rzeczowych aktywów trwałych lub aktywów niematerialnych oraz szacunków dotyczących wartości rezydualnej środków trwałych. Spółki Grupy corocznie dokonują weryfikacji przyjętych okresów ekonomicznej użyteczności oraz wartości rezydualnej na podstawie bieżących szacunków.
Odpisy aktualizujące należności oraz zapasy	Na dzień bilansowy spółki Grupy oceniają czy istnieją obiektywne dowody utraty wartości składników należności lub grupy należności oraz zapasów. Jeżeli wartość możliwa do odzyskania składnika aktywów jest niższa od jego wartości bilansowej jednostka dokonuje odpisu aktualizującego. Szczegółowe informacje dotyczące odpisów aktualizujących należności i zapasy zaprezentowano w notach 6.17 oraz 6.19 niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.
Rezerwa na świadczenia pracownicze	Rezerwy na świadczenia pracownicze zostały oszacowane na podstawie metod aktuarialnych. W roku obrotowym zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku oraz w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2014 roku nie wystąpiły istotne zmiany założeń/szacunków, które mogłyby mieć wpływ na wynik finansowy i inne całkowite dochody Grupy w przywołanych okresach. W odniesieniu do wartości rezerwy zmiany stóp procentowych w prezentowanym okresie nie miały istotnego wpływu na ich wysokość. Szacunek rezerw jest wykonywany przez spółki we własnym zakresie z zachowaniem zasad aktuarialnych stosowanych przez podmioty zewnętrzne świadczące tego typu wyceny. Charakterystykę rezerw zawiera nota 6.26.

Wycena bilansowa wyemitowanych obligacji	Grupa w bieżącym okresie sprawozdawczym dokonała wyceny bilansowej wyemitowanych obligacji metodą zamortyzowanego kosztu, przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej. Przy ustalaniu zamortyzowanego kosztu uwzględnia się koszty związane z uzyskaniem kredytu lub pożyczki oraz dyskonta lub premie uzyskane w związku z zobowiązaniem. Charakterystyka obligacji została zaprezentowana w nocie 6.27.
Składniki aktywów i rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	Grupa rozpoznaje składnik aktywów z tytułu podatku odroczonego bazując na założeniu, że w przyszłości zostanie osiągnięty zysk podatkowy pozwalający na jego wykorzystanie. Pogorszenie uzyskiwanych wyników podatkowych w przyszłości mogłoby spowodować, że założenie to stałoby się nieuzasadnione. Szczegóły zaprezentowane zostały w nocie 6.35.
Test na utratę wartości firmy	Grupa przeprowadziła testy na utratę wartości firmy. Wymagało to oszacowania wartości użytkowej ośrodków wypracowujących środki pieniężne, do których należy wartość firmy. Oszacowanie wartości użytkowej polega na ustaleniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez ośrodek wypracowujący środki pieniężne i wymaga ustalenia stopy dyskontowej do zastosowania w celu obliczenia bieżącej wartości tych przepływów. Założenia przyjęte do powyższych testów zostały omówione w nocie 6.14.

6.8 Zasady rachunkowości

Prezentacja sprawozdań finansowych

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe prezentowane jest zgodnie z MSR 1. Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów prezentowane jest w wariancie porównawczym, natomiast skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych sporządzany jest metodą pośrednią.

Zasady konsolidacji

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje sprawozdanie finansowe Medort S.A. oraz sprawozdania finansowe jednostek przez nią kontrolowanych (zależnych) sporządzone każdorazowo za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku.

Sprawozdania finansowe jednostek zależnych po uwzględnieniu korekt doprowadzających do zgodności z MSSF sporządzane są za ten sam okres sprawozdawczy co sprawozdanie jednostki dominującej, przy wykorzystaniu spójnych zasad rachunkowości, w oparciu o jednolite zasady rachunkowości zastosowane dla transakcji i zdarzeń gospodarczych o podobnym charakterze. W celu eliminacji jakichkolwiek rozbieżności w stosowanych zasadach rachunkowości wprowadza się korekty.

Wszystkie znaczące salda i transakcje pomiędzy spółkami Grupy, w tym niezrealizowane zyski wynikające z transakcji w ramach Grupy, zostały w całości wyeliminowane. Niezrealizowane straty są eliminowane, chyba że dowodzą wystąpienia utraty wartości.

Jednostki zależne podlegają konsolidacji w okresie od dnia objęcia nad nimi kontroli przez Grupę, a przestają być konsolidowane od dnia ustania kontroli. Sprawowanie kontroli przez jednostkę dominująca ma miejsce, wtedy gdy:

- posiada władzę nad danym podmiotem,
- podlega ekspozycji na zmienne zwroty lub posiada prawa do zmiennych zwrotów z tytułu swojego zaangażowania w danej jednostce,
- ma możliwość wykorzystania władzy w celu kształtowania poziomu generowanych zwrotów.

Spółka weryfikuje fakt sprawowania kontroli nad innymi jednostkami, jeżeli wystąpiła sytuacja wskazująca na zmianę jednego lub kilku z wyżej wymienionych warunków sprawowania kontroli.

W sytuacji, gdy Spółka posiada mniej niż większość praw głosów w danej jednostce, ale posiadane prawa głosu są wystarczające do jednostronnego kierowania istotnymi działaniami tej jednostki, oznacza to, że sprawuje nad nią władzę. W celu oceny czy prawa głosu w danej jednostce są wystarczające dla zapewnienia władzy, Grupa analizuje wszystkie istotne okoliczności, w tym:

- wielkość posiadanego pakietu praw głosu w porównaniu do rozmiaru udziałów i stopnia rozproszenia praw głosu posiadanych przez innych udziałowców;
- potencjalne prawa głosu posiadane przez Spółkę, innych udziałowców lub inne strony;
- prawa wynikające z innych ustaleń umownych; a także
- dodatkowe okoliczności, które mogą dowodzić, że Spółka posiada lub nie posiada możliwości kierowania istotnymi działaniami w momentach podejmowania decyzji, w tym schematy głosowania zaobserwowane na poprzednich zgromadzeniach udziałowców.

Zmiany w udziale własnościowym jednostki dominującej, które nie skutkują utratą kontroli nad jednostką zależną są ujmowane jako transakcje kapitałowe. W takich przypadkach w celu odzwierciedlenia zmian we względnych udziałach w jednostce zależnej Grupa dokonuje korekty wartości bilansowej udziałów kontrolujących oraz udziałów niekontrolujących. Wszelkie różnice pomiędzy kwotą korekty udziałów niekontrolujących a wartością godziwą kwoty zapłaconej lub otrzymanej odnoszone są na kapitał własny i przypisywane do właścicieli jednostki dominującej.

Wycena do wartości godziwej

Grupa wycenia instrumenty finansowe takie jak instrumenty pochodne, w wartości godziwej na każdy dzień bilansowy.

Wartość godziwa jest rozumiana jako cena, która byłaby otrzymana ze sprzedaży składnika aktywów, bądź zapłacona w celu przeniesienia zobowiązania w transakcji przeprowadzonej na zwykłych warunkach zbycia składnika aktywów między uczestnikami rynku na dzień wyceny w aktualnych warunkach rynkowych. Wycena wartości godziwej opiera się na założeniu, że transakcja sprzedaży składnika aktywów lub przeniesienia zobowiązania odbywa się:

- na głównym rynku dla danego składnika aktywów bądź zobowiązania, lub
- w przypadku braku głównego rynku, na najkorzystniejszym rynku dla danego składnika aktywów lub zobowiązania.

Zarówno główny jak i najbardziej korzystny rynek muszą być dostępne dla Grupy.

Wartość godziwa składnika aktywów lub zobowiązania jest mierzona przy założeniu, że uczestnicy rynku przy ustalaniu ceny składnika aktywów lub zobowiązania działają w swoim najlepszym interesie gospodarczym.

Wycena wartości godziwej składnika aktywów niefinansowych uwzględnia zdolność uczestnika rynku do wytworzenia korzyści ekonomicznych poprzez jak największe i najlepsze wykorzystanie składnika aktywów lub jego zbycie innemu uczestnikowi rynku, który zapewniłby jak największe i jak najlepsze wykorzystanie tego składnika aktywów.

Grupa stosuje techniki wyceny, które są odpowiednie do okoliczności i w przypadku których są dostępne dostateczne dane do wyceny wartości godziwej, przy maksymalnym wykorzystaniu odpowiednich obserwowalnych danych wejściowych i minimalnym wykorzystaniu nieobserwowalnych danych wejściowych.

Wszystkie aktywa oraz zobowiązania, które są wyceniane do wartości godziwej lub ich wartość godziwa jest ujawniana w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym są klasyfikowane w hierarchii wartości godziwej w sposób opisany poniżej na podstawie najniższego poziomu danych wejściowych który jest istotny dla wyceny do wartości godziwej traktowanej jako całość:

Poziom 1 – Notowane (nieskorygowane) ceny rynkowe na aktywnym rynku dla identycznych aktywów lub zobowiązań,

Poziom 2 – Techniki wyceny, dla których najniższy poziom danych wejściowych, który jest istotny dla wyceny do wartości godziwej jako całości jest bezpośrednio bądź pośrednio obserwowalny,

Poziom 3 – Techniki wyceny, dla których najniższy poziom danych wejściowych, który jest istotny dla wyceny do wartości godziwej jako całości jest nieobserwowalny.

Na każdą datę bilansową, w przypadku aktywów i zobowiązań występujących na poszczególne daty bilansowe w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupa ocenia, czy miały miejsce transfery między poziomami hierarchii poprzez ponowną ocenę klasyfikacji do poszczególnych poziomów, kierując się istotnością danych wejściowych z najniższego poziomu, który jest istotny dla wyceny do wartości godziwej traktowanej jako całość.

Transakcje w walutach obcych

Transakcje wyrażone w walutach innych niż polski złoty są przeliczane na złote polskie przy zastosowaniu kursu obowiązującego w dniu zawarcia transakcji (kurs spot).

Na dzień bilansowy pozycje pieniężne wyrażone w walutach innych niż polski złoty są przeliczane na złote polskie przy zastosowaniu kursu zamknięcia obowiązującego na koniec okresu sprawozdawczego tj. średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.

Niepieniężne pozycje bilansowe ujmowane według kosztu historycznego, wyrażonego w walucie obcej, są wykazywane po kursie historycznym z dnia transakcji.

Niepieniężne pozycje bilansowe ewidencjonowane według wartości godziwej, wyrażonej w walucie obcej, wyceniane są według kursu wymiany z dnia ustalenia wartości godziwej tj. średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.

Różnice kursowe powstałe z rozliczenia transakcji lub przeliczenia pozycji pieniężnych innych niż instrumenty pochodne, ujmowane są odpowiednio w pozycji przychodów lub kosztów finansowych w kwocie netto, za wyjątkiem różnic kursowych kapitalizowanych w wartości aktywów w przypadkach określonych zasadami rachunkowości.

Na dzień bilansowy aktywa i zobowiązania zagranicznych jednostek zależnych są przeliczane na walutę prezentacji Grupy po kursie obowiązującym na dzień bilansowy, a ich sprawozdania z całkowitych dochodów są przeliczane po średnim ważonym kursie wymiany za dany okres obrotowy. Różnice kursowe powstałe w wyniku takiego przeliczenia są ujmowane w innych całkowitych dochodach i akumulowane w oddzielnej pozycji kapitału własnego. W momencie zbycia podmiotu zagranicznego, różnice kursowe zakumulowane w kapitale własnym, dotyczące danego podmiotu zagranicznego, są ujmowane w zysku lub stracie.

Wartość firmy powstała na nabyciu podmiotu zagranicznego oraz wszelkie korekty z tytułu wyceny do wartości godziwej aktywów i zobowiązań na takim nabyciu są traktowane jako aktywa lub zobowiązania takiego podmiotu zagranicznego i przeliczane po średnim kursie ustalonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski obowiązującym na dzień bilansowy.

Następujące kursy zostały przyjęte dla potrzeb wyceny bilansowej:

Kurs obowiązujący na ostatni dzień okresu	**31.12.2015**	**31.12.2014**
Kurs wymiany EUR / PLN	4,2615	4,2623
Kurs wymiany USD / PLN	3,9011	3,5072
Kurs wymiany HUF / PLN	0,0136	0,0135
Kurs wymiany RUB / PLN	0,0528	0,0602
Kurs wymiany CZK / PLN	0,1577	0,1537
Kurs wymiany DKK / PLN	0,5711	0,5725

Średnie ważone kursy wymiany za poszczególne okresy obrotowe kształtowały się następująco:

Kurs średni w okresie	2015	2014
Kurs wymiany EUR / PLN	4,1843	4,1845
Kurs wymiany USD / PLN	3,7730	3,1537
Kurs wymiany HUF / PLN	0,0135	0,0135
Kurs wymiany RUB / PLN	0,0621	0,0832
Kurs wymiany CZK / PLN	0,1534	0,1520
Kurs wymiany DKK / PLN	0,5610	0,5613

Walutą funkcjonalną zagranicznych jednostek zależnych jest euro („EUR"), forint węgierski („HUF"), rubel rosyjski („RUB"), korona czeska („CZK") oraz korona duńska („DKK") w zależności od lokalizacji jednostki zależnej.

Koszty finansowania zewnętrznego

Koszty finansowania, które można bezpośrednio przyporządkować nabyciu, budowie lub wytworzeniu dostosowywanego składnika aktywów, aktywuje się jako część ceny nabycia lub kosztu wytworzenia tego składnika aktywów. Na koszty finansowania zewnętrznego składają się odsetki wyliczone przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej oraz zyski lub straty z tytułu różnic kursowych do wysokości, która koryguje koszty odsetek.

Wartość firmy

Wartość firmy z tytułu przejęcia jednostki jest początkowo ujmowana według ceny nabycia stanowiącej kwotę nadwyżki sumy:

- przekazanej zapłaty,
- wartości wszelkich niekontrolujących udziałów w jednostce przejmowanej oraz
- w przypadku połączenia jednostek realizowanego etapami wartości godziwej na dzień przejęcia udziału w kapitale jednostki przejmowanej, należącego poprzednio do jednostki przejmującej,

nad kwotą netto ustaloną na dzień przejęcia wartości możliwych do zidentyfikowania nabytych aktywów i przejętych zobowiązań.

Po początkowym ujęciu, wartość firmy jest wykazywana według ceny nabycia pomniejszonej o wszelkie skumulowane odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Test na utratę wartości przeprowadza się raz na rok lub częściej, jeśli wystąpią ku temu przesłanki. Wartość firmy nie podlega amortyzacji.

Na dzień przejęcia nabyta wartość firmy jest alokowana do każdego z ośrodków wypracowujących środki pieniężne, które mogą skorzystać z synergii połączenia. Każdy ośrodek, lub zespół ośrodków, do którego została przypisana wartość firmy:

- odpowiada najniższemu poziomowi w Grupie, na którym wartość firmy jest monitorowana na wewnętrzne potrzeby zarządcze, oraz
- jest nie większy niż jeden segment operacyjny określony zgodnie z MSSF 8 Segmenty operacyjne.

Odpis z tytułu utraty wartości ustalany jest poprzez oszacowanie odzyskiwalnej wartości ośrodka wypracowującego środki pieniężne, do którego została alokowana dana wartość firmy. W przypadku, gdy odzyskiwalna wartość ośrodka wypracowującego środki pieniężne jest niższa niż wartość bilansowa, ujęty zostaje odpis z tytułu utraty wartości. W przypadku, gdy wartość firmy stanowi część ośrodka wypracowującego środki pieniężne i dokonana zostanie sprzedaż części działalności w ramach tego ośrodka, przy ustalaniu zysków lub strat ze sprzedaży takiej działalności wartość firmy związana ze sprzedaną

działalnością zostaje włączona do jej wartości bilansowej. W takich okolicznościach sprzedana wartość firmy jest ustalana na podstawie względnej wartości sprzedanej działalności i wartości zachowanej części ośrodka wypracowującego środki pieniężne.

Wartości niematerialne

Wartości niematerialne nabyte w oddzielnej transakcji lub wytworzone (jeżeli spełniają warunki rozpoznania dla kosztów prac rozwojowych) wycenia się przy początkowym ujęciu odpowiednio w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia. Cena nabycia wartości niematerialnych nabytych w transakcji połączenia jednostek jest równa ich wartości godziwej na dzień połączenia. Po ujęciu początkowym, wartości niematerialne są wykazywane w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia pomniejszonym o umorzenie i odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Nakłady poniesione na wartości niematerialne wytworzone we własnym zakresie, z wyjątkiem aktywowanych nakładów poniesionych na prace rozwojowe, nie są aktywowane i są ujmowane w kosztach okresu, w którym zostały poniesione.

Grupa ustala, czy okres użytkowania wartości niematerialnych jest określony czy nieokreślony. Wartości niematerialne o określonym okresie użytkowania są amortyzowane przez okres użytkowania oraz poddawane testom na utratę wartości każdorazowo, gdy istnieją przesłanki wskazujące na utratę ich wartości. Okres i metoda amortyzacji wartości niematerialnych o ograniczonym okresie użytkowania są weryfikowane przynajmniej na koniec każdego roku obrotowego. Zmiany w oczekiwanym okresie użytkowania lub oczekiwanym sposobie konsumowania korzyści ekonomicznych pochodzących z danego składnika aktywów są ujmowane poprzez zmianę odpowiednio okresu lub metody amortyzacji, i traktowane jak zmiany wartości szacunkowych. Odpis amortyzacyjny składników wartości niematerialnych o określonym okresie użytkowania ujmuje się w zysku lub stracie w ciężar tej kategorii, która odpowiada funkcji danego składnika wartości niematerialnych.

Wartości niematerialne o nieokreślonym okresie użytkowania oraz te, które nie są użytkowane, są corocznie poddawane testowi na utratę wartości, w odniesieniu do poszczególnych aktywów lub na poziomie ośrodka wypracowującego środki pieniężne.

Okresy użytkowania są poddawane corocznej weryfikacji, a w razie potrzeby, korygowane z efektem od następnego roku obrotowego.

Koszty prac badawczych są ujmowane w zysku lub stracie w momencie poniesienia. Nakłady poniesione na prace rozwojowe wykonane w ramach danego przedsięwzięcia są przenoszone na kolejny okres, jeżeli można uznać, że zostaną one w przyszłości odzyskane. Po początkowym ujęciu nakładów na prace rozwojowe, stosuje się model kosztu historycznego wymagający, aby składniki aktywów były ujmowane według cen nabycia pomniejszonych o skumulowaną amortyzację i skumulowane odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Skapitalizowane nakłady są amortyzowane przez przewidywany okres uzyskiwania przychodów ze sprzedaży z danego przedsięwzięcia.

Podsumowanie zasad stosowanych w odniesieniu do wartości niematerialnych Grupy przedstawia się następująco:

	Koszty prac rozwojowych	*Oprogramowanie komputerowe*
Okresy użytkowania	2-5 lat	2-5 lat
Wykorzystana metoda amortyzacji	metoda liniowa	metoda liniowa
Wewnętrznie wytworzone lub nabyte	wewnętrznie wytworzone	nabyte
Test na utratę wartości	coroczny w przypadku składników nie oddanych jeszcze do użytkowania oraz w przypadku istnienia przesłanki wskazującej na utratę wartości	coroczna ocena czy wystąpiły przesłanki świadczące o wystąpieniu utraty wartości

Zyski lub straty wynikające z usunięcia wartości niematerialnych z bilansu są wyceniane według różnicy pomiędzy wpływami ze sprzedaży netto a wartością bilansową danego składnika aktywów i są ujmowane w zysku lub stracie w momencie ich usunięcia z bilansu.

Rzeczowe aktywa trwałe

Rzeczowe aktywa trwałe początkowo ujmowane są według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia. Cenę nabycia zwiększają wszystkie koszty związane bezpośrednio z zakupem i przystosowaniem składnika majątku do stanu zdatnego do użytkowania.

Po początkowym ujęciu rzeczowe aktywa trwałe wykazywane są według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o umorzenie oraz odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Rzeczowe aktywa trwałe w trakcie wytwarzania nie podlegają amortyzacji do czasu zakończenia budowy lub montażu i przekazania środka trwałego do używania.

Amortyzacja jest naliczana metodą liniową przez szacowany okres użytkowania danego składnika aktywów. Rozpoczęcie amortyzacji następuje w miesiącu następnym po miesiącu przyjęcia do użytkowania. Ekonomiczne okresy użyteczności oraz metody amortyzacji są weryfikowane raz w roku, powodując ewentualną korektę odpisów amortyzacyjnych w kolejnych latach. Środki trwałe są dzielone na części składowe będące pozycjami o istotnej wartości, dla których można przyporządkować odrębny okres ekonomicznej użyteczności. Częścią składową są również koszty generalnych przeglądów oraz istotne części zamienne i wyposażenie, jeżeli będą wykorzystywane przez okres dłuższy niż rok. Bieżące koszty utrzymania poniesione po dacie oddania środka trwałego do używania, takie jak koszty konserwacji i napraw, ujmowane są w rachunku zysków i strat w momencie ich poniesienia.

Grunty wyceniane są w cenie nabycia. Wartość gruntów nie podlega amortyzacji, ze względu na nieokreślony okres użytkowania.

Dana pozycja rzeczowych aktywów trwałych może zostać usunięta z bilansu po dokonaniu jej zbycia lub w przypadku, gdy nie są spodziewane żadne ekonomiczne korzyści wynikające z dalszego użytkowania takiego składnika aktywów. Zyski lub straty wynikłe ze sprzedaży, likwidacji lub zaprzestania użytkowania środków trwałych są określane jako różnica pomiędzy przychodami ze sprzedaży a wartością netto tych środków trwałych i są ujmowane w rachunku zysków i strat w pozostałych przychodach lub kosztach operacyjnych.

Podstawą do określenia stopy procentowej amortyzacji środków trwałych w Grupie jest użyteczność ekonomiczna danego składnika majątku trwałego, przy czym środki trwałe, których cena nabycia nie przekracza kwoty 3 500 PLN są amortyzowane jednorazowo.

Poszczególne grupy środków trwałych są amortyzowane następująco:

a) grunty – nie podlegają amortyzacji;
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej – 2,50% rocznie;
c) urządzenia techniczne i maszyny – od 10% do 30% rocznie;
d) środki transportu – 20% rocznie;
e) inne środki trwałe – od 14% do 20% rocznie.

Aktywa w leasingu

Umowy leasingu finansowego, na mocy których następuje przeniesienie na Grupę zasadniczo całego ryzyka i pożytków wynikających z posiadania przedmiotu leasingu, są ujmowane w aktywach oraz zobowiązaniach na dzień rozpoczęcia okresu leasingu. Wartość aktywów oraz zobowiązań określana jest na dzień rozpoczęcia leasingu według niższej z następujących dwóch wartości: wartości godziwej środka trwałego stanowiącego przedmiot leasingu lub wartości bieżącej minimalnych opłat leasingowych. Minimalne opłaty leasingowe rozdziela się pomiędzy koszty finansowe i zmniejszenie salda zobowiązania z tytułu leasingu w sposób

umożliwiający uzyskanie stałej stopy odsetek w stosunku do niespłaconego salda zobowiązania. Warunkowe opłaty leasingowe są ujmowane w kosztach okresu, w którym je poniesiono.

Środki trwałe użytkowane na mocy umów leasingu finansowego są amortyzowane według takich samych zasad jak stosowane do własnych aktywów Grupy. W sytuacji jednak, gdy brak jest wystarczającej pewności, że Grupa uzyska tytuł własności przed końcem okresu leasingu, wówczas dany składnik jest amortyzowany przez krótszy z dwóch okresów: szacowany okres użytkowania środka trwałego lub okres leasingu.

Umowy leasingowe, zgodnie z którymi leasingodawca zachowuje zasadniczo całe ryzyko i wszystkie pożytki wynikające z posiadania przedmiotu leasingu, zaliczane są do umów leasingu operacyjnego. Opłaty leasingowe z tytułu leasingu operacyjnego ujmowane są jako koszty w rachunku zysków i strat metodą liniową przez okres trwania leasingu.

Utrata wartości niefinansowych aktywów trwałych

Na każdy dzień bilansowy Grupa ocenia, czy istnieją jakiekolwiek przesłanki wskazujące na to, że mogła nastąpić utrata wartości któregoś ze składników niefinansowych aktywów trwałych. W razie stwierdzenia, że przesłanki takie zachodzą, lub w razie konieczności przeprowadzenia corocznego testu sprawdzającego, czy nastąpiła utrata wartości, Grupa dokonuje oszacowania wartości odzyskiwalnej danego składnika aktywów lub ośrodka wypracowującego środki pieniężne, do którego dany składnik aktywów należy.

Wartość odzyskiwalna składnika aktywów lub ośrodka wypracowującego środki pieniężne odpowiada wartości godziwej pomniejszonej o koszty doprowadzenia do sprzedaży tego składnika aktywów lub odpowiednio ośrodka wypracowującego środki pieniężne, lub jego wartości użytkowej, zależnie od tego, która z nich jest wyższa. Wartość odzyskiwalną ustala się dla poszczególnych aktywów, chyba że dany składnik aktywów nie generuje samodzielnie wpływów pieniężnych, które są w większości niezależne od generowanych przez inne aktywa lub grupy aktywów. Jeśli wartość bilansowa składnika aktywów jest wyższa niż jego wartość odzyskiwalna, ma miejsce utrata wartości i dokonuje się wówczas odpisu do ustalonej wartości odzyskiwalnej. Przy szacowaniu wartości użytkowej prognozowane przepływy pieniężne są dyskontowane do ich wartości bieżącej przy zastosowaniu stopy dyskontowej przed uwzględnieniem skutków opodatkowania odzwierciedlającej bieżące rynkowe oszacowanie wartości pieniądza w czasie oraz ryzyko typowe dla danego składnika aktywów. Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości składników majątkowych używanych w działalności kontynuowanej ujmuje się w kosztach działalności operacyjnej.

Na każdy dzień bilansowy Grupa ocenia, czy występują przesłanki wskazujące na to, że odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości, który był ujęty w okresach poprzednich w odniesieniu do danego składnika aktywów jest zbędny, lub czy powinien zostać zmniejszony. Jeżeli takie przesłanki występują, Grupa szacuje wartość odzyskiwalną tego składnika aktywów. Poprzednio ujęty odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości ulega odwróceniu wtedy i tylko wtedy, gdy od momentu ujęcia ostatniego odpisu aktualizującego nastąpiła zmiana wartości szacunkowych stosowanych do ustalenia wartości odzyskiwalnej danego składnika aktywów. W takim przypadku, podwyższa się wartość bilansową składnika aktywów do wysokości jego wartości odzyskiwalnej. Podwyższona kwota nie może przekroczyć wartości bilansowej składnika aktywów, jaka zostałaby ustalona (po uwzględnieniu umorzenia), gdyby w ubiegłych latach nie ujęto odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości w odniesieniu do tego składnika aktywów. Odwrócenie odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości składnika aktywów ujmuje się niezwłocznie jako przychód. Po odwróceniu odpisu aktualizującego, w kolejnych okresach odpis amortyzacyjny dotyczący danego składnika jest korygowany w sposób, który pozwala w ciągu pozostałego okresu użytkowania tego składnika aktywów dokonywać systematycznego odpisania jego zweryfikowanej wartości bilansowej pomniejszonej o wartość końcową.

Aktywa finansowe

Aktywa finansowe dzielone są na następujące kategorie:

- aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności,
- aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy,
- pożyczki i należności,
- aktywa finansowe dostępne do sprzedaży.

Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności są to aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, o określonych lub możliwych do określenia płatnościach oraz ustalonym terminie wymagalności, które Grupa zamierza i ma możliwość utrzymać w posiadaniu do tego czasu, inne niż:

- wyznaczone przy początkowym ujęciu jako wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy,
- wyznaczone jako dostępne do sprzedaży,
- spełniające definicję pożyczek i należności.

Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności wyceniane są według zamortyzowanego kosztu przy użyciu metody efektywnej stopy procentowej. Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności kwalifikowane są jako aktywa długoterminowe, jeżeli ich zapadalność przekracza 12 miesięcy od dnia bilansowego.

Składnikiem aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy jest składnik spełniający jeden z poniższych warunków:

- jest klasyfikowany jako przeznaczony do obrotu, lub
- został zgodnie z MSR 39 wyznaczony do tej kategorii w momencie początkowego ujęcia.

Składniki aktywów finansowych kwalifikuje się jako przeznaczone do obrotu, jeśli są:

- nabyte głównie w celu sprzedaży w krótkim terminie,
- częścią portfela określonych instrumentów finansowych zarządzanych łącznie i co do których istnieje prawdopodobieństwo uzyskania zysku w krótkim terminie,
- instrumentami pochodnymi, z wyłączeniem instrumentów pochodnych będących elementem rachunkowości zabezpieczeń oraz umów gwarancji finansowych.

Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy są wyceniane w wartości godziwej uwzględniając ich wartość rynkową na dzień bilansowy bez uwzględnienia kosztów transakcji sprzedaży. Zmiany wartości tych instrumentów finansowych ujmowane są w rachunku zysków i strat jako przychody (korzystne zmiany netto wartości godziwej) lub koszty (niekorzystne zmiany netto wartości godziwej) finansowe. Jeżeli kontrakt zawiera jeden lub więcej wbudowanych instrumentów pochodnych, cały kontrakt może zostać zakwalifikowany do kategorii aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy. Nie dotyczy to przypadków, gdy wbudowany instrument pochodny nie wpływa istotnie na przepływy pieniężne z kontraktu lub jest rzeczą oczywistą bez przeprowadzania lub po pobieżnej analizie, że gdyby podobny hybrydowy instrument byłby najpierw rozważany, to oddzielenie wbudowanego instrumentu pochodnego byłoby zabronione. Aktywa finansowe mogą być przy pierwotnym ujęciu wyznaczone do kategorii wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy, jeżeli poniższe kryteria są spełnione:

- taka kwalifikacja eliminuje lub znacząco obniża niespójność w zakresie ujmowania lub wyceny (niedopasowanie księgowe); lub
- aktywa są częścią grupy aktywów finansowych, które są zarządzane i oceniane w oparciu o wartość godziwą, zgodnie z udokumentowaną strategią zarządzania ryzykiem; lub
- aktywa finansowe zawierają wbudowane instrumenty pochodne, które powinny być oddzielnie ujmowane.

Zarówno na dzień 31 grudnia 2015 roku, jak i na dzień 31 grudnia 2014 roku żadne aktywa finansowe nie zostały wyznaczone do kategorii wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy.

Pożyczki i należności to niezaliczane do instrumentów pochodnych aktywa finansowe o ustalonych lub możliwych do ustalenia płatnościach, nienotowane na aktywnym rynku. Zalicza się je do aktywów obrotowych, o ile termin ich wymagalności nie przekracza 12 miesięcy od dnia bilansowego. Pożyczki udzielone i należności o terminie wymagalności przekraczającym 12 miesięcy od dnia bilansowego zalicza się do aktywów trwałych. Po początkowym ich ujęciu w wartości godziwej, powiększonej o bezpośrednie koszty transakcji, są one wyceniane według zamortyzowanego kosztu przy użyciu efektywnej stopy procentowej.

Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży są to aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, które zostały zaklasyfikowane jako dostępne do sprzedaży lub nienależące do żadnej z wcześniej wymienionych trzech kategorii aktywów. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży są ujmowane według wartości godziwej, powiększonej o koszty transakcji, które mogą być bezpośrednio przypisane do nabycia lub emisji składnika aktywów finansowych. W przypadku braku notowań giełdowych na aktywnym rynku i braku możliwości wiarygodnego określenia ich wartości godziwej metodami alternatywnymi, aktywa finansowe dostępne do sprzedaży wyceniane są w cenie nabycia skorygowanej o odpis z tytułu utraty wartości. Dodatnią i ujemną różnicę pomiędzy wartością godziwą aktywów dostępnych do sprzedaży (jeśli istnieje cena rynkowa ustalona na aktywnym rynku regulowanym albo których wartość godziwa może być ustalona w inny wiarygodny sposób) a ich ceną nabycia, po pomniejszeniu o podatek odroczony ujmuje się w innych całkowitych dochodach. Spadek wartości aktywów dostępnych do sprzedaży spowodowany utratą wartości ujmuje się jako koszt finansowy.

Nabycie i sprzedaż aktywów finansowych rozpoznawane są na dzień dokonania transakcji. W momencie początkowego ujęcia składnik aktywów finansowych wycenia się w wartości godziwej, powiększonej, w przypadku składnika aktywów niekwalifikowanego jako wyceniany w wartości godziwej przez wynik finansowy, o koszty transakcji, które mogą być bezpośrednio przypisane do nabycia.

Składnik aktywów finansowych zostaje usunięty z bilansu, gdy Grupa traci kontrolę nad prawami umownymi składającymi się na dany instrument finansowy; zazwyczaj ma to miejsce w przypadku sprzedaży instrumentu lub gdy wszystkie przepływy środków pieniężnych przypisane danemu instrumentowi przechodzą na niezależną stronę trzecią.

Utrata wartości aktywów finansowych

Na każdy dzień bilansowy Grupa ocenia, czy istnieją obiektywne przesłanki utraty wartości składnika aktywów finansowych lub grupy aktywów finansowych.

Aktywa ujmowane według zamortyzowanego kosztu

Jeżeli istnieją obiektywne przesłanki na to, że została poniesiona strata z tytułu utraty wartości pożyczek udzielonych i należności wycenianych według zamortyzowanego kosztu, to kwota odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości równa się różnicy pomiędzy wartością bilansową składnika aktywów finansowych a wartością bieżącą oszacowanych przyszłych przepływów pieniężnych (z wyłączeniem przyszłych strat z tytułu nieściągnięcia należności, które nie zostały jeszcze poniesione), zdyskontowanych z zastosowaniem pierwotnej (tj. ustalonej przy początkowym ujęciu) efektywnej stopy procentowej. Wartość bilansową składnika aktywów obniża się poprzez zastosowanie rachunku odpisów aktualizujących. Kwotę straty ujmuje się w zysku lub stracie.

Grupa ocenia najpierw, czy istnieją obiektywne przesłanki utraty wartości poszczególnych aktywów finansowych, które indywidualnie są znaczące, a także przesłanki utraty wartości aktywów finansowych, które indywidualnie nie są znaczące. Jeżeli z przeprowadzonej analizy wynika, że nie istnieją obiektywne przesłanki utraty wartości indywidualnie ocenianego składnika aktywów finansowych, niezależnie od tego,

czy jest on znaczący, czy też nie, to Grupa włącza ten składnik do grupy aktywów finansowych o podobnej charakterystyce ryzyka kredytowego i łącznie ocenia pod kątem utraty wartości. Aktywa, które indywidualnie są oceniane pod kątem utraty wartości i dla których ujęto odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości lub uznano, że dotychczasowy odpis nie ulegnie zmianie, nie są brane pod uwagę przy łącznej ocenie grupy aktywów pod kątem utraty wartości.

Jeżeli w następnym okresie odpis z tytułu utraty wartości zmniejszył się, a zmniejszenie to można w obiektywny sposób powiązać ze zdarzeniem następującym po ujęciu odpisu, to uprzednio ujęty odpis odwraca się. Późniejsze odwrócenie odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości ujmuje się w zysku lub stracie w zakresie, w jakim na dzień odwrócenia wartość bilansowa składnika aktywów nie przewyższa jego zamortyzowanego kosztu.

Aktywa finansowe wykazywane według kosztu

Jeżeli występują obiektywne przesłanki, że nastąpiła utrata wartości nienotowanego instrumentu kapitałowego, który nie jest wykazywany według wartości godziwej, gdyż jego wartości godziwej nie można wiarygodnie ustalić, albo instrumentu pochodnego, który jest powiązany i musi zostać rozliczony poprzez dostawę takiego nienotowanego instrumentu kapitałowego, to kwotę odpisu z tytułu utraty wartości ustala się jako różnicę pomiędzy wartością bilansową składnika aktywów finansowych oraz wartością bieżącą oszacowanych przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych przy zastosowaniu bieżącej rynkowej stopy zwrotu dla podobnych aktywów finansowych. Taki odpis nie ulega odwróceniu w późniejszych okresach.

Zapasy

Zapasy są wyceniane według niższej z dwóch wartości: ceny nabycia/kosztu wytworzenia oraz wartości netto możliwej do uzyskania. Na cenę nabycia lub koszt wytworzenia składają się koszty zakupu, koszty przetworzenia oraz inne koszty poniesione w trakcie doprowadzenia zapasów do ich aktualnego miejsca i stanu.

Wyroby gotowe oraz półprodukty przyjmowane są na stan magazynowy w cenach ewidencyjnych. Ceny ewidencyjne obejmują pełne szacunkowe koszty wytworzenia:

1. materiały bezpośrednie;
2. płace bezpośrednie wraz z narzutami;
3. usługi bezpośrednie (usługi kooperacji w procesie produkcji);
4. koszty wydziałowe kalkulowane jako procentowy narzut do kosztów bezpośrednich określany na podstawie danych historycznych dla poszczególnych wydziałów produkcyjnych.

Ceny ewidencyjne podlegają corocznej weryfikacji przez kierowników produkcji.

Odchylenia od cen ewidencyjnych powstają w wyniku rozliczenia faktycznie poniesionych kosztów produkcji i wartości przyjętych na stan magazynowy w cenach ewidencyjnych wyrobów gotowych i półproduktów. Odchylenia od cen ewidencyjnych ujmowane są w księgach z dokładnością do poszczególnych indeksów zapasu i są rozchodowane na koszt własny sprzedaży proporcjonalnie do stanu magazynowego danego indeksu oraz jego rozchodów w danym miesiącu.

Materiały i towary są przyjmowane w Grupie w cenie nabycia, która obejmuje cenę zakupu powiększoną o koszty zakupu i pomniejszoną o ewentualne rabaty i upusty.

Rozchód materiałów i towarów odbywa się poprzez szczegółową identyfikację. Zgodnie z przyjętym modelem Grupa rozchód zapasu z magazynu ewidencjonuje w wartości najwcześniej przyjętego towaru.

Mając na uwadze ostrożną wycenę zapasów Grupa dokonuje odpisów aktualizujących w wysokościach podanych poniżej, w przypadku gdy poszczególne składniki zapasów pozostają na stanie ewidencyjnym przez okres dłuższy niż:

- powyżej 0,5 roku - 10 %
- powyżej 1 roku - 30 %
- powyżej 1,5 roku - 50 %
- powyżej 2 lat - 70 %
- powyżej 2,5 roku - 90 %
- powyżej 3 lat - 100 %

z wyjątkiem zapasów, dla których:

- w ocenie Zarządu Spółki nie ma ryzyka pogorszenia ich jakości,
- na podstawie zawartych umów z dostawcami istnieje możliwość zwrotu lub wymiany zapasów zalegających lub o krótkim terminie ważności.

Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Należności z tytułu dostaw i usług są ujmowane i wykazywane według kwot pierwotnie zafakturowanych, z uwzględnieniem odpisu na wątpliwe należności. Odpis na należności oszacowywany jest wtedy, gdy ściągnięcie pełnej kwoty należności przestało być prawdopodobne.

W przypadku, gdy wpływ wartości pieniądza w czasie jest istotny, wartość należności jest ustalana poprzez zdyskontowanie prognozowanych przyszłych przepływów pieniężnych do wartości bieżącej, przy zastosowaniu stopy dyskontowej odzwierciedlającej aktualne oceny rynkowe wartości pieniądza w czasie. Jeżeli zastosowana została metoda polegająca na dyskontowaniu, zwiększenie należności w związku z upływem czasu jest ujmowane jako przychody finansowe.

Pozostałe należności obejmują w szczególności zaliczki przekazane z tytułu przyszłych zakupów rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych oraz zapasów i usług. Zaliczki są prezentowane zgodnie z charakterem aktywów, do jakich się odnoszą – odpowiednio jako aktywa trwałe lub obrotowe. Jako aktywa niepieniężne zaliczki nie podlegają dyskontowaniu.

Pozostałe aktywa niefinansowe

Grupa wykazuje w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w pozycji „Pozostałe aktywa niefinansowe" opłacone z góry koszty dotyczące przyszłych okresów sprawozdawczych, w tym przede wszystkim czynsze najmu, ubezpieczeń majątkowych.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty obejmują gotówkę w kasie i na rachunkach bankowych, depozyty płatne na żądanie oraz krótkoterminowe inwestycje o dużej płynności (do 3 miesięcy), łatwo wymienialne na gotówkę, dla których ryzyko zmiany wartości jest nieznaczne.

Kapitał własny

Kapitał zakładowy jest ujmowany w wysokości określonej w umowie i wpisanej w Krajowym Rejestrze Sądowym. Kapitały zapasowe powstają w wyniku przesunięcia wypracowanych zysków w latach ubiegłych uchwałami Walnego Zgromadzenia.

Oprocentowane kredyty bankowe, pożyczki i papiery dłużne

W momencie początkowego ujęcia, wszystkie kredyty bankowe, pożyczki i papiery dłużne są ujmowane według wartości godziwej, pomniejszonej o koszty związane z uzyskaniem kredytu lub pożyczki.

Po początkowym ujęciu oprocentowane kredyty, pożyczki i papiery dłużne są wyceniane według zamortyzowanego kosztu, przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej.

Przy ustalaniu zamortyzowanego kosztu uwzględnia się koszty związane z uzyskaniem kredytu lub pożyczki oraz dyskonta lub premie uzyskane w związku z zobowiązaniem.

Przychody i koszty są ujmowane w zysku lub stracie z chwilą usunięcia zobowiązania z bilansu, a także w wyniku rozliczenia metodą efektywnej stopy procentowej.

Zobowiązania finansowe oraz pozostałe zobowiązania

Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług wykazywane są w kwocie wymagającej zapłaty.

Zobowiązania finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy obejmują zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu oraz zobowiązania finansowe pierwotnie zakwalifikowane do kategorii wycenianych do wartości godziwej przez wynik finansowy. Zobowiązania finansowe są klasyfikowane jako przeznaczone do obrotu, jeżeli zostały nabyte dla celów sprzedaży w niedalekiej przyszłości. Instrumenty pochodne, włączając wydzielone instrumenty wbudowane, są również klasyfikowane jako przeznaczone do obrotu, chyba że są uznane za efektywne instrumenty zabezpieczające. Zobowiązania finansowe mogą być przy pierwotnym ujęciu zakwalifikowane do kategorii wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy, jeżeli poniższe kryteria są spełnione:

- taka kwalifikacja eliminuje lub znacząco obniża niespójność traktowania, gdy zarówno wycena jak i zasady rozpoznawania strat lub zysków podlegają innym regulacjom; lub
- zobowiązania są częścią grupy zobowiązań finansowych, które są zarządzane i oceniane w oparciu o wartość godziwą, zgodnie z udokumentowaną strategią zarządzania ryzykiem; lub
- zobowiązania finansowe zawierają wbudowane instrumenty pochodne, które powinny być oddzielnie ujmowane.

Zarówno na dzień 31 grudnia 2015 roku, jak i na dzień 31 grudnia 2014 roku żadne zobowiązania finansowe nie zostały zakwalifikowanie do kategorii wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy.

Zobowiązania finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy są wyceniane w wartości godziwej, uwzględniając ich wartość rynkową na dzień bilansowy bez uwzględnienia kosztów transakcji sprzedaży. Zmiany w wartości godziwej tych instrumentów są ujmowane w zysku lub stracie jako koszty lub przychody finansowe.

Zobowiązania finansowe niebędące instrumentami finansowymi wycenianymi w wartości godziwej przez wynik finansowy, są wyceniane według zamortyzowanego kosztu przy użyciu metody efektywnej stopy procentowej.

Grupa wyłącza ze swojego bilansu zobowiązanie finansowe, gdy zobowiązanie wygasło – to znaczy, kiedy obowiązek określony w umowie został wypełniony, umorzony lub wygasł. Zastąpienie dotychczasowego instrumentu dłużnego przez instrument o zasadniczo różnych warunkach dokonywane pomiędzy tymi samymi podmiotami Grupa ujmuje jako wygaśnięcie pierwotnego zobowiązania finansowego i ujęcie nowego zobowiązania finansowego. Podobnie znaczące modyfikacje warunków umowy dotyczącej istniejącego zobowiązania finansowego Grupa ujmuje jako wygaśnięcie pierwotnego i ujęcie nowego zobowiązania finansowego. Powstające z tytułu zamiany różnice odnośnych wartości bilansowych wykazuje się w zysku lub stracie.

Pozostałe zobowiązania niefinansowe obejmują w szczególności zobowiązania wobec urzędu skarbowego z tytułu podatku od towarów i usług i z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych oraz zobowiązania

z tytułu otrzymanych zaliczek, które będą rozliczone poprzez dostawę towarów, usług lub środków trwałych. Pozostałe zobowiązania niefinansowe ujmowane są w kwocie wymagającej zapłaty.

Rezerwy, zobowiązania i aktywa warunkowe

Rezerwy tworzone są wówczas, gdy na Grupie ciąży istniejący obowiązek (prawny lub zwyczajowo oczekiwany) wynikający ze zdarzeń przeszłych, i gdy prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu korzyści ekonomicznych oraz można dokonać wiarygodnego oszacowania kwoty tego zobowiązania. Termin poniesienia oraz kwota wymagająca uregulowania może być niepewna.

Rezerwy tworzy się m.in. na następujące tytuły:

- udzielone gwarancje obsługi posprzedażowej produktów i wykonanych usług,
- toczące się postępowania sądowe oraz sprawy sporne,
- restrukturyzacja, tylko jeżeli na podstawie odrębnych przepisów spółka jest zobowiązana do jej przeprowadzenia lub zawarto w tej sprawie wiążące umowy.

Nie tworzy się rezerw na przyszłe straty operacyjne.

Rezerwy ujmuje się w wartości szacowanych nakładów niezbędnych do wypełnienia obecnego obowiązku, na podstawie najbardziej wiarygodnych dowodów dostępnych na dzień sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego, w tym dotyczących ryzyka oraz stopnia niepewności. W przypadku, gdy wpływ wartości pieniądza w czasie jest istotny, wielkość rezerwy jest ustalana poprzez zdyskontowanie prognozowanych przyszłych przepływów pieniężnych do wartości bieżącej, przy zastosowaniu stopy dyskontowej odzwierciedlającej aktualne oceny rynkowe wartości pieniądza w czasie oraz ewentualnego ryzyka związanego z danym zobowiązaniem. Jeżeli zastosowana została metoda polegająca na dyskontowaniu, zwiększenie rezerwy w związku z upływem czasu jest ujmowane jako koszt finansowy. Jeżeli Grupa spodziewa się, że koszty objęte rezerwą zostaną zwrócone, na przykład na mocy umowy ubezpieczenia, wówczas zwrot ten jest ujmowany jako odrębny składnik aktywów, ale tylko wówczas, gdy istnieje wystarczająca pewność, że zwrot ten rzeczywiście nastąpi. Jednakże wartość tego aktywa nie może przewyższyć kwoty rezerwy.

Świadczenia pracownicze

Wykazywane w bilansie zobowiązania i rezerwy na świadczenia pracownicze obejmują następujące tytuły:

- krótkoterminowe świadczenia pracownicze z tytułu wynagrodzeń (wraz z premiami) oraz składek na ubezpieczenia społeczne,
- rezerwy na niewykorzystane urlopy, oraz
- inne długoterminowe świadczenia pracownicze, do których Grupa zalicza odprawy emerytalne.

Krótkoterminowe świadczenia pracownicze

Wartość zobowiązań z tytułu krótkoterminowych świadczeń pracowniczych ustala się bez dyskonta i wykazuje w bilansie w kwocie wymaganej zapłaty.

Rezerwy na niewykorzystane urlopy

Grupa tworzy rezerwę na koszty kumulowanych płatnych nieobecności, które będzie musiała ponieść w wyniku niewykorzystanego przez pracowników uprawnienia, a które to uprawnienie narosło na dzień bilansowy. Rezerwa na niewykorzystane urlopy stanowi rezerwę krótkoterminową i nie podlega dyskontowaniu.

Odprawy emerytalne

Zgodnie z systemami wynagradzania obowiązującymi w Grupie pracownicy spółek mają prawo do odpraw emerytalnych. Odprawy emerytalne są wypłacane jednorazowo, w momencie przejścia na emeryturę. Wysokość odpraw emerytalnych zależy od stażu pracy oraz średniego wynagrodzenia pracownika.

Przychody ze sprzedaży

Przychody ze sprzedaży ujmowane są w wartości godziwej zapłat otrzymanych lub należnych i reprezentują należności za produkty, towary i usługi dostarczone w ramach normalnej działalności gospodarczej, po pomniejszeniu o rabaty, podatek od towarów i usług oraz inne podatki związane ze sprzedażą (podatek akcyzowy). Przychody są ujmowane w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że Grupa uzyska korzyści ekonomiczne związane z daną transakcją oraz gdy kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób.

Przychody ze sprzedaży towarów i produktów ujmowane są, jeżeli spełnione zostały następujące warunki:

- Grupa przekazała nabywcy znaczące ryzyko i korzyści wynikające z praw własności do dóbr (warunek uznaje się za spełniony z chwilą bezspornego dostarczenia towarów lub produktów do odbiorcy),
- kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób,
- istnieje prawdopodobieństwo, że Grupa uzyska korzyści ekonomiczne z tytułu transakcji oraz koszty poniesione oraz te, które zostaną poniesione w związku z transakcją, można wycenić w wiarygodny sposób.

Odsetki

Przychody z tytułu odsetek są ujmowane sukcesywnie w miarę ich naliczania (z uwzględnieniem metody efektywnej stopy procentowej, stanowiącej stopę dyskontującą przyszłe wpływy pieniężne przez szacowany okres życia instrumentów finansowych) w stosunku do wartości bilansowej netto danego składnika aktywów finansowych.

Dywidendy

Dywidendy są ujmowane w momencie ustalenia praw akcjonariuszy lub udziałowców do ich otrzymania.

Dotacje rządowe

Jeżeli istnieje uzasadniona pewność, że dotacja zostanie uzyskana oraz spełnione zostaną wszystkie związane z nią warunki, wówczas dotacje rządowe są ujmowane według ich wartości godziwej.

Jeżeli dotacja dotyczy danej pozycji kosztowej, wówczas jest ona ujmowana jako przychód w sposób współmierny do kosztów, które dotacja ta ma w zamierzeniu kompensować. Jeżeli dotacja dotyczy składnika aktywów, wówczas jej wartość godziwa jest ujmowana na koncie przychodów przyszłych okresów, a następnie stopniowo, drogą równych odpisów rocznych, ujmowana w zysku lub stracie przez szacowany okres użytkowania związanego z nią składnika aktywów.

Podatek bieżący

Zobowiązania i należności z tytułu bieżącego podatku za okres bieżący i okresy poprzednie wycenia się w wysokości kwot przewidywanej zapłaty na rzecz organów podatkowych (podlegających zwrotowi od organów podatkowych) z zastosowaniem stawek podatkowych i przepisów podatkowych, które prawnie lub faktycznie już obowiązywały na dzień bilansowy.

Podatek odroczony

Na potrzeby sprawozdawczości finansowej, podatek odroczony jest obliczany metodą zobowiązań bilansowych w stosunku do różnic przejściowych występujących na dzień bilansowy między wartością podatkową aktywów i zobowiązań a ich wartością bilansową wykazaną w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Rezerwa na podatek odroczony ujmowana jest w odniesieniu do wszystkich dodatnich różnic przejściowych z wyjątkiem sytuacji, gdy rezerwa na podatek odroczony powstaje w wyniku początkowego ujęcia wartości firmy lub początkowego ujęcia składnika aktywów bądź zobowiązania przy transakcji nie stanowiącej połączenia jednostek i w chwili jej zawierania nie mającej wpływu ani na zysk lub stratę brutto, ani na dochód do opodatkowania czy stratę podatkową oraz w przypadku dodatnich różnic przejściowych wynikających z inwestycji w jednostkach zależnych lub stowarzyszonych i udziałów we wspólnych przedsięwzięciach – z wyjątkiem sytuacji, gdy terminy odwracania się różnic przejściowych podlegają kontroli inwestora i gdy prawdopodobne jest, iż w dającej się przewidzieć przyszłości różnice przejściowe nie ulegną odwróceniu.

Aktywa z tytułu podatku odroczonego ujmowane są w odniesieniu do wszystkich ujemnych różnic przejściowych, jak również niewykorzystanych ulg podatkowych i niewykorzystanych strat podatkowych przeniesionych na następne lata, w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że zostanie osiągnięty dochód do opodatkowania, który pozwoli wykorzystać w/w różnice, aktywa i straty z wyjątkiem sytuacji, gdy aktywa z tytułu odroczonego podatku dotyczące ujemnych różnic przejściowych powstają w wyniku początkowego ujęcia składnika aktywów bądź zobowiązania przy transakcji nie stanowiącej połączenia jednostek i w chwili jej zawierania nie mają wpływu ani na zysk lub stratę brutto, ani na dochód do opodatkowania czy stratę podatkową.

W przypadku ujemnych różnic przejściowych z tytułu inwestycji w jednostkach zależnych lub stowarzyszonych oraz udziałów we wspólnych przedsięwzięciach, składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku jest ujmowany w bilansie jedynie w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, iż w dającej się przewidzieć przyszłości w/w różnice przejściowe ulegną odwróceniu i osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który pozwoli na potrącenie ujemnych różnic przejściowych.

Wartość bilansowa składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku jest weryfikowana na każdy dzień bilansowy i ulega stosownemu obniżeniu o tyle, o ile przestało być prawdopodobne osiągnięcie dochodu do opodatkowania wystarczającego do częściowego lub całkowitego zrealizowania składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Nieujęty składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego podlega ponownej ocenie na każdy dzień bilansowy i jest ujmowany do wysokości odzwierciedlającej prawdopodobieństwo osiągnięcia w przyszłości dochodów do opodatkowania, które pozwolą na odzyskanie tego składnika aktywów.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz rezerwy na podatek odroczony wyceniane są z zastosowaniem stawek podatkowych, które według przewidywań będą obowiązywać w okresie, gdy składnik aktywów zostanie zrealizowany lub rezerwa rozwiązana, przyjmując za podstawę stawki podatkowe (i przepisy podatkowe) obowiązujące na dzień bilansowy lub takie, których obowiązywanie w przyszłości jest pewne na dzień bilansowy.

Podatek dochodowy dotyczący pozycji ujmowanych poza zyskiem lub stratą jest ujmowany poza zyskiem lub stratą: w innych całkowitych dochodach dotyczący pozycji ujętych w innych całkowitych dochodach lub bezpośrednio w kapitale własnym dotyczący pozycji ujętych bezpośrednio w kapitale własnym.

Grupa kompensuje ze sobą aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego z rezerwami z tytułu odroczonego podatku dochodowego wtedy i tylko wtedy, gdy posiada możliwy do wyegzekwowania tytuł prawny do przeprowadzenia kompensat należności ze zobowiązaniami z tytułu bieżącego podatku i odroczony podatek dochodowy ma związek z tym samym podatnikiem i tym samym organem podatkowym.

Podatek od towarów i usług

Przychody, koszty, aktywa i zobowiązania są ujmowane po pomniejszeniu o wartość podatku od towarów i usług, z wyjątkiem:

- gdy podatek od towarów i usług zapłacony przy zakupie aktywów lub usług nie jest możliwy do odzyskania od organów podatkowych; wtedy jest on ujmowany odpowiednio jako część ceny nabycia składnika aktywów lub jako część pozycji kosztowej oraz
- należności i zobowiązań, które są wykazywane z uwzględnieniem kwoty podatku od towarów i usług.

Kwota netto podatku od towarów i usług możliwa do odzyskania lub należna do zapłaty na rzecz organów podatkowych jest ujęta w bilansie jako część należności lub zobowiązań.

Zysk netto na akcję

Zysk netto na akcję dla każdego okresu jest obliczony poprzez podzielenie zysku netto za dany okres przez średnią ważoną liczbę akcji w danym okresie sprawozdawczym.

6.9 Zmiany stosowanych zasad rachunkowości

Zasady rachunkowości zastosowane do sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2015 roku są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzeniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 roku, z wyjątkiem zmian opisanych poniżej:

- KIMSF 21 „Opłaty publiczne", obowiązujący dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 17 czerwca 2014 roku,
- Zmiany do MSR 19 „Programy określonych świadczeń: składki pracownicze", obowiązujący dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lipca 2014 roku,
- Zmiany wynikające z przeglądu MSSF Cykl 2010-2012, mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lipca 2014 roku lub później, w UE dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lutego 2015r. lub później,
- Zmiany wynikające z przeglądu MSSF Cykl 2011-2013, mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lipca 2014 roku lub później, w UE dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2015r. lub później.

Zastosowanie w/w zmian nie miało wpływu na sytuację finansową, wyniki działalności Grupy, ani też na zakres informacji prezentowanych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy.

6.10 Nowe standardy i interpretacje, które zostały opublikowane i zatwierdzone, a nie weszły w życie

Grupa nie zdecydowała się na wcześniejsze zastosowanie żadnego standardu, interpretacji lub zmiany, która została opublikowana, lecz nie weszła dotychczas w życie w świetle przepisów Unii Europejskiej. Następujące standardy i interpretacje zostały wydane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości lub Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej, a nie weszły jeszcze w życie:

- MSSF 9 „Instrumenty finansowe" wydany 24 lipca 2014r., do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- MSSF 14 „Regulacyjne rozliczenia międzyokresowe", wydany 30 stycznia 2014r. mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 lub później, do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- MSSF 15 „Przychody z umów z klientami", wydany 28 maja 2014r., mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2017 lub później, do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany do MSSF 11 „ Rozliczenie nabycia udziału we wspólnej własności", wydany 6 maja 2014r., mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 lub później,
- Zmiany do MSR 16 i MSR 38 „Wyjaśnienie dopuszczalnych metod amortyzacji", wydany 12 maja 2014r., mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 lub później,
- Zmiany do MSR 16 i MSR 41 „Rolnictwa rośliny produkcyjne", wydany 30 czerwca 2014r., mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 lub później,
- Zmiany do MSR 27 „Metoda praw własności w jednostkowym sprawozdaniu finansowym", wydany 12 sierpnia 2014r., mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 lub później,
- Zmiany do MSSF 10 i MSR 28 „Transakcje sprzedaży lub wniesienia aktywów pomiędzy inwestorem a jego jednostką stowarzyszoną lub wspólnym przedsięwzięciem", wydany 11 września 2014r., mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 lub później, do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany wynikające z przeglądu MSSF Cykl 2012-2014, wydane 25 września 2014r., mające zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 lipca 2014r. lub później,
- Inicjatywa dotycząca ujawnień (zmiany do MSR 1 Prezentacja sprawozdań finansowych), wydane 18 grudnia 2014r., mające zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016r. lub później,
- Jednostki inwestycyjne: zastosowanie wyjątku od konsolidacji (zmiany do MSSF 10 Skonsolidowane sprawozdania finansowe, MSSF 12 Ujawnianie informacji na temat udziałów w innych jednostkach i MSR 28 Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięciach). Wydane 18 grudnia 2014r., mające zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016r. lub później, do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- MSSF 16 „Leasing", wydany 13 stycznia 2016r., mające zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2019r. lub później, do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany do MSR 12 „Doprecyzowanie sposobu rozliczania aktywów z tytułu odroczonego podatku dotyczącego niezrealizowanych strat", wydany 19 stycznia 2016r, mające zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2017r. lub później, do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE.

Na dzień zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Zarząd nie zakończył jeszcze prac nad oceną wpływu wprowadzenia powyższych standardów oraz interpretacji na stosowane przez Grupę zasady (polityki) rachunkowości w odniesieniu do działalności Grupy lub jej wyników finansowych.

6.11 Dokonane ze skutkiem od pierwszego dnia roku obrotowego zmiany zasad (polityki) rachunkowości

Sporządzając niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe, w stosunku do okresów poprzednich Grupa nie zmieniła zasad, które mogły być przedmiotem samodzielnego wyboru.

6.12 Korekta błędu podstawowego

W trakcie sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2015 rok stwierdzono niezgodności w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok 2014. Zmiany dokonano w związku z poniższymi zdarzeniami:

- Dokonano korekty rozliczenia transakcji z roku 2013, dotyczącej nabycia przedsięwzięcia, które składało się z aktywów i zobowiązań w formie zorganizowanej części przedsiębiorstwa wydzielonej z podmiotu niemieckiego w upadłości Meyra Ortopedia. W ramach prawidłowego rozliczenia powyższej transakcji Grupa sporządziła wymaganą wycenę wartości godziwej przejętych i konsolidowanych aktywów, w tym głównie wartości niematerialnych i prawnych oraz budynku, których wartość po dokonaniu stosownych korekt wzrosła na dzień 31.12.2014 o odpowiednio 44 629 648 PLN oraz 2 674 789 PLN. Dodatkowo utworzono stosowną rezerwę na podatek odroczony w wysokości 10 949 810 PLN.

  W wyniku przeprowadzonej wyceny, wartość firmy uprzednio rozpoznana i zaprezentowana w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na dzień 31.12.2014 w kwocie 10 561 547 PLN została wyeliminowana. Grupa rozpoznała zysk z okazyjnego nabycia oraz dokonała korekty odpisów amortyzacyjnych za rok 2013, czego efektem jest korekta wyniku lat ubiegłych na dzień 31.12.2014 o kwotę 25 968 416 PLN.

  Dodatkowo skutkiem przeprowadzonej wyceny i uwzględnienia jej wpływu na dane za rok 2014, jest korekta wyniku finansowego netto za rok 2014 o 1 008 474 PLN, co jest konsekwencją naliczenia odpisów amortyzacyjnych od nowo ustalonych wartości środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych.
- Ujęto rezerwę na koszty roku 2014 o łącznej wartości 235 032 PLN.
- Ujęto poprzednio nieutworzoną rezerwę na premie dla pracowników. Rezerwa powiększyła koszty wynagrodzeń o wartość 104 000 PLN. Uwzględniono również wpływ korekty na wysokość podatku dochodowego.
- Zmieniono prezentację przychodów i kosztów z tytułu zawiązania i rozwiązania rezerwy na wynagrodzenia pracownicze, dokonując prezentacji per saldo. Ujęcie rezerwy zaprezentowano jako koszt wynagrodzeń w wysokości 67 251 PLN.
- Zmieniono prezentację przychodów i kosztów z tytułu zawiązania i rozwiązania odpisów aktualizujących, dokonując prezentacji per saldo. Zmiana wpłynęła na pomniejszenie pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych o wartość 15 715 PLN.
- Zmieniono prezentację nakładów ponoszonych na wartości niematerialne i prawne, uprzednio ujętych jako składnik inwestycji długoterminowych. Wartość 60 503 PLN odniesiono na pozycję wartości niematerialnych i prawnych.
- Skorygowano prezentację wartości niematerialnych i prawnych w budowie, uprzednio ujętych w pozycji inwestycji długoterminowych w wartości 74 958 PLN.
- Spółka zależna zakupiła towary w imporcie z poza Unii Europejskiej o wartości 1 642 378 PLN, których dostawa miała miejsce w roku 2015 i pierwotnie została ujęta w księgach roku 2015. Jednak biorąc pod uwagę zastosowane w transakcji warunki sprzedaży, spółka weszła w posiadanie towarów w roku 2014, tym samym zakup powinien zostać rozpoznany w roku 2014. Ze względu na istniejącą na dzień 31.12.2014 r. zaliczkę w wysokości 1 106 949 PLN, wpływ korekty na sumę bilansową wyniósł per saldo 535 429 PLN.
- Zaliczki na dostawy, uprzednio ujęte jako składnik zapasów, zostały zaprezentowane jako pozostałe należności. Wartość zaliczek na dostawy na dzień 31.12.2014 r. wyniosła 3 148 508 PLN, natomiast na dzień 1.01.2014 r. wyniosła 4 904 790 PLN.
- Posiadane należności z tytułu dostaw i usług oraz odpowiadające im zaliczki na dostawy w łącznej wysokości 744 579 PLN zaprezentowano per saldo.
- Zmieniono prezentację rezerwy na świadczenia pracownicze z długoterminowej na krótkoterminową. Wartość rezerwy, wynosząca 122 351 PLN, nie uległa zmianie.

Skonsolidowany rachunek zysków i strat (skrócony)

	od 01.01 do 31.12.2014 zatwierdzone	korekta	od 01.01 do 31.12.2014 przekształcone
Działalność kontynuowana			
Przychody ze sprzedaży	242 438 640	0	242 438 640
Amortyzacja	3 983 386	1 116 448	5 099 834
Usługi obce	25 569 630	192 693	25 762 323
Wynagrodzenia	60 330 488	171 254	60 501 742
Pozostałe koszty rodzajowe	11 730 183	42 339	11 772 522
Koszty działalności operacyjnej	**226 794 460**	**1 522 734**	**228 317 194**
Zysk/strata brutto ze sprzedaży	**15 644 180**	**-1 522 734**	**14 121 446**
Pozostałe przychody operacyjne	10 900 030	-58 462	10 841 568
Pozostałe koszty operacyjne	2 600 480	-125 716	2 474 764
Zysk/strata z działalności operacyjnej	**23 943 730**	**-1 455 480**	**22 488 250**
Zysk/strata przed opodatkowaniem	**16 011 522**	**-1 455 480**	**14 556 042**
Podatek dochodowy	4 588 160	-184 835	4 403 325
Zysk/strata z działalności kontynuowanej	**11 423 362**	**-1 270 645**	**10 152 717**
Zysk netto ogółem			
Zysk/strata netto	**11 423 362**	**-1 270 645**	**10 152 717**

Zysk/strata netto przypadający:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej	11 026 481	-1 270 645	9 755 836
Udziałom niekontrolującym	396 881	0	396 881

Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów (skrócone)

	od 01.01 do 31.12.2014 zatwierdzone	korekta	od 01.01 do 31.12.2014 przekształcone
Zysk/strata netto	**11 423 362**	**-1 270 645**	**10 152 717**
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	-556 721	0	-556 721
Inne całkowite dochody netto podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/straty w kolejnych okresach sprawozdawczych	**-556 721**	**0**	**-556 721**
Inne dochody całkowite netto	**-556 721**	**0**	**-556 721**
Całkowite dochody ogółem	**10 866 641**	**-1 270 645**	**9 595 996**

Całkowite dochody ogółem przypadające:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej	10 469 760	-1 270 645	9 199 115
Udziałom niekontrolującym	396 881	0	396 881

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej (skrócone)

AKTYWA

	31.12.2014 zatwierdzone	korekta	31.12.2014 przekształcone	31.12.2013 zatwierdzone	korekta	31.12.2013 przekształcone
Aktywa trwałe						
Rzeczowe aktywa trwałe	25 594 636	2 604 559	28 199 195	22 148 082	2 833 027	24 981 109
Wartości niematerialne	28 639 748	34 203 562	62 843 310	24 666 804	33 737 687	58 404 491
Inwestycje długoterminowe	270 917	-135 461	135 456	250 666	0	250 666
Aktywa trwałe	**55 027 435**	**36 672 660**	**91 700 095**	**47 905 836**	**36 570 714**	**84 476 550**
Aktywa obrotowe						
Zapasy	66 135 743	-2 702 450	63 433 293	36 934 078	-4 904 790	32 029 289
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	20 307 805	2 493 300	22 801 105	22 171 729	4 904 790	27 076 519
Aktywa obrotowe	**98 260 706**	**-209 150**	**98 051 556**	**77 571 448**	**0**	**77 571 449**
Aktywa razem	**153 288 141**	**36 463 510**	**189 751 651**	**125 477 284**	**36 570 714**	**162 047 999**

PASYWA

	31.12.2014 zatwierdzone	korekta	31.12.2014 przekształcone	31.12.2014 zatwierdzone	korekta	31.12.2014 przekształcone
Kapitał własny						
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	-1 252 072	531 183	-720 889	-695 351	-460 667	-1 156 018
Zyski zatrzymane/niepokryte straty	314 654	24 999 726	25 314 380	-10 711 828	26 270 371	15 558 543
Kapitał własny (przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej)	**58 693 423**	**25 530 909**	**84 224 332**	**48 223 662**	**25 809 704**	**74 033 366**
Udziały niekontrolujące	506 332	0	506 332	497 752	0	497 752
Kapitał własny ogółem	**59 199 755**	**25 530 909**	**84 730 664**	**48 721 414**	**25 809 704**	**74 531 118**
Zobowiązania długoterminowe						
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 266 927	10 872 950	12 139 877	882 467	10 761 010	11 643 476
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	194 940	-122 351	72 589	61 281	0	61 281
Zobowiązania długoterminowe razem	**50 681 853**	**10 750 599**	**61 432 452**	**31 527 154**	**10 761 010**	**42 288 163**
Zobowiązania krótkoterminowe						
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	135 913	122 351	258 264	196 345	0	196 345
Pozostałe rezerwy	2 666 708	104 000	2 770 708	2 257 926	0	2 257 926
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	22 275 974	25 881	22 301 855	15 162 785	0	15 162 785
Zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	4 513 919	-70 230	4 443 689	2 053 023	0	2 053 023
Zobowiązania krótkoterminowe razem	**43 406 533**	**182 002**	**43 588 535**	**45 228 716**	**0**	**45 228 718**
Zobowiązania razem	**94 088 386**	**10 932 601**	**105 020 987**	**76 755 870**	**10 761 010**	**87 516 881**
Pasywa razem	**153 288 141**	**36 463 510**	**189 751 651**	**125 477 284**	**36 570 714**	**162 047 999**

6.13 Segmenty operacyjne

Grupa działa w jednym głównym segmencie sprawozdawczym obejmującym produkcję i sprzedaż wyrobów medycznych. Segment ten stanowi strategiczny przedmiot działalności, pozostała działalność nie jest znacząca. Jeden segment identyfikuje się w codziennej ewidencji i raportach wewnętrznych. Z uwagi na te uwarunkowania Grupa nie objęła obowiązkiem sprawozdawczym odrębnych segmentów działalności.

6.14 Wartości niematerialne

Stan na 31.12.2015	Prace rozwojowo-badawcze	Inne wartości niematerialne	Wartość firmy	Razem
Wartość brutto wartości niematerialnych na początek okresu	7 895 594	52 852 626	6 951 748	**67 699 968**
Zwiększenia:	5 499 817	846 005	0	**6 345 822**
zakup	4 813 935	777 562	0	**5 591 497**
pozostałe	685 882	68 443	0	**754 325**
Zmniejszenia:	1 416 022	169 365	0	**1 585 387**
sprzedaż	0	536	0	**536**
likwidacja	1 187 693	39 950	0	**1 227 643**
pozostałe	228 329	128 879	0	**357 208**
Wartość brutto wartości niematerialnych na koniec okresu	11 979 389	53 529 266	6 951 748	**72 460 403**
Skumulowane umorzenie na początek okresu	1 849 185	3 007 473	0	**4 856 658**
Zwiększenia:	1 259 291	1 625 862	0	**2 885 153**
bieżąca amortyzacja	1 259 291	1 625 862	0	**2 885 153**
Zmniejszenia:	1 170 617	39 550	0	**1 210 167**
sprzedaż	0	536	0	**536**
likwidacja	1 170 617	39 014	0	**1 209 631**
Skumulowane umorzenie na koniec okresu	1 937 859	4 593 785	0	**6 531 644**
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	72 187	-27 706	0	**44 481**
Wartość netto wartości niematerialnych na początek okresu	**6 046 409**	**49 845 153**	**6 951 748**	**62 843 310**
Wartość netto wartości niematerialnych na koniec okresu	**10 113 717**	**48 907 775**	**6 951 748**	**65 973 240**

Stan na 31.12.2014	Prace rozwojowo-badawcze	Inne wartości niematerialne	Wartość firmy	Razem
Wartość brutto wartości niematerialnych na początek okresu przed korektami	3 240 242	6 575 385	17 513 295	**27 328 922**
korekty błędów *	0	44 299 234	-10 561 547	**33 737 687**
Wartość brutto wartości niematerialnych na początek okresu po korektach	3 240 242	50 874 619	6 951 748	**61 066 609**
Zwiększenia:	4 645 766	934 540	0	**5 580 306**
zakup	4 645 766	439 255	0	**5 085 021**
nabycie jednostki zależnej	0	29 410	0	**29 410**
korekty błędów *	0	465 875	0	**465 875**
Wartość brutto wartości niematerialnych na koniec okresu	7 886 008	51 809 159	6 951 748	**66 646 915**
Skumulowane umorzenie na początek okresu	1 487 762	1 174 356	0	**2 662 118**
Zwiększenia:	351 837	789 650	0	**1 141 487**
bieżąca amortyzacja	351 837	789 650	0	**1 141 487**
Skumulowane umorzenie na koniec okresu	1 839 599	1 964 006	0	**3 803 605**
Wartość netto wartości niematerialnych na początek okresu	**1 752 480**	**49 700 263**	**6 951 748**	**58 404 491**
Wartość netto wartości niematerialnych na koniec okresu	**6 046 409**	**49 845 153**	**6 951 748**	**62 843 310**

** Szczegóły dotyczące przekształcenia okresu porównawczego zostały zaprezentowane w nocie 6.12*

6.14.1 Prace rozwojowo-badawcze

Prace rozwojowo-badawcze są prowadzone przez Grupę w celu rozszerzenia oferowanego asortymentu, co będzie miało wpływ na zwiększenie przychodów. Prace rozwojowe, które prowadzi Grupa są oparte na dotychczasowej wiedzy uzyskanej w wyniku działalności badawczej, w celu wytworzenia nowych lub udoskonalenia istniejących materiałów, wyrobów, urządzeń, procesów lub metod. Wartość nakładów poniesionych na prace rozwojowo-badawcze w okresie od 01.01.2015 do 31.12.2015 wyniosła 4 813 935 PLN.

Inne wartości niematerialne w Grupie to głównie programy komputerowe, niezbędne do prowadzenia działalności gospodarczej. Amortyzacja oprogramowania została ustalona w Grupie na poziomie 20% rocznie.

6.14.2 Wartość firmy

Na dzień 31 grudnia 2015 roku wartość firmy wynosi 6 951 748 PLN. Wykazana wartość firmy powstała na skutek następujących zdarzeń:

- nabycie w 2011 roku 100% udziałów w spółkach Rehab Trade KFT i Rehab Trademark KFT (powstała wartość firmy wyniosła 4 630 992 PLN).
- nabycie w 2013 roku 100% udziałów w spółce MTB Poland sp. z o.o. (powstała wartość firmy wyniosła 2 320 756 PLN).

Wartości bilansowe wartości firmy przypisane do poszczególnych ośrodków wypracowujących środki pieniężne:

	31.12.2015	**31.12.2014**
Rehab Trade KFT i Rehab Trademark KFT	4 630 992	4 630 992
MTB Poland Sp. z o.o .	2 320 756	2 320 756
Wartość firmy razem	**6 951 748**	**6 951 748**

W celu przeprowadzenia testu pod kątem możliwej utraty wartości, wartość firmy jest alokowana do ośrodków wypracowujących środki pieniężne. W testach zakłada się, że ośrodkiem wypracowującym środki pieniężne jest spółka. Wartość odzyskiwalną ośrodka wypracowującego środki pieniężne ustala się na podstawie wyliczeń wartości użytkowej. Podstawę do szacowania wartości użytkowej stanowią prognozy przyszłych przepływów pieniężnych.

Założenia do przeprowadzenia testów na utratę wartości:

a) **Opis kluczowych założeń** - prognoza przepływów pieniężnych obejmuje okres 5 letni (2016-2020). W okresie tym oszacowane zostały przepływy pieniężne generowane przez spółki, zmiana zapotrzebowania na kapitał obrotowy oraz średni ważony koszt kapitału (WACC). Następnie projekcje przepływów pieniężnych, zostały zdyskontowane czynnikiem dyskontowym opartym na WACC. Otrzymane w ten sposób NPV pomniejszone o dług odsetkowy stanowi oszacowaną wartość analizowanych spółek.

b) **Budżet na 2016** – prognozy danych roku 2016 zostały oparte na szczegółowych budżetach spółek, przyjętych przez Zarządy tych spółek. Założenia te oparte są na ocenie rynku wyrobów medycznych w zakresie rehabilitacji, ortopedii i profilaktyki dokonanej przez Zarząd, przewidywanego rozwoju oraz jego kierunku w kolejnych latach.

c) **Wzrosty przychodów i kosztów w latach 2016-2020** – szacowany roczny wzrost przychodów ze sprzedaży na poziomie 3%-5%, przy zbliżonym wzroście kosztów własnych sprzedaży. Prognozy te Zarząd opiera na informacjach z rynku od klientów, z ogólnych tendencji w społeczeństwie oraz z kierunku rozwoju branży na danych rynkach. Taki poziom wzrostu przychodów to wypadkowa oczekiwań głównie w zakresie wzrostu rynku w segmencie rehabilitacji oraz w innych grupach wyrobów, które planowane są do wdrożenia w produkcji w Grupie.

d) **Uzasadnienie przyjętej stopy dyskonta opartej na WACC** – szacunek WACC uwzględnia koszt kapitału własnego na poziomie 13% (spółka MTB) oraz 8% (spółka Rehab), jako suma stopy wolnej od ryzyka 3% (na podstawie oprocentowania 10-letnich obligacji Skarbu Państwa o stałym oprocentowaniu EDO0123) oraz premii za ryzyko 10% (MTB) oraz 5% (REHAB) (szacunek Zarządu) oraz koszt kapitału obcego (w zależności od spółki, po uwzględnieniu efektu tarczy podatkowej).

Na podstawie przeprowadzonych testów na utratę wartości, Grupa nie stwierdziła przesłanek do utworzenia odpisu aktualizującego – wyniki testu przewyższyły wartość bilansową testowanej wartości firmy.

Wrażliwość na zmiany założeń

W przypadku oszacowania wartości użytkowej ośrodka wypracowującego środki pieniężne, kierownictwo jest przekonane, iż żadna racjonalnie możliwa zmiana jakiegokolwiek kluczowego założenia określonego powyżej nie spowoduje, że wartość bilansowa tego ośrodka znacząco przekroczy jego wartość odzyskiwalną.

6.14.3 Połączenia jednostek i nabycia udziałów niekontrolujących

Zysk z okazyjnego nabycia

W dniu 21 października 2013 roku jednostka zależna Meyra GmbH nabyła na podstawie umowy nabycia aktywów zorganizowaną część przedsiębiorstwa podmiotu niemieckiego w upadłości Meyra Ortopedia, mającego siedzibę w Kalldorfie, lidera sprzedaży produktów rehabilitacyjnych w Niemczech oraz ikony branży znanej w całej Europie oraz rynkach światowych i specjalizującego się w produkcji wózków inwalidzkich w segmencie premium. Grupa dokonała transakcji w celu poszerzenia zakresu oferowanego asortymentu produktów oraz w celu wejścia na nowe, atrakcyjne pod względem osiąganej marży kraje w tym w szczególności możliwość wejścia z produktami klasy „premium", na największy w Europie rynek niemiecki, oraz dostęp do nowego kanału dystrybucji produktów w Europie. Transakcja rozliczona została metodą nabycia.

Wartość godziwa nabytych aktywów na dzień nabycia przedstawia się następująco:

	Wartość godziwa na dzień nabycia
Aktywa	
Rzeczowe aktywa trwałe	13 253 177
Aktywa niematerialne	48 900 383
Zapasy	12 520 500
	74 674 060

Dodatkowo umowa nabycia aktywów zawierała prawo pierwokupu zagranicznych spółek zależnych niemieckiej spółki Meyra Ortopedia. Z prawa tego spółka dominująca mogła skorzystać do dnia 31 marca 2014 roku. Po przeprowadzeniu stosownych analiz spółka dominująca zdecydowała się na zakup następujących spółek:

- Meyra Vertriebsgesellschaft Osteuropa GmbH (100% udziałów)
- OOO Meyra RU (100% udziałów)
- Meyra CR s.r.o. (100% udziałów)
- Meyra-Ortopedia Kft. (100% udziałów)
- Meyra Denmark ApS (90% udziałów)

Wartość godziwa możliwych do zidentyfikowania aktywów i zobowiązań w.w. spółek przedstawia się następująco:

Aktywa	
Rzeczowe aktywa trwałe	1 499 308
Aktywa niematerialne	29 410
Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych	1 926 217
Należności krótkoterminowe	5 496 231
Zapasy	4 935 493
Pozostałe aktywa	185 196
	14 071 855
Zobowiązania	
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	9 926 565
Pozostałe zobowiązania finansowe	1 045 955
Rezerwy	330 618
Pozostałe zobowiązania	779 357
Rozliczenia międzyokresowe	115 134
	12 197 630
Możliwe do zidentyfikowania aktywa netto w wartości godziwej	1 874 226
Udziały niekontrolujące wycenione według wartości godziwej	-2 361
Aktywa netto przypadające dla spółki dominującej	1 876 587

W efekcie, ostateczne rozliczenie wartości firmy na dzień nabycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa Meyra Ortopedia przedstawia się następująco:

Wartość godziwa nabytych aktywów Meyra Ortopedia	74 674 060
Rezerwa na koszty restrukturyzacji Meyra Ortopedia	-756 615
Wartość aktywów netto wg. wartości godziwej - spółki zależne	1 876 587
	75 794 032
Wartość godziwa przekazanej zapłaty	38 810 990
Ustalony zysk z okazyjnego nabycia zrealizowany na zakupie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Meyra Ortopedia	-36 983 042

Koszty transakcyjne w wysokości 2 194 327 PLN poniesione w roku 2013 zostały ujęte jako koszty usług obcych w sprawozdaniu z całkowitych dochodów oraz jako element przepływów z działalności operacyjnej w rachunku przepływów pieniężnych.

6.15 Rzeczowe aktywa trwałe

Stan na 31.12.2015	Grunty	Budynki, budowle	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne środki trwałe	Rzeczowe aktywa trwałe w trakcie wytwarzania	Razem
Wartość brutto środków trwałych na początek okresu	5 505 038	14 322 249	10 680 633	7 715 526	1 313 756	473 833	**40 011 035**
Zwiększenia:	0	297 826	1 830 254	1 941 649	399 048	36 077	**4 504 854**
zakup	0	281 764	1 458 093	1 907 899	335 689	36 077	**4 019 522**
pozostałe	0	16 062	372 161	33 750	63 359	0	**485 332**
Zmniejszenia:	0	25 457	471 108	729 523	146 878	467 163	**1 840 129**
sprzedaż	0	25 457	249 191	729 523	2 609	0	**1 006 780**
likwidacja	0	0	221 917	0	144 269	0	**366 186**
transfery	0	0	0	0	0	467 163	**467 163**
Wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	5 505 038	14 594 618	12 039 779	8 927 652	1 565 926	42 747	**42 675 760**
Skumulowane umorzenie na początek okresu	0	2 617 921	4 659 203	3 483 144	1 051 572	0	**11 811 840**
Zwiększenia:	0	604 424	1 734 931	1 454 466	177 608	0	**3 971 429**
bieżąca amortyzacja	0	604 424	1 734 931	1 454 466	177 608	0	**3 971 429**
Zmniejszenia:	0	0	306 895	575 673	143 630	0	**1 026 198**
sprzedaż	0	0	63 188	562 884	20	0	**626 092**
likwidacja	0	0	243 707	12 789	143 610	0	**400 106**
Skumulowane umorzenie na koniec okresu	0	3 222 345	6 087 239	4 361 937	1 085 550	0	**14 757 071**
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	-817	-3 828	7 196	10 629	3	50	**13 233**
Wartość netto środków trwałych na początek okresu	**5 505 038**	**11 704 328**	**6 021 430**	**4 232 382**	**262 184**	**473 833**	**28 199 195**
Wartość netto środków trwałych na koniec okresu	**5 504 221**	**11 368 445**	**5 959 736**	**4 576 344**	**480 379**	**42 797**	**27 931 922**

Stan na 31.12.2014	Grunty	Budynki, budowle	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne środki trwałe	Rzeczowe aktywa trwałe w trakcie wytwarzania	Razem
Wartość brutto środków trwałych na początek okresu przed korektami	1 155 088	13 841 645	7 526 205	5 322 977	1 634 216	438 551	**29 918 682**
korekty błędów *	4 349 950	-1 516 923	0	0	0	0	**2 833 027**
Wartość brutto środków trwałych na początek okresu po korektach	5 505 038	12 324 722	7 526 205	5 322 977	1 634 216	438 551	**32 751 709**
Zwiększenia:	0	871 414	2 058 349	3 558 798	131 506	57 233	**6 677 300**
zakup	0	87 679	1 780 325	2 644 603	101 165	20 911	**4 634 683**
pozostałe	0	239 691	316 953	182 887	0	36 322	**775 853**
nabycie jednostki zależnej	0	702 282	31 301	731 308	30 341	0	**1 495 232**
korekty błędów *	0	-158 238	-70 230	0	0	0	**-228 468**
Zmniejszenia:	0	3 800	160 047	997 980	41 701	21 951	**1 225 479**
sprzedaż	0	0	153 629	878 046	35 599	0	**1 067 274**
pozostałe	0	3 800	6 418	119 934	6 102	21 951	**158 205**
Wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	5 505 038	13 192 336	9 424 507	7 883 795	1 724 021	473 833	**38 203 530**
Skumulowane umorzenie na początek okresu	0	1 110 744	2 012 513	3 271 191	1 376 152	0	**7 770 600**
Zwiększenia:	0	377 929	1 444 477	921 747	97 746	0	**2 841 899**
bieżąca amortyzacja	0	377 929	1 444 477	921 747	97 746	0	**2 841 899**
Zmniejszenia:	0	665	53 913	541 525	12 061	0	**608 164**
sprzedaż	0	665	53 913	541 525	12 061	0	**608 164**
Skumulowane umorzenie na koniec okresu	0	1 488 008	3 403 077	3 651 413	1 461 837	0	**10 004 335**
Wartość netto środków trwałych na początek okresu	**5 505 038**	**11 213 978**	**5 513 692**	**2 051 786**	**258 064**	**438 551**	**24 981 109**
Wartość netto środków trwałych na koniec okresu	**5 505 038**	**11 704 328**	**6 021 430**	**4 232 382**	**262 184**	**473 833**	**28 199 195**

Wartość bilansowa maszyn i urządzeń użytkowanych na dzień 31 grudnia 2015 roku na mocy umów leasingu finansowego oraz umów dzierżawy z opcją zakupu wynosi 1 629 711 PLN (na dzień 31 grudnia 2014 roku: 1 586 053 PLN). Na aktywach użytkowanych na mocy umów leasingowych oraz umów dzierżawy z opcją zakupu został ustanowiony zastaw pod zabezpieczenie związanych z nimi zobowiązań z tytułu leasingu finansowego oraz umów dzierżawy z opcją zakupu.

Grunty i budynki o wartości bilansowej 5 302 102 PLN (na dzień 31 grudnia 2014 roku: 5 482 732PLN) objęte są hipoteką ustanowioną w celu zabezpieczenia kredytów bankowych Grupy (nota 6.36).

6.16 Inwestycje

	31.12.2015	31.12.2014
Pożyczki udzielone	580 387	759 733
Udziały i akcje	10 121	10 123
Inwestycje razem, w tym:	**590 508**	**769 856**
długoterminowe	96 662	135 456
krótkoterminowe	493 846	634 400

Grupa na dzień 31 grudnia 2015 roku udzieliła niżej wymienionych pożyczek:

Pożyczkobiorca	Data zawarcia umowy	Saldo pożyczki z odsetkami	Data spłaty	Warunki
Paweł Robak	22.09.2010	15 875	30.06.2015	WIBOR 1M + marża
Paweł Robak	10.05.2010	131 616	30.06.2015	WIBOR 1M + marża
Michał Perner	08.11.2004	96 339	30.06.2015	marża
Life Point Sp.z o.o.	30.12.2013	225 122	31.03.2021	marża
Medmix Zbigniew Mikołakczyk	29.12.2010	32 235	28.02.2013	WIBOR 1M + marża
Reha Partner GmbH	28.08.2015	79 200	19.04.2016	marża
Razem	-	**580 387**	-	-

Grupa na dzień 31 grudnia 2014 roku udzieliła niżej wymienionych pożyczek:

Pożyczkobiorca	Data zawarcia umowy	Saldo pożyczki z odsetkami	Data spłaty	Warunki
Paweł Robak	22.09.2010	63 988	30.06.2015	WIBOR 1M + marża
Paweł Robak	10.05.2010	126 006	30.06.2015	WIBOR 1M + marża
Michał Perner	08.11.2004	267 819	30.06.2015	marża
Life Point Sp.z o.o.	30.12.2013	261 974	31.10.2016	marża
Medmix Zbigniew Mikołakczyk	29.12.2010	39 946	28.02.2013	WIBOR 1M + marża
Razem	-	**759 733**	-	-

6.17 Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

	31.12.2015	31.12.2014
Należności z tytułu dostaw i usług od jednostek powiązanych	0	8 152
Należności z tytułu dostaw i usług od pozostałych jednostek	20 467 024	18 884 034
Pozostałe należności od pozostałych jednostek	4 364 044	3 908 919
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności (netto)	**24 831 068**	**22 801 105**
Odpis aktualizujący wartość należności	918 112	1 233 664
Należności ogółem (brutto)	**25 749 180**	**24 034 769**

Warunki transakcji z podmiotami powiązanymi zostały przedstawione w nocie 6.39.

Należności z tytułu dostaw i usług nie są oprocentowane i mają zazwyczaj 14-dniowy termin płatności. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności wyceniane są w wysokości zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej z uwzględnieniem odpisów aktualizujących wartość należności. Wartość księgowa należności jest zbliżona do ich wartości godziwej. Należności z tytułu dostaw i usług z datą zapadalności poniżej 360 dni od dnia powstania należności nie podlegają dyskontowaniu.

Zmiany odpisu aktualizującego należności były następujące:

Odpisy aktualizujące wartość należności	**31.12.2015**	**31.12.2014**
Stan na 1 stycznia	1 233 664	996 691
Zwiększenia	363 115	245 533
Zmniejszenia	680 185	11 963
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	1 518	3 403
Stan na 31 grudnia	**918 112**	**1 233 664**

Analiza należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności wg terminów wymagalności:

	31.12.2015	**31.12.2014**
Nieprzeterminowane	17 898 071	18 728 473
<3 miesiące	4 025 120	3 408 978
<6 miesięcy	431 521	144 142
<12 miesięcy	2 138 910	194 238
> 1 roku	337 446	325 274
Suma	**24 831 068**	**22 801 105**

6.18 Wartość godziwa aktywów finansowych

Wartość godziwa aktywów finansowych wycenianych na bieżąco w wartości godziwej

Na dzień 31 grudnia 2015 r. oraz w okresie porównywalnym nie wystąpiły w bilansie instrumenty finansowe wyceniane na bieżąco do wartości godziwej, klasyfikowane do poziomów 1, 2 i 3.

Wartość godziwa aktywów finansowych, które nie są wyceniane na bieżąco w wartości godziwej (ale wymagane są ujawnienia o wartościach godziwych)

Wg stanu na dzień 31.12.2015

	Wartość bilansowa	**Wartość godziwa**	**Nadwyżka wartości bilansowej nad godziwą**
Pożyczki udzielone i należności własne			
- pożyczki	493 846	493 846	0
- należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	24 831 068	24 831 068	0
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach, inne aktywa pieniężne	10 378 079	10 378 079	0
Razem	**35 702 993**	**35 702 993**	**0**

Wg stanu na dzień 31.12.2014

	Wartość bilansowa	**Wartość godziwa**	**Nadwyżka wartości bilansowej nad godziwą**
Pożyczki udzielone i należności własne			
- pożyczki	634 400	634 400	0
- należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	22 801 105	22 801 105	0
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach, inne aktywa pieniężne	9 605 470	9 605 470	0
Razem	**33 040 975**	**33 040 975**	**0**

Wartość godziwa instrumentów finansowych, które nie są na bieżąco wyceniane w wartości godziwej, jakie Grupa posiadała na dzień 31 grudnia 2015 roku i 31 grudnia 2014 roku nie odbiegała istotnie od wartości prezentowanej w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych za poszczególne lata z następujących powodów:

- w odniesieniu do instrumentów krótkoterminowych ewentualny efekt dyskonta nie jest istotny (należności z tytułu dostaw i usług, udzielone pożyczki, środki pieniężne);
- instrumenty te dotyczą transakcji zawieranych na warunkach rynkowych (dotyczy oprocentowanych należności, udzielonych pożyczek, dla których oprocentowanie ustalane jest w oparciu o warunki rynkowe).

6.19 Zapasy

Wartość zapasów na dzień 31 grudnia 2015 roku wyniosła 59 551 715 PLN i odpowiednio w roku porównywalnym 63 433 293 PLN.

	31.12.2015	**31.12.2014**
Materiały	23 172 852	18 311 439
Towary	24 248 966	34 594 291
Produkcja w toku (wg kosztu wytworzenia)	4 511 607	6 730 984
Produkty gotowe	7 618 290	3 796 579
Zapasy ogółem według niższej z dwóch wartości: ceny nabycia (kosztu wytworzenia) oraz wartości netto możliwej do uzyskania	**59 551 715**	**63 433 293**

Zmiany odpisu aktualizującego zapasów były następujące:

	31.12.2015	**31.12.2014**
Odpisy aktualizujące wartość zapasów na 1 stycznia	1 038 163	811 928
Zwiększenia	1 040 589	254 744
Zmniejszenia	469 107	28 561
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	3 262	52
Odpisy aktualizujące wartość zapasów na 31 grudnia	**1 612 907**	**1 038 163**

Szczegóły dotyczące zabezpieczeń kredytów lub pożyczek ustanowionych na zapasach zostały opisane w nocie 6.36.

6.20 Pozostałe aktywa niefinansowe

	31.12.2015	**31.12.2014**
Koszty prenumeraty czasopism	2 899	12 564
Koszty ubezpieczeń	116 046	154 473
Domeny	101 523	0
Pozostałe rozliczenia międzyokresowe czynne	2 542	470 770
Inne	481 106	2 057
Pozostałe aktywa niefinansowe razem	**704 116**	**639 864**

6.21 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej oraz skonsolidowanym rachunku przepływów pieniężnych składało się z następujących pozycji:

	31.12.2015	31.12.2014
Środki pieniężne w banku i kasie	9 845 313	8 587 953
Inne środki pieniężne	532 766	1 017 517
Razem środki pieniężne i ich ekwiwalenty	**10 378 079**	**9 605 470**

Wolne środki pieniężne zgromadzone są na rachunkach bankowych i inwestowane są w formie lokat terminowych oraz overnight. Grupa uzyskuje głównie oprocentowanie zmienne od zgromadzonych środków pieniężnych.

Środki pieniężne w banku i w kasie są oprocentowane według zmiennych stóp procentowych, których wysokość zależy od stopy oprocentowania jednodniowych lokat bankowych. Lokaty krótkoterminowe są dokonywane na różne okresy, od jednego dnia do jednego miesiąca, w zależności od aktualnego zapotrzebowania Grupy na środki pieniężne i są oprocentowane według ustalonych dla nich stóp procentowych. Wartość godziwa środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na dzień 31 grudnia 2015 roku wynosi 10 378 079 PLN, a w okresie porównywalnym 9 605 470 PLN.

6.22 Kapitał podstawowy oraz pozostałe kapitały

Kapitał podstawowy wg stanu na dzień bilansowy:

	31.12.2015	31.12.2014
Liczba akcji	1 789 617	1 789 617
Wartość nominalna akcji	1,00	1,00
Kapitał podstawowy	**1 789 617**	**1 789 617**

Struktura kapitału podstawowego wg stanu na 31.12.2015 r. oraz 31.12.2014 r.

Nazwa akcjonariusza	Liczba akcji danego rodzaju i ich wartość			Procentowy udział w kapitale
	Zwykłe	Uprzywilejowane	Wartość nominalna	
Coöperatief Avallon MBO U.A.	970 791	34 582	1 005 373	56,18%
Euro Choice IV Coöperatief U.A	144 380	287 896	432 276	24,16%
Michał Perner	250 000	0	250 000	13,97%
Avallon Sp. z o.o.	9 078	23 343	32 421	1,81%
Barbara Perner	25 000	0	25 000	1,40%
Mariusz Smela	21 911	0	21 911	1,22%
Mariusz Stępień	12 386	0	12 386	0,69%
Tadeusz Baczyński	10 250	0	10 250	0,57%
Razem	**1 443 796**	**345 821**	**1 789 617**	**100,00%**

W zakresie dywidendy, akcje nieme uprawniają do 160 % wartości dywidendy przysługującej z akcji zwykłych. Akcjonariuszowi, któremu nie wypłacono w pełni albo częściowo dywidendy w danym roku obrotowym, przysługuje wyrównanie z zysku w następnych latach, nie później jednak niż w ciągu kolejnych trzech lat obrotowych.

Akcje nieme korzystają z pierwszeństwa zaspokojenia przed akcjami zwykłymi w zakresie dywidendy. Uprzywilejowanie akcji dotyczy zarówno wysokości dywidendy (160 %) jak i pierwszeństwa w zaspokojeniu z dywidendy.

Kapitał zapasowy

Kapitał zapasowy w kwocie 57 841 224 PLN wynika z uchwał zatwierdzających odpisy z zysku za poszczególne lata obrotowe.

Udziały niedające kontroli

	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014
Saldo na początek okresu sprawozdawczego	506 332	497 752
Udział w zyskach w ciągu roku	-263 947	396 880
Wypłata dywidendy	-226 999	-388 300
Podwyższenie kapitału	300 000	0
Sprzedaż udziałów	-24 456	0
Saldo na koniec okresu sprawozdawczego	**290 930**	**506 332**

W trakcie okresu sprawozdawczego nastąpiła zmiana kapitału mniejszości na skutek następujących zdarzeń:

- Dokonano podwyższenia kapitału w spółce Marmed Health Care Sp. z o.o. o wartości 300 000 PLN;
- Grupa zbyła udziały w spółce OOO Medort Eurazja, w wyniku czego wartość udziałów niedających kontroli uległa zmniejszeniu o 24 456 PLN.

Zyski zatrzymane/niepokryte straty i ograniczenia w wypłacie dywidendy

Zysk niepodzielony obejmuje również kwoty, które nie podlegają podziałowi, to znaczy nie mogą zostać wypłacone w formie dywidendy. Są to:

a) zyski/ straty zatrzymane spółek zależnych przynależne akcjonariuszom jednostki dominującej,
b) równowartość 8% statutowego odpisu z zysku na kapitał oraz pozostałych odpisów dokonywanych na podstawie obowiązujących zapisów w umowach spółek zależnych.

Zgodnie z wymogami Kodeksu Spółek Handlowych, jednostka dominująca jest obowiązana utworzyć kapitał zapasowy na pokrycie straty. Do tej kategorii kapitału przelewa się co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy wykazanego w jednostkowym sprawozdaniu spółki dominującej, dopóki kapitał ten nie osiągnie co najmniej jednej trzeciej kapitału podstawowego jednostki dominującej. O użyciu kapitału zapasowego i rezerwowego rozstrzyga Walne Zgromadzenie; jednakże części kapitału zapasowego w wysokości jednej trzeciej kapitału zakładowego można użyć jedynie na pokrycie straty wykazanej w jednostkowym sprawozdaniu finansowym jednostki dominującej i nie podlega ona podziałowi na inne cele.

Zgodnie z warunkami wyemitowanych przez Medort S.A. obligacji, wypłata przez emitenta dywidendy uprawnia obligatariuszy do żądania wcześniejszego wykupu obligacji. W ocenie Zarządu warunek ten stanowi ograniczenie wypłaty dywidendy przez jednostkę dominującą Medort S.A. w okresie do terminu wykupu obligacji t.j. do 21 października 2016 roku.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku nie istnieją inne ograniczenia dotyczące wypłaty dywidendy.

Zarówno w roku zakończonym 31 grudnia 2015 roku jak i w roku zakończonym 31 grudnia 2014 roku podmiot dominujący nie wypłacał dywidendy.

6.23 Zarządzanie kapitałem

Głównym celem zarządzania kapitałem Grupy jest utrzymanie dobrego ratingu kredytowego i bezpiecznych wskaźników kapitałowych, które wspierałyby działalność operacyjną Grupy i zwiększały wartość dla jej akcjonariuszy.

Grupa zarządza strukturą kapitałową i w wyniku zmian warunków ekonomicznych wprowadza do niej zmiany. W celu utrzymania lub skorygowania struktury kapitałowej, Grupa może zmienić wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy, zwrócić kapitał akcjonariuszom lub wyemitować nowe akcje. W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku i 31 grudnia 2014 roku nie wprowadzono żadnych zmian do celów, zasad i procesów obowiązujących w tym obszarze.

6.24 Zasady zarządzania ryzykiem finansowym

Do głównych instrumentów finansowych, z których korzysta Grupa, należą obligacje, kredyty bankowe, umowy leasingu finansowego, środki pieniężne i lokaty krótkoterminowe. Głównym celem tych instrumentów finansowych jest pozyskanie środków finansowych na działalność Grupy. Grupa posiada też inne instrumenty finansowe, takie jak należności i zobowiązania z tytułu dostaw i usług, które powstają bezpośrednio w toku prowadzonej przez nią działalności.

Główne rodzaje ryzyka wynikającego z instrumentów finansowych Grupy obejmują ryzyko stopy procentowej, ryzyko związane z płynnością, ryzyko walutowe oraz ryzyko kredytowe. Zarząd weryfikuje i uzgadnia zasady zarządzania każdym z tych rodzajów ryzyka – zasady te zostały w skrócie omówione poniżej. Grupa monitoruje również ryzyko cen rynkowych dotyczące wszystkich posiadanych przez nią instrumentów finansowych.

Ryzyko kredytowe

Grupa jest narażona na ryzyko kredytowe rozumiane jako ryzyko, że dłużnicy nie wywiążą się ze swoich zobowiązań i tym samym spowodują poniesienie strat przez Grupę. Maksymalne narażenie na ryzyko kredytowe wynosi 25 324 914 PLN na dzień bilansowy i zostało oszacowane jako wartość bilansowa należności z tytułu dostaw i usług oraz inwestycji krótkoterminowych.

Zdaniem Zarządu Grupy nie występuje znacząca koncentracja ryzyka kredytowego, gdyż Grupa świadczy usługi dla wielu podmiotów gospodarczych. Grupa podejmuje działania mające na celu ograniczenie ryzyka kredytowego, polegające na sprawdzaniu wiarygodności odbiorców, monitorowaniu sytuacji odbiorcy. Uwzględniając powyższe, w ocenie Zarządu, ryzyko kredytowe zostało ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym poprzez utworzenie odpisów aktualizujących, których wyszczególnienie jest zawarte w nocie 6.17.

Ryzyko kredytowe związane z depozytami bankowymi, instrumentami pochodnymi i innymi inwestycjami uznaje się za nieistotne, ponieważ Grupa zawarła transakcje z instytucjami o ugruntowanej pozycji finansowej.

Ryzyko związane z płynnością

Grupa jest narażona na ryzyko utraty płynności, rozumiane jako ryzyko utraty zdolności do regulowania zobowiązań w określonych terminach. Ryzyko wynika z potencjalnego ograniczenia dostępu do rynków finansowych, co może skutkować brakiem możliwości pozyskania nowego finansowania lub refinansowania swojego zadłużenia. W ocenie Zarządu nie istnieją przesłanki wskazujących na utratę płynności. Celem Grupy jest utrzymanie równowagi pomiędzy ciągłością a elastycznością finansowania, poprzez korzystanie z dostępnych źródeł finansowania.

W ramach zarządzania płynnością dokonywane są następujące czynności:

- opracowanie strategii w zakresie zapewnienia źródeł finansowania Grupy Medort oraz polityki w zakresie współpracy z bankami,
- bieżący monitoring wykorzystania wszystkich zewnętrznych źródeł finansowania w Grupie, w tym w szczególności w zakresie utrzymania koniecznych rezerw płynnościowych oraz efektywności wykorzystania tych źródeł,
- bieżący nadzór nad wszelkimi umowami w zakresie zewnętrznych źródeł finansowania (w zakresie spółek działających w Polsce),
- opracowywanie i wdrażanie nowych programów w zakresie pozyskiwania finansowania Grupy Medort.

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku i 31 grudnia 2014 roku nie wprowadzono żadnych zmian do celów, zasad i procesów obowiązujących w tym obszarze.

Zobowiązania o pozostałym od dnia bilansowego okresie spłaty wg stanu na dzień 31 grudnia 2015

	Do 30 dni	Od 30 do 90 dni	Od 90 do 365 dni	Od 365 dni do 5 lat	Powyżej 5 lat	Razem
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	15 292 041	1 599 145	137 464	449 926	195 767	**17 674 343**
Kredyty i pożyczki	365 545	565 297	14 156 085	16 898 321	0	**31 985 248**
Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji	0	0	26 137 477	0	0	**26 137 477**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	87 788	163 217	745 568	1 939 209	0	**2 935 782**
Razem	**15 745 374**	**2 327 659**	**41 176 594**	**19 287 456**	**195 767**	**78 732 850**

Zobowiązania o pozostałym od dnia bilansowego okresie spłaty wg stanu na dzień 31 grudnia 2014

	Do 30 dni	Od 30 do 90 dni	Od 90 do 365 dni	Od 365 dni do 5 lat	Powyżej 5 lat	Razem
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	19 651 112	1 393 292	501 663	449 872	305 916	**22 301 855**
Kredyty i pożyczki	607 885	0	2 657 660	21 938 573	0	**25 204 118**
Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji	0	0	379 918	25 642 796	0	**26 022 714**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	99 240	186 284	599 407	1 138 182	0	**2 023 113**
Razem	**20 358 237**	**1 579 576**	**4 138 648**	**49 169 423**	**305 916**	**75 551 800**

Ryzyko stopy procentowej

Grupa posiada zobowiązania z tytułu kredytów dla których odsetki liczone są na bazie zmiennej stopy procentowej, w związku z czym występuje ryzyko wzrostu tych stóp w stosunku do momentu zawarcia umowy. Ponadto Grupa lokuje wolne środki pieniężne w inwestycje o zmiennej stopie co powoduje zmniejszenie zysków z inwestycji w sytuacji spadku stóp procentowych. Informacje o aktywach i zobowiązaniach narażonych na ryzyko stopy procentowej zostały przedstawione w notach 6.16 oraz 6.27.

Z uwagi na nieznaczne wahania stóp procentowych w minionych okresach, jak również na brak przewidywań gwałtownych zmian stóp procentowych w kolejnych okresach sprawozdawczych Grupa nie stosowała zabezpieczeń stóp procentowych, uznając że ryzyko stopy procentowej nie jest znaczące.

Niezależnie od obecnej sytuacji Grupa monitoruje stopień narażenia na ryzyko stopy procentowej oraz prognozy stóp procentowych i nie wyklucza podjęcia działań zabezpieczających w przyszłości.

Oprocentowanie instrumentów finansowych o zmiennym oprocentowaniu jest aktualizowane w okresach poniżej jednego roku. Odsetki od instrumentów finansowych o stałym oprocentowaniu są stałe przez cały okres do upływu terminu zapadalności/wymagalności tych instrumentów.

Poniżej została przedstawiona analiza wrażliwości pokazująca wpływ potencjalnie możliwej zmiany stóp procentowych na wynik finansowy brutto.

Należności odsetkowe oparte na zmiennej stopie procentowej:

Potencjalna możliwa zmiana stóp procentowych	+/- 0,50p.p.	+/- 1,0p.p.	+/-1,5p.p.
Wpływ na wynik brutto w bieżącym okresie sprawozdawczym	+/- 819	+/- 1 639	+/- 2 458
Wpływ na wynik brutto w poprzednim okresie sprawozdawczym	+/- 1 150	+/- 2 299	+/- 3 449

Zobowiązania odsetkowe oparte na zmiennej stopie procentowej:

Potencjalna możliwa zmiana stóp procentowych	+/- 0,50p.p.	+/- 1,0p.p.	+/-1,5p.p.
Wpływ na wynik brutto w bieżącym okresie sprawozdawczym	+/- 210 383	+/- 420 765	+/- 631 148
Wpływ na wynik brutto w poprzednim okresie sprawozdawczym	+/- 213 287	+/- 426 574	+/- 639 861

Ryzyko walutowe

Grupa jest narażona na ryzyko walutowe w nieznacznym stopniu, ponieważ znaczna część należności i zobowiązań wyrażonych w walutach obcych, jest walutą obiegową w danym kraju i zostanie zrealizowana w tej samej walucie. Dlatego Grupa rozpoznaje ryzyko walutowe jedynie w zakresie transakcji, które zostały wyrażone w walucie różniącej się od waluty funkcjonalnej danej spółki.

Ryzyko walutowe wiąże się głównie ze zmianami poziomu kursu EUR i USD. Ekspozycja na ryzyko związane z walutami innymi niż wymienione nie jest istotna.

Na dzień bilansowy 31 grudnia 2015 r. należności w walucie wynosiły 625 452 PLN, co stanowiło 3% ogółu należności z tytułu dostaw i usług. W okresie porównawczym na 31 grudnia 2014 roku wartości te wynosiły odpowiednio 3 580 272 PLN i 16%.

Na dzień bilansowy 31 grudnia 2015 roku zobowiązania w walucie wynosiły 4 833 771 PLN, co stanowiło 27% ogółu zobowiązań z tytułu dostaw i usług. W okresie porównawczym wg stanu na 31 grudnia 2014 roku wartości te wynosiły odpowiednio 7 322 278 PLN i 33%.

Z uwagi na stosunkowo niewielkie ryzyko walutowe Grupa nie stosuje obecnie instrumentów zabezpieczających typu kontrakty forward, kontrakty opcyjnie czy inne instrumenty finansowe. W zależności od sytuacji na rynku, która jest w sposób ciągły monitorowana, nie wyklucza się wykorzystania transakcji zabezpieczających ryzyko kursowe w przyszłości.

Dane na koniec bieżącego okresu sprawozdawczego

	USD	**EUR**
Należności z tytułu dostaw i usług	3 097	143 933
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	402 853	707 142

Dane na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego

	USD	EUR
Należności z tytułu dostaw i usług	110 545	749 026
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	669 071	1 167 377

Analiza wrażliwości na ryzyko walutowe w bieżącym okresie sprawozdawczym

	Wpływ na wynik brutto	
	USD	EUR
Wzrost kursu walutowego - 10%	-155 949	8 705
Spadek kursu walutowego - 10%	155 949	-8 705

Analiza wrażliwości na ryzyko walutowe w poprzednim okresie sprawozdawczym

	Wpływ na wynik brutto	
	USD	EUR
Wzrost kursu walutowego - 10%	-195 876	-178 312
Spadek kursu walutowego - 10%	195 876	178 312

6.25 Zysk na akcję

	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014
Podstawowy zysk na akcję:		
Z działalności kontynuowanej	-0,35	5,45
Z działalności zaniechanej	0,00	0,00
Podstawowy zysk na akcję ogółem	**-0,35**	**5,45**

Zysk rozwodniony na akcję:		
Z działalności kontynuowanej	-0,35	5,45
Z działalności zaniechanej	0,00	0,00
Zysk rozwodniony na akcję ogółem	**-0,35**	**5,45**

Zysk i średnia ważona liczba akcji zwykłych wykorzystana do obliczenia zysku podstawowego na akcję:

Zysk wykorzystany do obliczenia podstawowego zysku przypadającego na akcję ogółem	-632 379	9 755 836
Zysk za rok obrotowy z działalności zaniechanej wykorzystany przy obliczeniu podstawowego zysku na akcję z działalności zaniechanej	0	0
Zysk wykorzystany do wyliczenia podstawowego zysku na akcję z działalności kontynuowanej	-632 379	9 755 836
Średnia ważona liczba akcji zwykłych wykorzystana do obliczenia zysku na akcję	1 789 617	1 789 617

6.26 Rezerwy

Świadczenie emerytalne oraz inne świadczenia po okresie zatrudnienia

Jednostki Grupy wypłacają przechodzącym na emerytury pracownikom kwoty odpraw emerytalnych w wysokości określonej przez Kodeks Pracy. Każda spółka w Grupie dokonuje we własnym zakresie wyceny tych świadczeń i na ich podstawie tworzy rezerwę na wartość bieżącą zobowiązania z tytułu odpraw emerytalnych.

Zmiana stanu rezerw na świadczenia pracownicze w bieżącym okresie sprawozdawczym

	Rezerwy na:		**Rezerwy ogółem**
	Odprawy emerytalno-rentowe	**Niewykorzystane urlopy**	
Stan rezerw na początek okresu	72 765	258 088	330 853
Zwiększenie stanu rezerw	4 348	131 044	135 392
- rezerwy utworzone w okresie ujęte w rachunku zysków i strat	4 348	131 044	135 392
Zmniejszenie stanu rezerw	23 479	72 161	95 640
- rezerwy rozwiązane w okresie ujęte w rachunku zysków i strat	23 479	72 161	95 640
Stan rezerw na koniec okresu	**53 634**	**316 971**	**370 605**
- długoterminowa	53 480	0	53 480
- krótkoterminowa	154	316 971	317 125

Zmiana stanu rezerw na świadczenia pracownicze w poprzednim okresie sprawozdawczym

	Rezerwy na:		**Rezerwy ogółem**
	Odprawy emerytalno-rentowe	**Niewykorzystane urlopy**	
Stan rezerw na początek okresu	85 307	163 041	248 348
Zwiększenie stanu rezerw	6 308	97 069	103 377
- rezerwy utworzone w okresie ujęte w rachunku zysków i strat	6 308	97 069	103 377
Zmniejszenie stanu rezerw	18 850	2 022	20 872
- rezerwy rozwiązane w okresie ujęte w rachunku zysków i strat	18 850	2 022	20 872
Stan rezerw na koniec okresu	**72 765**	**258 088**	**330 853**
- długoterminowa	72 589	0	72 589
- krótkoterminowa	176	258 088	258 264

Grupa dokonuje szacunku zgodnie z zasadami przyjętymi przez firmy zewnętrzne świadczące tego typu wyceny. Rezerwa na świadczenia pracownicze jest aktualizowania corocznie, na koniec każdego okresu sprawozdawczego. Do wyceny rezerwy na świadczenia pracownicze przyjęto następujące założenia:

a) Średnioroczny wzrost wynagrodzeń na poziomie prognozy inflacji (cel inflacyjny) – 1,025;
b) Stopa dyskonta – 3%;
c) Mobilność/prawdopodobieństwo pozostania w stosunku pracy pracowników określono na podstawie liczby pracowników w poprzednich latach;
d) Wiek przejścia na emeryturę: 67 lat;
e) Odprawa emerytalna na poziomie jednomiesięcznego wynagrodzenia zgodnie z art. 92 1KP: „Pracownikowi spełniającemu warunki uprawniające do renty z tytułu niezdolności do pracy lub emerytury, którego stosunek pracy ustał w związku z przejściem na rentę lub emeryturę, przysługuje odprawa pieniężna w wysokości jednomiesięcznego wynagrodzenia”;
f) Prawdopodobieństwo wypłaty wynagrodzenia/pozostania w stosunku pracy wynosi 100,00%.

Zmiana stanu pozostałych rezerw w bieżącym okresie sprawozdawczym

	Rezerwy na:		Rezerwy ogółem
	Naprawy gwarancyjne	Inne	
Stan rezerw na początek okresu	135 849	2 634 859	2 770 708
Zwiększenie stanu rezerw	88 620	3 843 424	3 932 044
- rezerwy utworzone w okresie ujęte w rachunku zysków i strat	88 620	3 843 424	3 932 044
Zmniejszenie stanu rezerw	71 028	2 483 648	2 554 676
- wykorzystanie rezerwy	71 028	2 324 648	2 395 676
- rezerwy rozwiązane w okresie ujęte w rachunku zysków i strat	0	159 000	159 000
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	2 413	31 969	34 382
Stan rezerw na koniec okresu	**155 854**	**4 026 604**	**4 182 458**
- długoterminowa	0	446 367	446 367
- krótkoterminowa	155 854	3 580 237	3 736 091

Zmiana stanu pozostałych rezerw w poprzednim okresie sprawozdawczym

	Rezerwy na:		Rezerwy ogółem
	Naprawy gwarancyjne	Inne	
Stan rezerw na początek okresu	0	2 257 926	2 257 926
Zwiększenie stanu rezerw	135 849	3 418 465	3 554 314
- rezerwy utworzone w okresie ujęte w rachunku zysków i strat	135 849	3 418 465	3 554 314
Zmniejszenie stanu rezerw	0	3 041 532	3 041 532
- wykorzystanie rezerwy	0	2 268 848	2 268 848
- rezerwy rozwiązane w okresie ujęte w rachunku zysków i strat	0	772 684	772 684
Stan rezerw na koniec okresu	**135 849**	**2 634 859**	**2 770 708**
- długoterminowa	0	0	0
- krótkoterminowa	135 849	2 634 859	2 770 708

Pozostałe rezerwy są tworzone zgodnie z zasadą współmierności przychodów i kosztów okresu sprawozdawczego. Na koniec każdego okresu sprawozdawczego są oszacowywane w sposób wiarygodny koszty danego okresu sprawozdawczego i w przypadku braku dokumentów (faktur) są ewidencjonowane w Grupie jako rezerwy na przyszłe zobowiązania. Ponadto w Grupie są tworzone rezerwy na przyszłe zobowiązania zgodnie z zawartymi umowami. Rezerwy na przyszłe zobowiązania mają charakter krótkoterminowy i rozliczają się w okresie nie dłuższym niż 12 m-cy.

6.27 Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki

Na dzień bilansowy Grupa posiadała następujące kredyty, pożyczki oraz otwarte linie kredytowe:

	31.12.2015	31.12.2014
Długoterminowe kredyty i pożyczki		
Pożyczki i kredyty bankowe	16 101 608	21 509 033
Obligacje długoterminowe	0	25 642 796
Razem kredyty i pożyczki długoterminowe	**16 101 608**	**47 151 829**
Krótkoterminowe kredyty i pożyczki		
Pożyczki i kredyty bankowe	15 883 640	3 695 085
Obligacje krótkoterminowe	26 137 477	379 918
Razem kredyty i pożyczki krótkoterminowe	**42 021 117**	**4 075 003**

Jednostka dominująca Medort S.A. jest emitentem 25 880 sztuk obligacji kuponowych o wartości nominalnej 1 000 PLN każda. Wartość emisji wyniosła 25 880 000 PLN. Obligacje zostały wyemitowane w dniu 21 października 2014 roku a ich termin wykupu przypada na 21 października 2016 roku. Od 17 stycznia 2015 roku obligacje te są notowane w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku Catalyst. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 6M + marża.

Zestawienie kredytów zaciągniętych przez Grupę wg stanu na dzień bilansowy przedstawia poniższa tabela:

Opis kredytu	Termin spłaty	31 grudnia 2015
Kredyt rewolwingowy w Raiffeisen Bank w kwocie 15 533 000 PLN, oprocentowany wg stopy WIBOR 1m + marża	29.02.2016	13 000 000
Kredyt rewolwingowy w Raiffeisen Bank w kwocie 1 610 000 PLN, oprocentowany wg stopy WIBOR 1m + marża	29.02.2016	1 510 000
Kredyt rewolwingowy w Raiffeisen Bank w kwocie 857 000 PLN, oprocentowany wg stopy WIBOR 1m + marża	29.02.2016	477 000
Kredyt w rachunku bieżącym w Commerzbank AG w kwocie 5 000 000 EUR, oprocentowany wg stałej stopy procentowej	bezterminowy	14 497 097
Kredyt w Commerzbank AG w kwocie 170 000 EUR, oprocentowany wg stałej stopy procentowej	31.10.2017	483 194
Kredyt w rachunku bieżącym w MKB Bank w kwocie 220 000 000 HUF, oprocentowany wg stopy WIBOR 1m + marża	20.05.2016	952 070
Kredyt refinansowy w MKB Bank w kwocie 60 000 000 HUF, oprocentowany wg stałej stopy procentowej	25.06.2018	680 050
Inne, w tym karty kredytowe	nie dotyczy	385 837
Razem, w tym:		**31 985 248**
- krótkoterminowe		16 101 608
- długoterminowe		15 883 640

Zestawienie kredytów zaciągniętych przez Grupę wg stanu na 31.12.2014:

Opis kredytu	Termin spłaty	31 grudnia 2014
Kredyt rewolwingowy w Raiffeisen Bank w kwocie 14 385 000 PLN, oprocentowany wg stopy WIBOR 1m + marża	29.02.2016	14 385 000
Kredyt w rachunku bieżącym w Raiffeisen Bank w kwocie 3 615 000 PLN, oprocentowany wg stopy WIBOR 1m + marża	29.02.2016	1 302 000
Kredyt w Commerzbank AG w kwocie 170 000 EUR, oprocentowany wg stałej stopy procentowej	31.10.2017	719 542
Kredyt w rachunku bieżącym w Commerzbank AG w kwocie 5 000 000 EUR, oprocentowany wg stałej stopy procentowej	bezterminowy	7 669 031
Kredyt w rachunku bieżącym w MKB Bank w kwocie 200 000 000 HUF, oprocentowany wg stopy WIBOR 1m + marża	20.05.2015	947 660
Inne, w tym karty kredytowe	nie dotyczy	180 885
Razem, w tym:		**25 204 118**
- krótkoterminowe		21 509 033
- długoterminowe		3 695 085

W okresach objętych niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym nie miały miejsca naruszenia postanowień umów kredytowych.

6.28 Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

	31.12.2015	31.12.2014
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług:		
Wobec jednostek powiązanych	125 714	168 361
Wobec jednostek niepowiązanych	17 548 629	22 133 494
Razem zobowiązania z tytułu dostaw i usług	**17 674 343**	**22 301 855**

Inne zobowiązania finansowe		
Zobowiązania z tytułu leasingu, w tym:	**2 935 782**	**2 023 113**
- długoterminowe	2 310 639	1 122 514
- krótkoterminowe	625 143	900 599

Pozostałe zobowiązania		
Zobowiązania inwestycyjne	3 749 689	5 967 220
Zobowiązania z tytułu zakupu udziałów	88 596	88 596
Rozrachunki z pracownikami	75 348	38 270
Dobrowolne ubezpieczenia grupowe	24 166	26 085
Kaucje	22 524	51 508
Inne	1 885 626	388 651
Razem	**5 845 949**	**6 560 330**
Długoterminowe	0	0
Krótkoterminowe	5 845 949	6 560 330

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług są nieoprocentowane i zazwyczaj rozliczane w terminach 14-dniowych. Pozostałe zobowiązania są nieoprocentowane, ze średnim jednomiesięcznym terminem płatności. Kwota wynikająca z różnicy pomiędzy zobowiązaniami a należnościami z tytułu podatku od towarów i usług jest płacona właściwym władzom podatkowym w okresach miesięcznych. Zobowiązania z tytułu odsetek są zazwyczaj rozliczane w okresach miesięcznych w ciągu całego roku obrotowego.

6.29 Zobowiązania z tytułu leasingu

Spółki wchodzące w skład Grupy Kapitałowej Medort na dzień 31 grudnia 2015 roku użytkują na podstawie leasingu finansowego licencje na oprogramowanie, maszyny i urządzenia oraz środki transportu. W ramach zawartych umów leasingowych Grupa ma prawo nabyć przedmiot leasingu na własność. Raty leasingu są oprocentowane zmienną stopą procentową kalkulowaną w oparciu o WIBOR.

W okresie sprawozdawczym nie ujęto żadnych kosztów z tytułu warunkowych opłat leasingowych.

Przyszłe minimalne opłaty z tytułu umów leasingu finansowego są zbliżone do ich wartości bieżącej. Poniżej zaprezentowano wartości bieżące w podziale na okresy płatności, oraz przyszłe minimalne opłaty.

	31.12.2015	31.12.2014
Wartości bieżące		
Płatne w okresie 1 roku	625 143	900 599
Płatne w okresie od 1 roku do 5 lat	2 310 639	1 122 514
Płatne powyżej 5 lat	0	0
Razem	**2 935 782**	**2 023 113**
Przyszłe minimalne opłaty	**3 029 044**	**2 143 965**

6.30 Wartość godziwa zobowiązań finansowych

Wartość godziwa zobowiązań finansowych wycenianych na bieżąco w wartości godziwej

Na dzień 31 grudnia 2015r. oraz w okresie porównywalnym nie wystąpiły w bilansie instrumenty finansowe wyceniane na bieżąco do wartości godziwej, klasyfikowane do poziomów 1, 2 i 3.

Wartość godziwa zobowiązań finansowych, które nie są wyceniane na bieżąco w wartości godziwej (ale wymagane są ujawnienia o wartościach godziwych)

Wg stanu na 31 grudnia 2015 roku

	Wartość bilansowa	Wartość godziwa	Nadwyżka wartości bilansowej nad godziwą
Zobowiązania finansowe	**78 732 850**	**78 732 850**	**0**
- z tytułu dostaw i usług	17 674 343	17 674 343	0
- kredyty i pożyczki	31 985 248	31 985 248	0
- wyemitowane instrumenty dłużne	26 137 477	26 137 477	0
- leasing finansowy	2 935 782	2 935 782	0
Razem	**78 732 850**	**78 732 850**	**0**

Wg stanu na 31 grudnia 2014 roku

	Wartość bilansowa	Wartość godziwa	Nadwyżka wartości bilansowej nad godziwą
Zobowiązania finansowe	**75 551 800**	**75 551 800**	**0**
- z tytułu dostaw i usług	22 301 855	22 301 855	0
- kredyty i pożyczki	25 204 118	25 204 118	0
- wyemitowane instrumenty dłużne	26 022 714	26 022 714	0
- leasing finansowy	2 023 113	2 023 113	0
Razem	**75 551 800**	**75 551 800**	**0**

Wartość godziwa instrumentów finansowych, które nie są na bieżąco wyceniane w wartości godziwej, jakie Grupa posiadała na dzień 31 grudnia 2015 roku i 31 grudnia 2014 roku nie odbiegała istotnie od wartości prezentowanej w sprawozdaniach finansowych za poszczególne lata z następujących powodów:

- w odniesieniu do instrumentów krótkoterminowych ewentualny efekt dyskonta nie jest istotny (zobowiązania z tytułu dostaw i usług, zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek, pozostałe zobowiązania);
- instrumenty te dotyczą transakcji zawieranych na warunkach rynkowych (dotyczy oprocentowanych zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek, dla których oprocentowanie ustalane jest w oparciu o warunki rynkowe).

6.31 Przychody przyszłych okresów

	31.12.2015	31.12.2014
Dotacje do rzeczowych aktywów trwałych	861 383	941 188
- krótkoterminowe	80 016	93 084
- długoterminowe	781 367	848 104
Inne rozliczenia międzyokresowe	621 613	478 469
- krótkoterminowe	533 338	380 930
- długoterminowe	88 275	97 539
Przychody przyszłych okresów razem, w tym:	**1 482 996**	**1 419 657**
krótkoterminowe	613 354	474 014
długoterminowe	869 642	945 643

Wartość nierozliczonych dotacji na dzień 31.12.2015 wyniosła 861 383 PLN, w tym wartość dotacji na badania i rozwój wyniosła 0 PLN.

6.32 Przychody ze sprzedaży

Przychody netto ze sprzedaży produktów i materiałów - struktura rzeczowa

	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014
Przychody netto ze sprzedaży produktów	69 741 946	66 668 025
- produkty gotowe	68 150 241	65 166 079
- usługi	1 591 705	1 501 946
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	187 356 959	175 770 615
- towary	187 313 890	175 761 797
- materiały	43 069	8 818
Razem	**257 098 905**	**242 438 640**

Przychody netto ze sprzedaży produktów i materiałów - struktura terytorialna

	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014
Przychody netto ze sprzedaży produktów	69 741 946	66 668 025
- kraj	48 733 115	44 004 950
- eksport	21 008 831	22 663 075
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	187 356 959	175 770 615
- kraj	160 110 878	147 317 720
- eksport	27 246 081	28 452 895
Razem	**257 098 905**	**242 438 640**

Zarówno w roku zakończonym 31 grudnia 2015 roku jak i w roku zakończonym 31 grudnia 2014 roku żaden pojedynczy odbiorca nie przekroczył progu 10% ogółu przychodów ze sprzedaży.

6.33 Pozostałe przychody i koszty operacyjne

	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014
Pozostałe przychody operacyjne		
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	195 780	259 249
Rozwiązanie odpisów aktualizujących	202 516	92 876
Umorzone zobowiązania	76 895	7 180 394
Otrzymane kary i odszkodowania	192 669	95 029
Dotacje	83 612	3 227
Nadwyżki inwentaryzacyjne	354 388	749 027
Pozostałe przychody operacyjne	891 589	2 461 766
Razem pozostałe przychody operacyjne przypadające	**1 997 449**	**10 841 568**

	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014
Pozostałe koszty operacyjne		
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	51 044	89 144
Utworzenie odpisów aktualizujących	270 426	289 268
Koszty likwidacji, złomowania	154 162	320 096
Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	498 545	299 489
Niedobory inwentaryzacyjne	511 176	755 742
Spisanie należności w koszty	166 936	296 292
Pozostałe koszty operacyjne	1 517 426	424 733
Razem pozostałe koszty operacyjne przypadające	**3 169 715**	**2 474 764**

6.34 Przychody i koszty finansowe

	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014
Przychody finansowe		
Przychody z tytułu odsetek	52 537	79 875
Zysk ze zbycia inwestycji	2 564	26 844
Pozostałe przychody finansowe	746 845	0
Razem przychody finansowe	**801 946**	**106 719**

	01.01. – 31.12.2015	01.01. – 31.12.2014
Koszty finansowe		
Koszty z tytułu odsetek	3 686 110	3 532 712
Strata ze zbycia inwestycji	0	41 303
Aktualizacja wartości inwestycji	79	4 100
Ujemne różnice kursowe	127 368	0
Pozostałe koszty finansowe	1 671 639	4 460 812
Razem koszty finansowe	**5 485 196**	**8 038 927**

6.35 Podatek dochodowy

Rozliczenia podatkowe oraz inne obszary działalności podlegające regulacjom (np. sprawy celne czy dewizowe) mogą być przedmiotem kontroli organów administracyjnych, które są uprawnione do nakładania wysokich kar i sankcji. Brak odniesienia do utrwalonych regulacji prawnych w Polsce powoduje występowanie w obowiązujących przepisach niejasności i niespójności. Często występujące różnice w opiniach co do interpretacji prawnej przepisów podatkowych zarówno wewnątrz organów państwowych jak i pomiędzy organami państwowymi i przedsiębiorstwami, powodują powstawanie obszarów niepewności i konfliktów. Zjawiska te powodują, że ryzyko podatkowe w Polsce jest znacząco wyższe niż istniejące zwykle w krajach o bardziej rozwiniętym systemie podatkowym.

Rozliczenia podatkowe mogą być przedmiotem kontroli przez okres 5-ciu lat, począwszy od końca roku, w którym nastąpiła zapłata podatku. W wyniku przeprowadzonych kontroli dotychczasowe rozliczenia podatkowe Grupy mogą zostać powiększone o dodatkowe zobowiązania podatkowe. Zdaniem Grupy na dzień 31 grudnia 2015 roku nie występuje konieczność utworzenia dodatkowych rezerw na ewentualne zobowiązania podatkowe przy założeniu przeprowadzenia kontroli przez organy podatkowe.

Główne składniki obciążenia podatkowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku i 31 grudnia 2014 roku przedstawiają się następująco:

	01.01. – 31.12.2015	**01.01. – 31.12.2014**
Podatek dochodowy ujęty w zysku lub stracie		
Bieżący	821 984	3 665 669
Odroczony	-1 293 164	737 656
Podatek dochodowy razem	**-471 180**	**4 403 325**
Efektywna stawka podatkowa	**34%**	**30%**

Podatek dochodowy od zysku przed opodatkowaniem brutto Grupy różni się od kwoty, którą uzyskano by, stosując stawkę podatku mającą zastosowanie do zysków przed opodatkowaniem konsolidowanych spółek:

	01.01. – 31.12.2015
Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej	
Zysk brutto opodatkowany	**-1 367 506**
- według stawki 20 %	1 624 438
- według stawki 19 %	-1 258 186
- inne stawki %	-1 733 758
Podatek wyliczony według stawki podatku dochodowego od osób prawnych	**254 989**
- według stawki 20 %	324 888
- według stawki 19 %	-251 637
- inne stawki %	181 738
Trwałe różnice niebędące podstawą opodatkowania	797 514
Rozpoznanie uprzednio nierozpoznanego aktywa do podatku odroczonego od strat podatkowych z lat ubiegłych	-750 414
Wykorzystanie strat podatkowych, od których nie utworzono aktywa	-1 451 125
Bieżące straty podatkowe, od których nie rozpoznano aktywa podatkowego	147 925
Ujemne różnice, od których nie utworzono aktywa	370 334
Wykorzystanie uprzednio nieujętych ujemnych różnic przejściowych	-201 533
Inne	361 130
(Uznanie) / obciążenie wyniku finansowego z tytułu podatku dochodowego	**-471 180**

Na dzień bilansowy spółki Grupy Kapitałowej posiadały niewykorzystane straty podatkowe, które mogą być odliczone od przyszłych zysków podatkowych. Terminy wygasania strat podatkowych przedstawia następująca tabela:

Straty podatkowe, wygasające w roku:	
w roku 2017	310 096
w roku 2018	7 571 839
w roku 2019	2 181 327
w roku 2020	1 135 189
bezterminowe	105 910
Razem	**11 304 361**

Podatek odroczony

Odroczony podatek dochodowy wynika z następujących pozycji:

	31.12.2015	**31.12.2014**
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		
Rezerwy na wynagrodzenia i inne świadczenia pracownicze	95 274	30 868
Odsetki (do zapłacenia, naliczone tylko)	15 165	72 184
Niewypłacone składki ZUS oraz wynagrodzenia	70 156	48 975
Straty podatkowe z lat ubiegłych do odliczenia	1 915 940	843 505
Ujemne różnice kursowe	13 646	19 524
Zobowiązania leasingowe	158 366	151 819
Aktualizacja wartości należności	56 630	24 146
Aktualizacja wartości towarów	303 741	37 226
Aktualizacja wartości wyrobów gotowych	11 893	5 046
Zobowiązania niezapłacone w terminie - zatory płatnicze	29 684	171 327
Rezerwy pozostałe	12 190	7 107
Inne	164 751	0
Razem aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	**2 847 436**	**1 411 727**

Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		
Odsetki od pożyczek	28 289	196 642
Przyspieszona amortyzacja podatkowa	9 440	859 446
Dodatnie różnice kursowe	3 633	106 207
Wycena (przeszacowanie) środków trwałych (MSSF)	12 983 918	11 306 078
Leasing finansowy	317 986	303 418
Inne	6 447	0
Razem rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	**13 349 713**	**12 771 791**

W niniejszej nocie, aktywa oraz rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego wykazane są w szyku rozwartym przed dokonaniem kompensaty aktywa oraz rezerwy poszczególnych spółek Grupy Kapitałowej. Po skompensowaniu sald na poziomie spółek z Grupy Kapitałowej podatek odroczony prezentowany jest jako:

	31.12.2015	**31.12.2014**
Aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego	2 435 166	344 436
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	12 937 443	12 139 877

6.36 Zobowiązania warunkowe i zobowiązania zabezpieczone na majątku Grupy

Zobowiązania warunkowe

Wykaz spraw sądowych na dzień 31 grudnia 2015 roku został zaprezentowany w nocie 6.38.

Zarówno na dzień 31 grudnia 2015 jak i na dzień 31 grudnia 2014 Grupa nie posiadała innych zobowiązań warunkowych.

Zobowiązania zabezpieczone na majątku Grupy

Z tytułu zaciągniętych pożyczek przez spółki w Grupie, zabezpieczenia na majątku Grupy przedstawiają się następująco:

- w spółce MDH Sp. z o.o. zobowiązanie o wartości 13 000 000 PLN, zabezpieczone poprzez hipotekę na nieruchomościach spółki, umowę przewłaszczenia zapasów oraz umowę przewłaszczenia maszyn i urządzeń;
- w spółce Meyra Gmbh zobowiązanie o wartości 6 500 000 EUR, zabezpieczone na należnościach handlowych i zapasach spółki oraz poprzez gwarancję udzieloną przez Medort S.A.;
- w spółce Rehab Zrt. zobowiązanie o wartości 280 000 000 HUF, zabezpieczone na należnościach handlowych spółki;
- w spółce Meyra Denmark ApS zobowiązanie o wartości 49 351 DKK, zabezpieczone poprzez hipotekę na aktywach trwałych spółki.

6.37 Gwarancje

Na dzień 31 grudnia 2015 roku Grupa nie udzieliła żadnych gwarancji.

6.38 Sprawy sądowe

Wykaz spraw sądowych prowadzonych z powództwa podmiotów wchodzących w skład Grupy lub wytoczone przeciwko Grupie oraz z powództwa Grupy wg stanu na dzień 31 grudnia 2015 roku:

Sprawy sądowe dotyczące spółki Medort S.A.:

- Sprawa z powództwa spółki Rehmed Sp. z o.o. o ochronę dóbr osobistych. Wartość przedmiotu sporu 20 000 PLN. Sprawa gospodarcza.
- Sprawa z powództwa osoby fizycznej przeciw Medort S.A. Wartość przedmiotu sporu 38 622 PLN. Sprawa gospodarcza.
- Sprawa z powództwa Medort S.A. przeciwko Rehmed Sp. z o.o. o zasądzenie. Wartość przedmiotu sporu 330 888 PLN. Sprawa gospodarcza.
- Sprawa z powództwa Medort S.A. o ochronę dóbr osobistych przeciw osobie fizycznej. Sprawa cywilna. Wartość przedmiotu sporu 20 000 PLN.

Sprawy sądowe dotyczące spółki MDH Sp. z o.o.:

- Postępowanie dotyczące podatku od nieruchomości prowadzone przez zewnętrzną kancelarię prawną. Wydane decyzje zostały zaskarżone przez MDH Sp. z o.o. do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego, który decyzje Prezydenta Miasta Łodzi uchylił. Rozstrzygnięcie WSA zostało zaskarżone przez Prezydenta miasta Łódź do Naczelnego Sądu Administracyjnego. Wyrok NSA oddalił skargę do ponownego rozpatrzenia przez SKO wskazując na zasadność argumentów przedstawionych przez Spółkę.

- Sprawa z powództwa osoby fizycznej o odszkodowanie. Wartość przedmiotu sporu 252 436 PLN. Sprawa cywilna.
- Sprawa pracownicza o przywrócenie do pracy – pracownik został zwolniony na podstawie art. 52 ust.1 Kodeksu Pracy. Wartość przedmiotu sporu to 36 744 PLN.
- Sprawy sądowe w toku dotyczące dochodzenia należności spółki na łączną kwotę 28 570 PLN.

Sprawy sądowe dotyczące spółki Meyra GmbH:

- Sprawa z powództwa spółki Deininger o zapłatę należnego wynagrodzenia. Na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego wynagrodzenie zostało wypłacone w wysokości 20 000 EUR.
- Sprawa z powództwa spółki Axamend o rekompensatę w wysokości 125 000 EUR z tytułu posiadanego prawa do wyłącznej dystrybucji określonych produktów na terenie Belgii.

Sprawy sądowe dotyczące spółki Life+ Sp. z o.o.:

- Sprawa z powództwa spółki Rehmed Sp. z o.o. o ochronę dóbr osobistych. Wartość przedmiotu sporu 14 000 PLN. Sprawa gospodarcza.
- Sprawa z powództwa Life+ Sp. z o.o. przeciwko Rehmed Sp. z o.o. o zasądzenie. Wartość przedmiotu sporu 78 668 PLN. Sprawa gospodarcza.
- Sprawa z powództwa Life+ Sp. z o.o. przeciwko osobie fizycznej (sprawa gospodarcza). Wartość przedmiotu sporu 27 500 PLN.
- Sprawa z powództwa Life+ Sp. z o.o. przeciwko Libran Sp. z o.o. oraz osobie fizycznej (sprawa cywilna). Wartość przedmiotu sporu 84 708 PLN.
- Sprawa z powództw NFZ ŚOW o zasądzenie. Wartość przedmiotu sporu 50 126 PLN. Sprawa cywilna.

Sprawy sądowe dotyczące spółki Nasze Zdrowie GL+ Sp z o.o.:

- Sprawa z powództwa osoby fizycznej o ochronę dóbr osobistych i odszkodowanie. Wartość przedmiotu sporu wynosi 100 000 PLN. Sprawa cywilna.

6.39 Transakcje z jednostkami powiązanymi

Transakcje między jednostką dominującą a jej jednostkami zależnymi zostały wyeliminowane w trakcie konsolidacji i nie wykazano ich w niniejszej nocie. Szczegółowe informacje o transakcjach między Grupą a pozostałymi stronami powiązanymi przedstawiono poniżej.

Transakcje handlowe

W latach obrotowych 2015 i 2014 jednostki należące do Grupy zawarły następujące transakcje handlowe ze stronami powiązanymi niebędącymi członkami Grupy:

	31.12.2015	**31.12.2014**
Należności od podmiotów powiązanych		
Od pozostałych podmiotów powiązanych	0	8 152
Razem należności od podmiotów powiązanych	**0**	**8 152**

Zobowiązania wobec podmiotów powiązanych		
Wobec pozostałych podmiotów powiązanych	125 714	168 361
Razem zobowiązania wobec podmiotów powiązanych	**125 714**	**168 361**

Warunki transakcji z podmiotami powiązanymi

Wszystkie transakcje przeprowadzone z podmiotami powiązanymi, zarówno objętymi konsolidacją jak i wyłączonymi z niej, zostały przeprowadzone na warunkach rynkowych i związane były z bieżącą działalnością operacyjną.

Jednostka dominująca całej Grupy

W roku zakończonym 31 grudnia 2015 roku oraz w roku zakończonym 31 grudnia 2014 roku nie wystąpiły transakcje pomiędzy Grupą Kapitałową a Coöperatief Avallon MBO U.A.

Pożyczki udzielone Członkom Zarządu

W dniu 20 listopada 2008 roku spółka Medort S.A. stała się stroną umowy pożyczkowej tzn. pożyczkodawcą na rzecz osoby fizycznej, z którą pierwotnie umowa była zawarta przez spółkę MDH sp. z o.o. Osoba fizyczna – Michał Perner, której tytuł pożyczkowy został przejęty w wyniku tejże transakcji, pozostaje akcjonariuszem Spółki oraz pełni funkcję członka zarządu Medort S.A. Oprocentowanie dla przejętej przez Medort S.A. pożyczki zostało ustanowione na warunkach rynkowych. Termin spłaty pożyczki został ustalony na 30 czerwca 2015 roku w formie jednorazowej spłaty wraz z należnymi odsetkami. Kwota zaciągniętej pożyczki wynosi 250 000 PLN.

W dniu 22 września 2010 roku spółki Medort S.A. oraz MDH sp. z o.o. udzieliły pożyczek osobie fizycznej – Pawłowi Robakowi - w kwocie odpowiednio 50 000 PLN oraz 100 000 PLN. Oprocentowanie pożyczek ustalono na warunkach rynkowych. Termin spłaty pożyczki ustalono na 30 czerwca 2015 roku w formie jednorazowej spłaty wraz z należnymi odsetkami.

Wynagrodzenie organów zarządzających i nadzorujących

	31.12.2015	31.12.2014
Organy zarządzające i nadzorujące	10 560	92 730
Razem	**10 560**	**92 730**

6.40 Struktura zatrudnienia

Przeciętne zatrudnienie w Grupie kształtowało się następująco:

	31.12.2015	31.12.2014
Przeciętne zatrudnienie w etatach	638	596
Razem	**638**	**596**

6.41 Wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego

Wynagrodzenie biegłego rewidenta, Deloitte Polska Sp. z o.o. sp. k., za przeprowadzenie badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2015 rok wynosi 30 000 PLN. W roku poprzednim wyniosło odpowiednio 15 000 PLN. Badanie przeprowadziła spółka Ernst & Young Audyt Polska Sp. z o.o. sp. k. Wynagrodzenie podmiotu badającego sprawozdanie finansowe podmiotu dominującego Medort S.A. wynosi 14 000 PLN w 2015 roku. W roku poprzednim wyniosło 20 000 PLN.

6.42 Informacje o istotnych zdarzeniach, jakie nastąpiły po dniu bilansowym

Po okresie sprawozdawczym wystąpiły niżej wymienione istotne zdarzenia:

1. W dniu 28 stycznia 2016 r. spółka Meyra GmbH podpisała umowę zakupu udziałów w niemieckiej spółce produkcyjnej Richter Reha Technik GmbH, będącej producentem wysokospecjalistycznego sprzętu rehabilitacyjnego dla osób niepełnosprawnych oraz z dysfunkcją kontroli ruchu. Jednocześnie Medort S.A. przystąpił do umowy w roli gwaranta.
2. W dniu 29 marca 2016 r. Spółka przeprowadziła emisję obligacji zwykłych na okaziciela serii D. Wyemitowano 30 000 obligacji o wartości nominalnej 1 000 PLN każda, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 30 000 000 PLN. Termin zapadalności obligacji określono na dzień 29 marca 2021 r.
3. W dniach 1 i 21 kwietnia 2016 r. Spółka przeprowadziła wykup 25 880 obligacji serii B, a następnie podjęła uchwałę o ich umorzeniu. Po dokonaniu powyższej transakcji w depozycie nie pozostały już zarejestrowane żadne obligacje na okaziciela serii B
4. W dniu 6 kwietnia 2016 r. Spółka przeprowadziła emisję obligacji zwykłych na okaziciela serii C. Wyemitowano 21 000 obligacji o wartości nominalnej 1 000 PLN każda, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 21 000 000 PLN. Termin zapadalności obligacji określono na dzień 6 kwietnia 2020 r.

Podpisy wszystkich Członków Zarządu			
Data	**Imię i Nazwisko**	**Stanowisko / Funkcja**	**Podpis**
15 czerwca 2016	*Mariusz Smela*	Prezes Zarządu	
15 czerwca 2016	*Michał Perner*	Wiceprezes Zarządu	
15 czerwca 2016	*Paweł Robak*	Członek Zarządu	
15 czerwca 2016	*Tadeusz Baczyński*	Członek Zarządu	

Podpis osoby sporządzającej sprawozdanie			
Data	**Imię i Nazwisko**	**Stanowisko / Funkcja**	**Podpis**
15 czerwca 2016	*Michał Dublański*	Główny Księgowy	

Łódź, 15 czerwca 2016 r.

SPRAWOZDANIE
Zarządu
MEDORT S.A.
z działalności i osiągnięć Grupy Kapitałowej MEDORT w 2015 r.

Dane rejestrowe Spółki:
- nazwa jednostki: MEDORT S.A.
- siedziba: Łódź
- adres siedziby: ul. Struga 20, 90-513 Łódź
- forma prawna: spółka akcyjna

- Głównym przedmiotem działalności Spółki jest (według PKD 2007):
  - 70.10.Z - Działalność firm centralnych (head offices) i holdingów z wyłączeniem holdingów finansowych
  - 64.20.Z - Działalność holdingów finansowych

- skład Zarządu: Mariusz Smela – Prezes Zarządu
  Michał Perner – Wiceprezes Zarządu
  Paweł Robak – Członek Zarządu
  Tadeusz Baczyński – Członek Zarządu

- REGON 471684025 NIP 727-23-08-750
- okres objęty sprawozdaniem: 01.01.2015 – 31.12.2015

W celu realizacji obowiązku wynikającego z art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości przedstawiamy poniższe sprawozdanie z działalności Zarządu za okres od 01.01.2015 do 31.12.2015 roku.

1. Ważniejsze zdarzenia mające istotny wpływ na działalność Grupy

Istotne zdarzenia, które miały miejsce w roku 2015

- Reorganizacja/centralizacja działalności na terenie Rosji – sprzedaż spółek OOO Meyra RU oraz OOO Medort Eurazja poza Grupę w wyniku czego jedynym podmiotem odpowiedzialnym za pośrednictwo w dystrybucji wszystkich produktów Grupy na terenie Rosji została spółka OOO Medort RU. Dodatkowo, część sprzedaży dokonywana dotychczas za pośrednictwem sprzedanych spółek realizowana będzie w formie eksportu bezpośredniego.
  Rynek rosyjski znajdował się w 2015 roku pod dużą presją - będący dotąd w bumie rynek medyczny był w fazie odwrotu, a przetargi były odwoływane. W tych okolicznościach, przy dużej niepewności Grupa zachowywała postawę obserwowania i dostosowywania do zmieniających się warunków na rynku sprzedaży produktów ortotycznych.

Istotne zdarzenia, które wystąpiły po dniu bilansowym

- W dniu 28 stycznia 2016 r. podpisano umowę zakupu udziałów przez spółkę w 100% zależną od Medort S.A. – Meyra GmbH, w niemieckiej spółce produkcyjnej Richter Reha Technik GmbH, będącej producentem wysokospecjalistycznego sprzętu rehabilitacyjnego dla osób niepełnosprawnych oraz z dysfunkcją kontroli ruchu. Jednocześnie Medort S.A. przystąpił do umowy w roli gwaranta. W wyniku realizacji umowy, Meyra GmbH, stała się posiadaczem pakietu kontrolnego 53,5% udziałów w niemieckiej spółce produkcyjnej Richter Reha Technik GmbH. Akwizycja ma na celu uzupełnienie portfela produktowego Grupy Medort o wysokospecjalistyczne wózki pionizujące dające dostęp do najwyższych marż na rynku rehabilitacyjnym. Ponadto grupa kapitałowa wykorzysta efekty synergii poprzez dostęp do potencjału działu R&D przejmowanego podmiotu, oraz przeniesienie produkcji do Kalldorf - siedziby Meyra GmbH

- W dniu 29 marca 2016 r. Spółka przeprowadziła emisję obligacji zwykłych na okaziciela serii D. Wyemitowano 30.000 obligacji o wartości nominalnej 1.000,00 PLN każda, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 30.000.000 PLN. Obligacje serii D są obligacjami zdematerializowanymi, niezabezpieczonymi o stałym oprocentowaniu z terminem zapadalności przypadającym na dzień 29 marca 2021 r.

- W dniu 6 kwietnia 2016 r. Spółka przeprowadziła emisję obligacji zwykłych na okaziciela serii C. Wyemitowano 21.000 obligacji o wartości nominalnej 1.000,00 PLN każda, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 21.000.000 PLN. Termin zapadalności Obligacji serii C określono na odpowiadający ostatniemu dniu płatności odsetek z Obligacji, przypadający 48 miesięcy od Dnia Emisji, tj. 6 kwietnia 2020 r.

2. Przewidywany rozwój Grupy

Celem strategicznym Grupy Medort jest osiągnięcie pozycji jednego z trzech największych dostawców sprzętu rehabilitacyjnego na świecie oraz pozycji lidera sprzedaży w segmencie nieinwazyjnych produktów ortopedycznych na rynku europejskim. Naszą strategię realizujemy koncentrując się na następujących obszarach:

- Umacnianie dotychczasowej wiodącej pozycji na rynkach Europy Centralnej.
- Wzmocnienie pozycji marki Meyra na rynkach europejskich oraz ekspansja na kluczowe rynki globalne.
- Rozwój linii produktów dla osób niepełnosprawnych w segmencie Premium.
- Rozwój linii produktów ortopedycznych poprzez kontynuację innowacji sukcesywnie wdrażanych w obrębie tej kategorii produktów.
- Nowe działania akwizycyjne, które zapewnią spółce rozwój oferty asortymentowej oraz umożliwią wejścia na nowe rynki sprzedaży w Azji, Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, czy krajów skandynawskich.

Fundamenty strategii wzrostu zostały wyznaczone w oparciu o podział aktywności biznesowej Grupy na kluczowe, z punktu widzenia rozwoju, obszary zarówno w ujęciu funkcjonalnym, jak i geograficznym. Przyjęte kierunki rozwojowe zagwarantują Grupie

dalszy wzrost skali i rentowności, a założone działania na rynkach zagranicznych przyczynią się do wzmocnienia pozycji Grupy w regionie CEE.

Grupa Kapitałowa zakłada docelowy udział sprzedaży eksportowej w sprzedaży ogółem na poziomie nie niższym niż 50% w 2017 roku. Ponadto, Grupa Medort będzie dążyć do ciągłego zwiększania najbardziej rentownej sprzedaży marek własnych, oraz marek obcych na wyłączność w łącznych przychodach ze sprzedaży – po przejęciu Meyra GmbH udział marek własnych w sprzedaży wynosi ok. 85%.

3. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

Spółka nadzorowała doskonalenie produktów własnych tworzonych przez Grupę w dwóch zakładach produkcyjnych zlokalizowanych w Łodzi oraz fabryce w Niemczech należącej do Meyra GmbH. Zgodnie z zapowiedzią na zorganizowanych we wrześniu 2014 roku największych targach branżowych RehaCare w Dusseldorfie, wprowadzona została w roku 2015 gama nowych produktów z obszaru rehabilitacji, głównie wózki elektryczne pod marką „Meyra" oraz nowa segmentacja produktów Grupy wraz z wprowadzeniem nowego brandu dedykowanego mniej zaawansowanym produktom – Ortopedia by Meyra.

4. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa

Aktualna sytuacja finansowa

Aktualna sytuacja finansowa jest przedstawiona w załączonym bilansie, rachunku zysków i strat oraz pozostałych częściach sprawozdania finansowego. Działalność Grupy będzie kontynuowana w dającej się przewidzieć przyszłości, co najmniej w okresie 12 najbliższych miesięcy następujących po dniu bilansowym.

Bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2015 roku, po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 193 926 177 złotych. Aktywa trwałe i aktywa obrotowe na dzień 31 grudnia 2015 roku wynoszą odpowiednio 96 666 068 złotych oraz 97 260 109 złotych. Po stronie pasywów, kapitał własny ogółem wynosi 84 069 216 złotych, natomiast

zobowiązania krótkoterminowe oraz długoterminowe kształtują się na poziomie odpowiednio 32 719 179 złotych oraz 77 137 782 złotych

Rachunek zysków i strat za okres od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku wykazuje stratę netto w wysokości -896 326 złotych.

Stratę netto za rok 2015 ukształtowały następujące składowe wyniku:

- zysk na sprzedaży w wysokości 6 153 651 zł
- strata z pozostałej działalności operacyjnej w wysokości (1 172 266) zł
- strata z działalności finansowej w wysokości (4 683 250) zł
- strata z działalności zaniechanej w wysokości (1 665 641) zł
- podatek dochodowy w wysokości 471 180 zł

Zestawienie zmian w kapitale własnym wykazuje zmniejszenie kapitału własnego o kwotę 661 448 złotych.

Rachunek przepływów pieniężnych wykazuje zwiększenie stanu środków pieniężnych netto w okresie od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku o kwotę 772 609 złotych;

W roku kończącym się w dniu 31.12.2015 roku Grupa osiągnęła przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi na poziomie 257 098 905 zł.

Wskaźniki 2015/2014

Grupa Kapitałowa Medort S.A.		ACT 2015	ACT 2014
wskaźnik płynności [CR]	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,26	2,25
wskaźnik płynności [QR]	aktywa obrotowe - zapasy / zobowiązania krótkoterminowe	0,49	0,79
rotacja należności w dniach	należności handlowe / przychody ze sprzedaży	29	28
rotacja zapasów w dniach	zapasy / przychody ze sprzedaży	85	96
rotacja zobowiązań w dniach	zobowiązania handlowe / koszty działalności handlowej*	39	54
Marża EBITDA	EBITDA / przychody ze sprzedaży	4,6%	11,4%
rentowność majątku ROA	wynik finansowy netto / suma aktywów	wartość ujemna	5,1%
rentowność kapitału własnego ROE	wynik finansowy netto / kapitał własny	wartość ujemna	11,6%
wskaźnik zadłużenia D/E	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania / kapitał własny	131%	124%

* bez uwzględnienia kosztów wynagrodzeń, ubezpieczeń społecznych, amortyzacji

Obecnie Grupa Medort realizuje większość swoich obrotów poza Polską, na rynkach niemieckim, węgierskim, czeskim, duńskim, rosyjskim a także eksportując do ponad 80 krajów. Rynek niemiecki jest rynkiem ukierunkowanym na dobrej jakości produkty refundowane, gdzie ogromną rolę pełnią zarówno Grupy Kupujące jak i biurokratyczne ograniczenia w ramach dostępu do refundacji. Grupa Medort pokonała te ograniczenia i realizuje 40% swoich obrotów, będąc dostawcą wszystkich Grup Kupujących i współpracując ze wszystkimi Kasami Chorych. Rynek niemiecki rośnie ok 5% rocznie i w zakresie tylko produktów oferowanych przez Meyra GmbH jest wart ponad 400 mln Euro.

Na rynku węgierskim, Grupa Medort posiada ok. 50% udział i realizuje połowę swoich przychodów poprzez sieć partnerów franchisingowych. Rynek węgierski jest silnie regulowany co stanowi dużą ochronę naszych produktów, gdyż posiadamy ok 90 kodów na liście refundacyjnej węgierskiego OEP (odpowiednik NFZ). Węgry to rynek dość płytki z racji na demografię i ekonomię ale z dużym potencjałem wzrostu, warto wspomnieć, że mimo, iż populacja Węgier to ok 10 mln ludzi, wydatki na sprzęt medyczny są na poziomie Polski. Węgry to szybko starzejące się społeczeństwo o wysokich parametrach epidemiologicznych wiązanych ze specyficznym położeniem w kotlinie Karpat.

Obecnie Grupa jest jedynym podmiotem w sektorze realizującym strategię wzrostu poprzez akwizycje. W latach 2007-2015 Grupa dokonała czternastu przejęć spółek bądź ich działalności. Grupa Medort posiada wyłączność na dystrybucję w Polsce wyrobów największych światowych producentów sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego.

Grupa Medort S.A. w 2015 roku skupiła swoją działalność na rozwoju organicznym i poszukiwaniu nowych celów akwizycyjnych na europejskim rynku ortotycznym. W obszarze wzrostu organicznego ponad 50% udział w przychodzie pochodzi z firmy Meyra GmbH, więc działalność poprawy organizacyjnej była głównie skupiona na tej spółce. W konsekwencji prowadzonych działań spółka osiągnęła 25% udział w wypracowanej EBITDA na poziomie grupy. W zakresie przeszkód nad mocniejszym wzrostem organicznym, możemy wyróżnić w 2015 roku głównie silny wzrost kursów USD/PLN i USD/HUF. Niestety spółki importujące produkty z dalekiego wschodu w Polsce i na Węgrzech odczuły dotkliwie wzrost ww. kursów i ostatecznie Rehab Zrt. i mdh Sp. z o.o. osiągnęły około 3 mln PLN niższe wyniki niż przy zastosowaniu tych samych kursów co w

2014 roku. W obszarze wzrostu organicznego należy również zwrócić uwagę na stabilny wzrost części detalicznej w Polsce, która w 2015 roku przyrosła prawie o 1 mln PLN na poziomie EBITDA.

W zakresie wzrostu akwizycyjnego Medort S.A. w 2015 roku uczestniczył w 3 procesach po stronie kupującego, z czego 2 procesy zostały zaakceptowane przez stronę sprzedającą. Jeden z procesów został zrealizowany w 2016 roku, a drugi jest w fazie realizacji due dilligence w II kwartale 2016. Oba projekty akwizycyjne realizowane są przy założeniu zdobycia wysokich synergii produktowych, terytorialnych i kosztowych. W związku z ww. projektami zostały niestety poniesione jednorazowe koszty w wysokości ponad 700 tys. PLN, które obniżyły wyniki grupy kapitałowej.

Przewidywana sytuacja finansowa

W przeciągu kilku ostatnich lat grupa kapitałowa rosła bardzo dynamicznie. W latach 2010-2015 zaobserwować można ponad 4 krotny wzrost sprzedaży skonsolidowanej. Strategia rozwoju przewiduje ekspansję globalną w oparciu o produkty „mobillity" jak też sprzęt ortopedyczny. Grupa chce rozwinąć bezpośrednią obecność na kluczowych rynkach premium jak Francja, Wielka Brytania, kraje skandynawskie, USA. Przywrócenie poziomów sprzedaży utraconych przez „dawną" Meyrę oraz akwizycje w Europie i poza jej granicami to kolejne działania, które spowodują jeszcze bardziej dynamiczny wzrost sprzedaży i zysków.

5. Udziały własne

Nie dotyczy.

6. Informacja o posiadanych przez jednostkę oddziałach (zakładach)

Nie dotyczy.

7. **Ryzyka finansowe na które narażona jest Grupa oraz przyjęte przez Grupę metody zarządzania ryzykiem finansowym (zmiany cen, kredytowe, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej)**

Do głównych instrumentów finansowych, z których korzysta Grupa, należą obligacje, kredyty bankowe, umowy leasingu finansowego, środki pieniężne i lokaty krótkoterminowe. Głównym celem tych instrumentów finansowych jest pozyskanie środków finansowych na działalność Grupy. Grupa posiada też inne instrumenty finansowe, takie jak należności i zobowiązania z tytułu dostaw i usług, które powstają bezpośrednio w toku prowadzonej przez nią działalności.

Główne rodzaje ryzyka wynikającego z instrumentów finansowych obejmują ryzyko stopy procentowej, ryzyko związane z płynnością, ryzyko walutowe oraz ryzyko kredytowe. Zarząd weryfikuje i uzgadnia zasady zarządzania każdym z tych rodzajów ryzyka – zasady te zostały w skrócie omówione poniżej. Grupa monitoruje również ryzyko cen rynkowych dotyczące wszystkich posiadanych przez nią instrumentów finansowych.

Ryzyko kredytowe

Grupa jest narażona na ryzyko kredytowe rozumiane jako ryzyko, że wierzyciele nie wywiążą się ze swoich zobowiązań i tym samym spowodują poniesienie strat przez Grupę. Zdaniem Zarządu nie występuje znacząca koncentracja ryzyka kredytowego, gdyż Grupa posiada wielu odbiorców. Grupa podejmuje działania mające na celu ograniczenie ryzyka kredytowego, polegające na: sprawdzaniu wiarygodności odbiorców, ustalaniu limitów kredytowych, monitorowaniu sytuacji odbiorcy, uzyskiwaniu zabezpieczeń (weksle, akredytywy, poręczenia, zabezpieczenia na ruchomościach i nieruchomościach). Grupa ponadto ubezpiecza swoje należności.

Ryzyko kredytowe związane z depozytami bankowymi, instrumentami pochodnymi i innymi inwestycjami uznaje się za nieistotne, ponieważ Grupa zawarła transakcje z podmiotami o ugruntowanej pozycji finansowej.

Ryzyko związane z płynnością

Grupa jest narażona na ryzyko utraty płynności, rozumiane jako ryzyko utraty zdolności do regulowania zobowiązań w określonych terminach. Ryzyko wynika z potencjalnego ograniczenia dostępu do rynków finansowych, co może skutkować brakiem możliwości pozyskania nowego finansowania lub refinansowania swojego zadłużenia. W ocenie Zarząd, znaczna wartość środków pieniężnych na dzień bilansowy w Grupie, zewnętrzne źródła finansowania oraz dobra kondycja finansowa Grupy Kapitałowej powodują, że ryzyko utraty płynności należy ocenić jako nieznaczne.

Ryzyko stóp procentowych

Grupa posiada zobowiązania z tytułu kredytów, obligacji oraz umów leasingowych, dla których odsetki liczone są na bazie zmiennej stopy procentowej, w związku z czym występuje ryzyko wzrostu tych stóp w stosunku do momentu zawarcia umowy.
Z uwagi na to, że Grupa posiadała w okresie sprawozdawczym zarówno aktywa jak i zobowiązania oprocentowane według stopy zmiennej (co równoważyło ryzyko) oraz na nieznaczne wahania stóp procentowych w minionych okresach, jak również na brak przewidywań gwałtownych zmian stóp procentowych w kolejnych okresach sprawozdawczych Grupa nie stosowała zabezpieczeń stóp procentowych, uznając że ryzyko stopy procentowej nie jest znaczące.
Niezależnie od obecnej sytuacji Grupa monitoruje stopień narażenia na ryzyko stopy procentowej oraz prognozy stóp procentowych i nie wyklucza podjęcia działań zabezpieczających w przyszłości.
Oprocentowanie instrumentów finansowych o zmiennym oprocentowaniu jest aktualizowane w okresach poniżej jednego roku. Odsetki od instrumentów finansowych o stałym oprocentowaniu są stałe przez cały okres do upływu terminu zapadalności/wymagalności tych instrumentów.

Ryzyko walutowe

Grupa jest narażona na ryzyko walutowe gdyż jest stroną transakcji w walutach obcych. Spółka osiąga przychody ze sprzedaży jak i ponosi koszty w walutach obcych. Ryzyko walutowe wiąże się głównie ze zmianami poziomu kursu walut USD oraz EUR.
Grupa w 2015 roku nie stosowała instrumentów zabezpieczających typu kontrakty forward, kontrakty opcyjnie czy inne instrumenty finansowe.

Prezes Zarządu	Wiceprezes Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński

Łódź, 30 czerwca 2016 r.

OŚWIADCZENIE ZARZĄDU W SPRAWIE RZETELNOŚCI SPORZĄDZENIA SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Zarząd Medort S.A. oświadcza, iż według naszej najlepszej wiedzy roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową grupy kapitałowej emitenta oraz jej wynik finansowy, oraz że sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej emitenta zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyk.

Prezes Zarządu	Wiceprezes Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński

Medort S.A.
20 A. Struga St, 90-513 Łódź | Poland
Phone +48 42 664 38 51 fax: +48 42 637 00 37 | medort@medort.com.pl | www.medort.com.pl
Sąd Rejonowy dla Łodzi Śródmieścia, Sąd Gospodarczy XX Wydział | KRS 0000 0 481 69 | Wysokość Kapitału Zakładowego 1 789 617 PLN
NIP: 727 23 08 750 | REGON: 471684025

Łódź, 30 czerwca 2016 r.

OŚWIADCZENIE ZARZĄDU W SPRAWIE PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH

Zarząd Medort S.A. oświadcza, iż podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego, został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci, dokonujący badania tego sprawozdania, spełniali warunki do wyrażenie bezstronnej i niezależnej opinii o badanym rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

Prezes Zarządu	Wiceprezes Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Mariusz Smela	Michał Perner	Paweł Robak	Tadeusz Baczyński

Medort S.A.
20 A. Struga St, 90-513 Łódź | Poland
Phone +48 42 664 38 51 fax: +48 42 637 00 37 | medort@medort.com.pl | www.medort.com.pl
Sąd Rejonowy dla Łodzi Śródmieścia, Sąd Gospodarczy XX Wydział | KRS 0000 0 481 69 | Wysokość Kapitału Zakładowego 1 789 617 PLN
NIP: 727 23 08 750 | REGON: 471684025

GRUPA KAPITAŁOWA MEDORT
ŁÓDŹ, ULICA ANDRZEJA STRUGA 20

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA ROK OBROTOWY 2015

WRAZ
Z OPINIĄ BIEGŁEGO REWIDENTA
I
RAPORTEM Z BADANIA

SPIS TREŚCI

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA 3

RAPORT Z BADANIA SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO GRUPY KAPITAŁOWEJ MEDORT ZA ROK OBROTOWY 2015 5

I. INFORMACJE OGÓLNE 5

1. Dane identyfikujące badaną Spółkę Dominującą 5
2. Struktura Grupy Kapitałowej 5
3. Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za poprzedni rok obrotowy 7
4. Dane identyfikujące podmiot uprawniony oraz kluczowego biegłego rewidenta przeprowadzającego w jego imieniu badanie 7
5. Dostępność danych i oświadczenia kierownictwa Spółki Dominującej 8

II. SYTUACJA MAJĄTKOWA I FINANSOWA GRUPY KAPITAŁOWEJ 9

III. INFORMACJE SZCZEGÓŁOWE 10

1. Informacje na temat badanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego 10
2. Dokumentacja konsolidacyjna 10
3. Kompletność i poprawność sporządzenia dodatkowych informacji i objaśnień oraz sprawozdania z działalności Grupy Kapitałowej 11

IV. UWAGI KOŃCOWE 12

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE GRUPY KAPITAŁOWEJ ZA ROK OBROTOWY 2015

1. Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej
2. Skonsolidowany rachunek zysków i strat
3. Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów
4. Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym
5. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych
6. Informacje dodatkowe obejmujące informacje o przyjętej polityce rachunkowości oraz inne informacje objaśniające

SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ ZA ROK OBROTOWY 2015

Deloitte Polska
Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.
Al. Jana Pawła II 19
00-854 Warszawa
Polska

Tel.: +48 22 511 08 11
Fax: +48 22 511 08 13
www.deloitte.com/pl

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej Medort

Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej MEDORT (zwanej dalej „Grupą Kapitałową"), w której jednostką dominującą jest MEDORT S.A. (zwana dalej „Spółką Dominująca") z siedzibą w Łodzi przy ulicy Andrzeja Struga, 20. Na sprawozdanie to składają się: skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2015 roku, skonsolidowany rachunek zysków i strat oraz skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym, skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2015 roku do 31 grudnia 2015 roku oraz informacje dodatkowe, obejmujące informacje o przyjętej polityce rachunkowości i inne informacje objaśniające w zakresie wymaganym przez Międzynarodowe Standardy Rachunkowości, Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej oraz związane z nimi interpretacje ogłoszone w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności Grupy Kapitałowej odpowiedzialny jest Zarząd Spółki Dominującej.

Zarząd Spółki Dominującej oraz członkowie jej Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2013 r. poz. 330 z późniejszymi zmianami), zwanej dalej „Ustawą o rachunkowości".

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o zgodności skonsolidowanego sprawozdania finansowego z przyjętymi przez Grupę Kapitałową zasadami (polityką) rachunkowości oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Grupy Kapitałowej.

Badanie sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- rozdziału 7 Ustawy o rachunkowości,
- krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność pozwalającą na wyrażenie opinii o sprawozdaniu. W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez Spółkę Dominującą oraz jednostki zależne zasad (polityki) rachunkowości i sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób wyrywkowy – podstaw, z których wynikają liczby i informacje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia opinii.

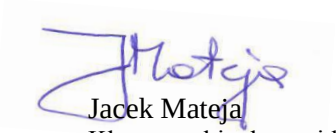
Deloitte.

Naszym zdaniem, zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe we wszystkich istotnych aspektach:

- przedstawia rzetelnie i jasno informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Grupy Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2015 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia 2015 roku do 31 grudnia 2015 roku,
- zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości, Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej oraz związanymi z nimi interpretacjami ogłoszonymi w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych standardach – stosownie do wymogów Ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych,
- jest zgodne z wpływającymi na treść skonsolidowanego sprawozdania finansowego przepisami prawa obowiązującymi Spółkę Dominującą oraz jednostki wchodzące w skład Grupy Kapitałowej.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej za poprzedni rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 roku było przedmiotem badania przez inny podmiot uprawniony, który dnia 10 lipca 2015 wydał opinię z zastrzeżeniem. Zastrzeżenie dotyczyło rozliczenia transakcji nabycia w roku 2013 zorganizowanej części przedsiębiorstwa podmiotu niemieckiego w upadłości Meyra Ortopedia oraz praw do zakupu udziałów w zagranicznych spółkach zależnych od Meyra Ortopedia.

Sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej za rok obrotowy 2015 jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 Ustawy o rachunkowości, a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.



Jacek Mateja
Kluczowy biegły rewident
przeprowadzający badanie
nr ewidencyjny 9736

W imieniu Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. – podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych wpisanego na listę podmiotów uprawnionych prowadzoną przez KRBR pod nr. ewidencyjnym 73:

Jacek Mateja – Wiceprezes Zarządu Deloitte Polska Sp. z o.o. – komplementariusza Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.

Warszawa, 15 czerwca 2016 roku

RAPORT Z BADANIA SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO GRUPY KAPITAŁOWEJ MEDORT ZA ROK OBROTOWY 2015

I. INFORMACJE OGÓLNE

1. Dane identyfikujące badaną Spółkę Dominującą

Spółka Dominująca działa pod firmą Medort S.A. (dalej „Spółka Dominująca"). Siedzibą Spółki jest Łódź, ul. Andrzeja Struga 20.

Spółka Dominująca prowadzi działalność w formie spółki akcyjnej. Spółka Dominująca jest wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi – Śródmieścia w Łodzi, Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000048169.

Spółka Dominująca działa na podstawie przepisów Kodeksu spółek handlowych.

Kapitał zakładowy Spółki Dominującej według stanu na dzień 31 grudnia 2015 roku wynosił 1 789 617 zł i dzielił się na 1 789 167 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda.

W skład Zarządu Spółki Dominującej na dzień wydania opinii wchodzili:
- Mariusz Smela – Prezes Zarządu,
- Michał Perner – Wiceprezes Zarządu,
- Paweł Robak – Członek Zarządu,
- Tadeusz Baczyński – Członek Zarządu,

W badanym okresie oraz do dnia wydania opinii nie wystąpiły zmiany w składzie Zarządu Spółki Dominującej.

2. Struktura Grupy Kapitałowej

Skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym na dzień 31 grudnia 2015 roku objęte zostały następujące spółki:

a) Spółka Dominująca – Medort S.A.

Przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego Spółki Dominującej za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 roku. W wyniku przeprowadzonego badania wydaliśmy w dniu 15 czerwca 2016 roku opinię bez zastrzeżeń.

b) Spółki objęte konsolidacją metodą pełną:

Nazwa Spółki	Siedziba Spółki	Udział w kapitale (w %)	Podmiot przeprowadzający badanie sprawozdania finansowego i rodzaj wydanej opinii	Dzień bilansowy konsolidowanej jednostki
MDH Sp. z o.o.	ul. Tymienieckiego 22/24 90-349 Łódź	100%	Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. opinia bez zastrzeżeń	31.12.2015
LIFE + Sp. z o.o.	ul. Żelazna 22 25-014 Kielce	99%	Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. opinia bez zastrzeżeń	31.12.2015
Nasze Zdrowie GL + Sp. z o.o.	ul. Grunwaldzka 165 A 60-322 Poznań	100%	nie podlegała obowiązkowi badania	31.12.2015
LIFE CARE GL+ Sp. z o.o.	ul. Sienkiewicza 36 38-300 Gorlice	95%	nie podlegała obowiązkowi badania	31.12.2015
PRO LIFE GL+ Sp. z o.o.	ul. Struga 20 90-513 Łódź	99%	nie podlegała obowiązkowi badania	31.12.2015
MTB Poland Sp. z o.o.	ul. Hanki Ordonówny 1 93-233 Łódź	100%	nie podlegała obowiązkowi badania	31.12.2015
Marmed Health Care Sp. z o.o.	ul. Sienkiewicza 36 38-300 Gorlice	50%	nie podlegała obowiązkowi badania	31.12.2015
REHAB ZRT	Szentendre ut 3 Kalaszi ut 3 2000 Węgry	100%	BDO Magyarország Könyvvizsgáló Kft. opinia bez zastrzeżeń	31.12.2015
OOO Medort RU	Satis Parkovaya St. 3, Region Settlement 607328 Nizhny Novgorod Rosja	100%	ООО "Премьер Аудит" opinia bez zastrzeżeń	31.12.2015
Meyra GmbH	Meyra-Ring 2 32689 Kalletal-Kalldorf Niemcy	100%	Deloitte & Touche GmbH opinia nie wydana do dnia 15 czerwca 2016	31.12.2015
Meyra Vertriebsgesellschaft Osteuropa GmbH	Meyra-Ring 2 32689 Kalletal-Kalldorf Niemcy	100%	nie podlegała obowiązkowi badania	31.12.2015

MEYRA-ORTOPEDIA Kft.	Megyeri út 205. fsz. 43 1044 Budapest Węgry	100%	BDO Magyarország Könyvvizsgáló Kft. opinia bez zastrzeżeń	31.12.2015
MEYRA Denmark ApS	Støberivej 1 3660 Stenløse Dania	90%	Redmark opinia bez zastrzeżeń	31.12.2015
MEYRA ČR s.r.o.	Hrusická 2538 141 00 Praha 4 Czechy	100%	nie podlegała obowiązkowi badania	31.12.2015

W badanym roku obrotowym Spółka Dominująca z uwagi na sprzedaż w trakcie 2015 roku, wyłączyła z konsolidacji dwie jednostki: OOO "Медорт Евразия" i OOO "MEYPA РУ". Wpływ tej decyzji na skonsolidowane sprawozdanie finansowe został opisany w nocie 6.4 dodatkowych informacji objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

3. Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za poprzedni rok obrotowy

Działalność Grupy Kapitałowej w 2014 roku zamknęła się zyskiem netto w wysokości 11 423 362 zł. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej za rok obrotowy 2014 podlegało badaniu przez biegłego rewidenta. Badanie zostało przeprowadzone przez podmiot uprawniony Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. Biegły rewident w dniu 10 lipca 2015 roku wydał o tym sprawozdaniu opinię z zastrzeżeniem rozliczenia transakcji nabycia w roku 2013 zorganizowanej części przedsiębiorstwa podmiotu niemieckiego w upadłości Meyra Ortopedia oraz praw do zakupu udziałów w zagranicznych spółkach zależnych od Meyra Ortopedia. Z uwagi na stwierdzenie błędu w sprawozdaniu finansowym za rok 2014 dokonano stosownych korekt, co zostało opisane w nocie 6.12 dodatkowych informacji i objaśnień do sprawozdania finansowego. Zysk netto za rok 2014 po korektach wyniósł 10.152.718 zł.

Walne Zgromadzenie zatwierdzające skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2014 odbyło się w dniu 5 sierpnia 2015 roku.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2014 zostało złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 14 sierpnia 2015 roku.

4. Dane identyfikujące podmiot uprawniony oraz kluczowego biegłego rewidenta przeprowadzającego w jego imieniu badanie

Wyboru podmiotu uprawnionego dokonała Rada Nadzorcza. Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostało przeprowadzone na podstawie umowy z dnia 23 lutego 2015 roku, zawartej pomiędzy Spółką Dominującą a firmą Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Warszawie, al. Jana Pawła II 19, wpisaną na prowadzoną przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod nr 73. W imieniu podmiotu uprawnionego badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostało przeprowadzone pod nadzorem kluczowego biegłego rewidenta Jacek Mateji (nr ewidencyjny 9736) w siedzibie Spółki Dominującej w dniach od 21 marca do 1 kwietnia 2016 roku oraz poza siedzibą Spółki Dominującej do dnia wydania niniejszej opinii.

Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. oraz kluczowy biegły rewident przeprowadzający badanie potwierdzają, iż są uprawnieni do badania sprawozdań finansowych oraz spełniają warunki określone w art. 56 ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz nadzorze publicznym (Dz. U. z 2015 r. poz. 1011 z późniejszymi zmianami) do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej.

5. Dostępność danych i oświadczenia kierownictwa Spółki Dominującej

Nie wystąpiły ograniczenia zakresu naszego badania.

Podmiotowi uprawnionemu i kluczowemu biegłemu rewidentowi w trakcie badania udostępniono żądane dokumenty i dane, jak również udzielono wyczerpujących informacji i wyjaśnień, co między innymi zostało potwierdzone pisemnym oświadczeniem Zarządu Spółki Dominującej z dnia 15 czerwca 2016 roku.

II. SYTUACJA MAJĄTKOWA I FINANSOWA GRUPY KAPITAŁOWEJ

Poniżej zaprezentowane są podstawowe wielkości ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat, skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej oraz wskaźniki finansowe opisujące wynik finansowy Grupy Kapitałowej, jej sytuację finansową i majątkową w porównaniu do analogicznych wielkości za rok ubiegły.

Podstawowe dane finansowe pochodzące z rachunku zysków i strat (w tys. zł)	2015	2014
Przychody ze sprzedaży	257 099	242 439
Koszty działalności operacyjnej	(250 945)	(228 317)
Wynik na działalności operacyjnej	4 981	22 488
Zysk (strata) netto	(896)	10 153

Podstawowe dane finansowe pochodzące ze sprawozdania z sytuacji finansowej (w tys. zł)		
Zapasy	59 552	63 433
Należności z tytułu dostaw i usług	20 467	18 892
Aktywa obrotowe	97 260	98 052
Suma aktywów	193 926	189 752
Kapitał (fundusz) własny	84 069	84 731
Zobowiązania krótkoterminowe (w tym krótkoterminowe rezerwy i rozliczenia międzyokresowe bierne)	77 138	43 589
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	17 674	22 302
Suma zobowiązań i rezerw na zobowiązania	109 857	105 021

Wskaźniki rentowności i efektywności	2015	2014
– rentowność sprzedaży	2%	6%
– rentowność netto kapitału własnego	-1%	14%
– wskaźnik rotacji majątku	1,33	1,28
– wskaźnik rotacji należności w dniach	28	30
– wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach	29	30
– wskaźnik rotacji zapasów w dniach	88	75

Płynność/Kapitał obrotowy netto		
– stopa zadłużenia	57%	55%
– stopień pokrycia majątku kapitałem własnym	43%	45%
– kapitał obrotowy netto (w tys. zł)	20 122	54 463
– wskaźnik płynności	1,3	2,3
– wskaźnik podwyższonej płynności	0,5	0,8

Analiza powyższych wielkości i wskaźników wskazuje na wystąpienie w roku 2015 następujących tendencji:

- spadek rentowności sprzedaży i rentowności netto kapitału własnego,
- wzrost rotacji majątku,
- wzrost rotacji należności i zobowiązań,
- spadek rotacji zapasów,
- wzrost stopy zadłużenia,
- spadek kapitału obrotowego netto

- spadek wskaźników płynności.

III. INFORMACJE SZCZEGÓŁOWE

1. Informacje na temat badanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Badane skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone na dzień 31 grudnia 2015 roku i obejmuje:

- Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2015 roku, które po stronie aktywów oraz po stronie kapitałów własnych i zobowiązań wykazuje sumę 193.926.177 zł,
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od 1 stycznia 2015 roku do 31 grudnia 2015 roku wykazujący stratę netto w kwocie 896.325 zł,
- skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów za okres od 1 stycznia 2015 roku do 31 grudnia 2015 roku wykazujący ujemny całkowity dochód ogółem w kwocie 774.636 zł,
- Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za okres od 1 stycznia 2015 roku do 31 grudnia 2015 roku wykazujące zmniejszenie kapitału własnego o kwotę 661.448 zł,
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za okres od 1 stycznia 2015 roku do 31 grudnia 2015 roku wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę 772.609 zł,
- informacje dodatkowe, obejmujące informacje o przyjętej polityce rachunkowości i inne informacje objaśniające.

Badanie objęło okres od 1 stycznia 2015 roku do 31 grudnia 2015 roku i polegało głównie na:

- badaniu prawidłowości i rzetelności przygotowanego przez Zarząd Spółki Dominującej skonsolidowanego sprawozdania finansowego,
- badaniu dokumentacji konsolidacyjnej,
- ocenie prawidłowości zastosowanych w trakcie konsolidacji metod i procedur konsolidacyjnych,
- przeglądzie sporządzonych przez innych biegłych rewidentów opinii i raportów z badania sprawozdań finansowych spółek zależnych i stowarzyszonych, podlegających konsolidacji.

2. Dokumentacja konsolidacyjna

Spółka Dominująca przedstawiła dokumentację konsolidacyjną obejmującą:

- sprawozdania finansowe jednostek objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym,
- sprawozdania finansowe jednostek podporządkowanych dostosowane do zasad (polityki) rachunkowości obowiązujących przy konsolidacji,
- sprawozdania finansowe jednostek podporządkowanych przeliczane na walutę polską,
- korekty i wyłączenia dokonywane w celu konsolidacji, niezbędne do sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego,
- obliczenia wartości godziwej aktywów netto jednostek podporządkowanych,
- obliczenia wartości firmy oraz zysku z tytułu okazyjnego nabycia, jak również odpisów wartości firmy z tytułu utraty wartości,
- obliczenia udziałów niedających kontroli,

- obliczenia różnic kursowych z przeliczenia sprawozdań finansowych jednostek podporządkowanych, wyrażonych w walutach obcych.

Konsolidacja sprawozdań Grupy Kapitałowej, w odniesieniu do jednostek zależnych, została przeprowadzona metodą pełną przez sumowanie w pełnej wysokości wszystkich odpowiednich pozycji sprawozdań finansowych Spółki Dominującej i jednostek zależnych objętych konsolidacją.

Spółka Dominująca sporządzająca sprawozdanie skonsolidowane nie stosowała istotnych uproszczeń i odstępstw od przyjętych zasad konsolidacji w stosunku do kontrolowanych jednostek.

3. Kompletność i poprawność sporządzenia dodatkowych informacji i objaśnień oraz sprawozdania z działalności Grupy Kapitałowej

Spółka Dominująca potwierdziła kontynuację działalności przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Istotne zasady wyceny aktywów, kapitałów własnych i zobowiązań, pomiaru wyniku finansowego oraz sposobu sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostały opisane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

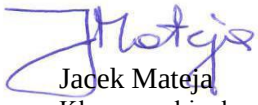
Spółka Dominująca sporządziła dodatkowe informacje i objaśnienia w postaci not tabelarycznych do poszczególnych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej, skonsolidowanego rachunku zysków i strat oraz skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów oraz opisów słownych zgodnie z zasadami zawartymi w MSSF.

Zarząd Spółki Dominującej sporządził i załączył do skonsolidowanego sprawozdania finansowego sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej w roku obrotowym 2015. Sprawozdanie z działalności zawiera informacje wymagane przez art. 49 ust. 2 Ustawy o rachunkowości. Dokonaliśmy sprawdzenia tego sprawozdania w zakresie ujawnionych w nim informacji, których bezpośrednim źródłem jest zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

IV. UWAGI KOŃCOWE

Oświadczenia Zarządu

Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. oraz kluczowy biegły rewident otrzymali od Zarządu Spółki Dominującej pisemne oświadczenie, w którym Zarząd stwierdził, iż Grupa Kapitałowa przestrzegała przepisów prawa.



Jacek Mateja
Kluczowy biegły rewident
przeprowadzający badanie
nr ewidencyjny 9736

W imieniu Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. – podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych wpisanego na listę podmiotów uprawnionych prowadzoną przez KRBR pod nr. ewidencyjnym 73:

Jacek Mateja – Wiceprezes Zarządu Deloitte Polska Sp. z o.o. – komplementariusza Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.

Warszawa, 15 czerwca 2016 roku

CENTRALNA INFORMACJA KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO

KRAJOWY REJESTR SĄDOWY

Stan na dzień 04.08.2016 godz. 11:41:36
Numer KRS: 0000048169

Informacja odpowiadająca odpisowi aktualnemu
Z REJESTRU PRZEDSIĘBIORCÓW
pobrana na podstawie art. 4 ust. 4aa ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz. U. z 2007 r. Nr 168, poz.1186, z późn. zm.)

Data rejestracji w Krajowym Rejestrze Sądowym		27.09.2001		
Ostatni wpis	Numer wpisu	32	Data dokonania wpisu	30.10.2015
	Sygnatura akt	LD.XX NS-REJ.KRS/20387/15/708		
	Oznaczenie sądu	SĄD REJONOWY DLA ŁODZI-ŚRÓDMIEŚCIA W ŁODZI, XX WYDZIAŁ KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO		

Dział 1

Rubryka 1 - Dane podmiotu	
1.Oznaczenie formy prawnej	SPÓŁKA AKCYJNA
2.Numer REGON/NIP	REGON: 471684025, NIP: 7272308750
3.Firma, pod którą spółka działa	MEDORT SPÓŁKA AKCYJNA
4.Dane o wcześniejszej rejestracji	RHB 55643 SĄD REJONOWY DLA M.ST.WARSZAWY XVI WYDZIAŁ GOSPODARCZY REJESTROWY
5.Czy przedsiębiorca prowadzi działalność gospodarczą z innymi podmiotami na podstawie umowy spółki cywilnej?	NIE
6.Czy podmiot posiada status organizacji pożytku publicznego?	---

Rubryka 2 - Siedziba i adres podmiotu	
1.Siedziba	kraj POLSKA, woj. ŁÓDZKIE, powiat M. ŁÓDŹ, gmina M. ŁÓDŹ, miejsc. ŁÓDŹ
2.Adres	ul. ANDRZEJA STRUGA, nr 20, lok. ---, miejsc. ŁÓDŹ, kod 90-513, poczta ŁÓDŹ, kraj POLSKA
3.Adres poczty elektronicznej	------
4.Adres strony internetowej	------

Rubryka 3 - Oddziały
Brak wpisów

Rubryka 4 - Informacje o statucie

1.Informacja o sporządzeniu lub zmianie statutu	1	1. 22.12.1997 M.Z. KRÓL KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI, REP. 5513/97. 2. 25.04.2001 M.Z. KRÓL KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI, REP. 2875/2001 ZMIANY PAR.3 UST. 1 I 2; PAR.5 UST. 1-3; PAR.7 DOD. UST. 2; PAR.10 UST. 1; PAR.11 UST. 1; PAR.12 UST. 2.
	2	ZMIANA STATUTU SPÓŁKI: DNIA 13.02.2002, NOTARIUSZ M.Z.KRÓL - KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI, UL.ŻWIRKI 19, REP.A NR 1027/2002, ZMIENIONO PAR.11 UST.2.
	3	DNIA 5.12.2005 R., NR REP.A 8389/2005 NOTARIUSZ MAŁGORZATA Z.KRÓL KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI UL.ŻWIRKI I WIGURY NR 19 ZMIANA §5 STATUTU SPÓŁKI
	4	12.07.2007 R., REP A. NR 4035/2007, NOTARIUSZ AGNIESZKA KACPRZYKA-PISAREK, KANCELARIA NOTARIALNA 01-031 WARSZAWA AL. JANA PAWŁA II 61 LOK 215 DODANO USTĘP 4 W § 5 STATUTU SPÓŁKI
	5	05.09.2007R., REP.A NR 9037/2007, NOTARIUSZ MAŁGORZATA Z.KRÓL, KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI, ZMIENIONO: §3, §5, §6A, §7, §10, §11, §12
	6	20.01.2009 R., REP. A NR 495/2009, NOTARIUSZ MAŁGORZATA Z. KRÓL, KANCELARIA NOTARIALNA MAŁGORZATA Z. KRÓL, UL.ŻWIRKI 19 W ŁODZI ZMIENIONE: §2 UST.3, §10 UST.3 PKT D), §11 UST.3, §12 UST.3 USUNIĘTY (SKREŚLONY): §10 UST.3 PKT E) 20.02.2009 R., REP. A NR 2392/2009, NOTARIUSZ MAŁGORZATA Z. KRÓL, KANCELARIA NOTARIALNA MAŁGORZATA Z. KRÓL, UL.ŻWIRKI 19 W ŁODZI ZMIENIONE: §11 UST.6, §12 UST.3
	7	19.05.2009 R., REP. A NR 5182/2009, NOT. M.Z. KRÓL, KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI, ZMIENIONO STATUT SPÓŁKI W TEN SPOSÓB, ŻE ZMIENIONO § 5 UST. 1, 2, 5; § 12 UST. 2 ZDANIE PIERWSZE; § 12 UST. 3, DODANO § 5 UST. 3, § 11 UST. 1, USUNIĘTO § 11 UST.5 (ZDANIE OSTATNIE), § 11 UST. 6.
	8	29.10.2009 R., REP. A NR 11179/2009, ASESOR NOT. P.KRÓL, ZASTĘPUJĄCY NOTARIUSZA MAŁGORZATĘ Z.KRÓL, KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI - ZMIENIONO: § 3 UST. 1.
	9	05.03.2010 R , REP. A NR 2890/2010 , ASESOR NOTARIALNY PIOTR KRÓL ZASTĘPUJĄCY NOTARIUSZA M.Z. KRÓL ,KN W ŁODZI - ZMIANA § 3, § 5 , § 11 UMOWY SPÓŁKI.
	10	25.03.2011 R., REPERTORIUM A NR 3318/2011, KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI, NOTARIUSZ MAŁGORZATA Z.KRÓL, ZMIENIONO W § 2 UST.1, W § 6 A UST.10, § 7 UST.1, § 10 UST.1,2, § 11 UST.1,8,9; USUNIĘTO W § 3 UST.1 PKT.24, W § 5 UST.2,3, SŁOWO "AKCJONARIUSZY" W KAŻDYM MIEJSCU GDZIE WYSTĘPUJE OBOK SŁÓW "WALNE ZGROMADZENIE"; 24.05.2011 R., REPERTORIUM A NR 5155/2011, KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI, NOTARIUSZ MAŁGORZATA Z.KRÓL, ZMIENIONY W § 5 UST. 1 PKT.A)-F) DOOKREŚLONE NASTĘPNIE OŚWIADCZENIEM ZARZĄDU Z DNIA 05.07.2011-REP. A NR 6647/2011 SKORYGOWANYM W DNIU 18.10.2011, REP. A NR 10572/2011, KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI, NOTARIUSZ MAŁGORZATA Z.KRÓL; 18.10.2011 R., KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI, NOTARIUSZ MAŁGORZATA Z.KRÓL, REPERTORIUM A NR 10575/2011, ZMIENIONO § 5 UST.1 ORAZ USUNIĘTE OSTATNIE ZDANIE W § 5 UST.5.
	11	21.10.2013; REP. A NR 5571/2011, NOTARIUSZ DOMINIK JAN KASZYŃSKI, KANCELARIA NOTARIALNA J. SKONECZNY D.J. KASZYŃSKI NOTARIUSZE S.C. W ŁODZI ZMIENIONE: W § 5 UST. 1 OZNACZENIA § 5 UST. 1 PKT F. NA § 5 UST. 1 PKT G.; § 5 UST. 3; ZMIENIA SIĘ NUMERACJĘ PARAGRAFÓW - DOTYCHCZASOWY § 6 ZOSTAJE OZNACZONY JAKO "§ 7"; § 7 JAKO "§ 9"; § 8 JAKO "§ 10"; § 9 JAKO "§ 11"; § 10 JAKO "§ 12"; § 11 JAKO "§ 13"; § 12 JAKO "§ 14"; § 13 JAKO "§ 15"; § 14 JAKO "§ 16"; § 7 UST. 1; UST. 2; UST. 3; § 9; § 10; § 13; § 12 UST. 2 I UST. 3; § 14 UST. 1 I UST. 3. DODANE: § 5 UST. 1 PKT F; PKT H; PKT I; § 6; § 8; W § 12 NOWY UST. 4. USUNIĘTE: W § 3 UST. 1 PKT 24; W § 5 UST. 2 I 3; § 6 A.
	12	11.07.2014 R., NOTARIUSZ MAŁGORZATA Z. KRÓL, KANCELARIA NOTARIALNA W ŁODZI, REPERTORIUM A NR 4679/2014, ZMIENIONO § 8 UST 2 POPRZEZ DODANIE PUNKTU C

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?	NIE
5.Czy obligatoriusze mają prawo do udziału w zysku?	NIE

Rubryka 6 - Sposób powstania spółki
Brak wpisów

Rubryka 7 - Dane jedynego akcjonariusza
Brak wpisów

Rubryka 8 - Kapitał spółki	
1.Wysokość kapitału zakładowego	1 789 617,00 ZŁ
2.Wysokość kapitału docelowego	--- ZŁ
3.Liczba akcji wszystkich emisji	1789617
4.Wartość nominalna akcji	1,00 ZŁ
5.Kwotowe określenie części kapitału wpłaconego	1 789 617,00 ZŁ
6.Wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego	283 300,00 ZŁ

Podrubryka 1 Informacja o wniesieniu aportu
Brak wpisów

Rubryka 9 - Emisja akcji		
1	1.Nazwa serii akcji	A
	2.Liczba akcji w danej serii	100000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	------
2	1.Nazwa serii akcji	B
	2.Liczba akcji w danej serii	66667
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są	------

	uprzywilejowane	

3	1.Nazwa serii akcji	C
	2.Liczba akcji w danej serii	333333
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE
4	1.Nazwa serii akcji	E
	2.Liczba akcji w danej serii	300000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE
5	1.Nazwa serii akcji	SERIA F
	2.Liczba akcji w danej serii	12386
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE
6	1.Nazwa serii akcji	H
	2.Liczba akcji w danej serii	208500
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE
7	1.Nazwa serii akcji	D
	2.Liczba akcji w danej serii	250000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE
8	1.Nazwa serii akcji	I
	2.Liczba akcji w danej serii	172910
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE
9	1.Nazwa serii akcji	J
	2.Liczba akcji w danej serii	345821
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	345 821 AKCJI NIEMYCH (ART. 353 § 3 KSH) UPRAWNIAJĄCYCH DO 160% WARTOŚCI DYWIDENDY PRZYSŁUGUJĄCEJ Z AKCJI ZWYKŁYCH

Rubryka 10 - Wzmianka o podjęciu uchwały o emisjach obligacji zamiennych		
1.Data podjęcia uchwały o emisji obligacji zamiennych i akcji wydawanych za te	1	05.09.2007

obligacje

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

Dział 2

Rubryka 1 - Organ uprawniony do reprezentacji podmiotu		
1.Nazwa organu uprawnionego do reprezentowania podmiotu		ZARZĄD
2.Sposób reprezentacji podmiotu		DO SKŁADANIA OŚWIADCZEŃ WOLI W IMIENIU SPÓŁKI UPRAWNIONYCH JEST DWÓCH CZŁONKÓW ZARZĄDU ŁĄCZNIE ALBO JEDEN Z CZŁONKÓW ZARZĄDU WRAZ Z PROKURENTEM.
Podrubryka 1 Dane osób wchodzących w skład organu		
1	1.Nazwisko / Nazwa lub firma	SMELA
	2.Imiona	MARIUSZ
	3.Numer PESEL/REGON	74092717274
	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	------
2	1.Nazwisko / Nazwa lub firma	PERNER
	2.Imiona	MICHAŁ
	3.Numer PESEL/REGON	76011201192
	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	------
3	1.Nazwisko / Nazwa lub firma	ROBAK
	2.Imiona	PAWEŁ
	3.Numer PESEL/REGON	74112310199
	4.Numer KRS	****
	5.Funkcja w organie reprezentującym	CZŁONEK ZARZĄDU
	6.Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE
	7.Data do jakiej została zawieszona	------
4	1.Nazwisko / Nazwa lub firma	BACZYŃSKI
	2.Imiona	TADEUSZ
	3.Numer PESEL/REGON	74030507013

4.Numer KRS	****
5.Funkcja w organie reprezentującym	CZŁONEK 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	STAMIROWSKI
		2.Imiona	TOMASZ
		3.Numer PESEL	68040706795
	2	1.Nazwisko	WIĘCŁAWSKI
		2.Imiona	ROBERT
		3.Numer PESEL	70051806832
	3	1.Nazwisko	PERNER
		2.Imiona	BARBARA
		3.Numer PESEL	51092305685
	4	1.Nazwisko	STĘPIEŃ
		2.Imiona	MARIUSZ
		3.Numer PESEL	66012405251
	5	1.Nazwisko	BOLZE
		2.Imiona	ULRICH
		3.Numer PESEL	---
	6	1.Nazwisko	MILLER
		2.Imiona	PIOTR
		3.Numer PESEL	70052600619

Rubryka 3 - Prokurenci		
1	1.Nazwisko	RÓZGA
	2.Imiona	JAN
	3.Numer PESEL	54030804433
	4.Rodzaj prokury	PROKURA SAMOISTNA

Dział 3

Rubryka 1 - Przedmiot działalności		
1.Przedmiot przeważającej działalności przedsiębiorcy	1	---

2.Przedmiot pozostałej działalności przedsiębiorcy	1	46, 51, Z, SPRZEDAŻ HURTOWA KOMPUTERÓW, URZĄDZEŃ PERYFERYJNYCH I OPROGRAMOWANIA
	2	58, 11, Z, WYDAWANIE KSIĄŻEK
	3	58, 13, Z, WYDAWANIE GAZET
	4	58, 14, Z, WYDAWANIE CZASOPISM I POZOSTAŁYCH PERIODYKÓW
	5	64, 19, Z, POZOSTAŁE POŚREDNICTWO PIENIĘŻNE
	6	64, 20, Z, DZIAŁALNOŚĆ HOLDINGÓW FINANSOWYCH
	7	64, 92, Z, POZOSTAŁE FORMY UDZIELANIA KREDYTÓW
	8	64, 99, Z, POZOSTAŁA FINANSOWA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA, GDZIE INDZIEJ NIESKLASYFIKOWANA, Z WYŁĄCZENIEM UBEZPIECZEŃ I FUNDUSZÓW EMERYTALNYCH
	9	68, 20, Z, WYNAJEM I ZARZĄDZANIE NIERUCHOMOŚCIAMI WŁASNYMI LUB DZIERŻAWIONYMI
	10	69, 20, Z, DZIAŁALNOŚĆ RACHUNKOWO-KSIĘGOWA; DORADZTWO PODATKOWE
	11	70, 10, Z, DZIAŁALNOŚĆ FIRM CENTRALNYCH (HEAD OFFICES) I HOLDINGÓW, Z WYŁĄCZENIEM HOLDINGÓW FINANSOWYCH
	12	72, 11, Z, BADANIA NAUKOWE I PRACE ROZWOJOWE W DZIEDZINIE BIOTECHNOLOGII
	13	72, 19, Z, BADANIA NAUKOWE I PRACE ROZWOJOWE W DZIEDZINIE POZOSTAŁYCH NAUK PRZYRODNICZYCH I TECHNICZNYCH
	14	77, 11, Z, WYNAJEM I DZIERŻAWA SAMOCHODÓW OSOBOWYCH I FURGONETEK
	15	78, 10, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z WYSZUKIWANIEM MIEJSC PRACY I POZYSKIWANIEM PRACOWNIKÓW
	16	78, 20, Z, DZIAŁALNOŚĆ AGENCJI PRACY TYMCZASOWEJ
	17	78, 30, Z, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z UDOSTĘPNIANIEM PRACOWNIKÓW
	18	82, 30, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z ORGANIZACJĄ TARGÓW, WYSTAW I KONGRESÓW
	19	85, 59, B, POZOSTAŁE POZASZKOLNE FORMY EDUKACJI, GDZIE INDZIEJ NIESKLASYFIKOWANE
	20	86, 21, Z, PRAKTYKA LEKARSKA OGÓLNA
	21	86, 22, Z, PRAKTYKA LEKARSKA SPECJALISTYCZNA
	22	86, 90, A, DZIAŁALNOŚĆ FIZJOTERAPEUTYCZNA
	23	86, 90, E, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ W ZAKRESIE OPIEKI ZDROWOTNEJ, GDZIE INDZIEJ NIESKLASYFIKOWANA
	24	66, 21, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z OCENĄ RYZYKA I SZACOWANIEM PONIESIONYCH STRAT
	25	66, 29, Z, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ WSPOMAGAJĄCA UBEZPIECZENIA I FUNDUSZE EMERYTALNE

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	26.09.2002	01.01.2001 - 31.12.2001
	2	08.10.2003	01.01.2002 - 31.12.2002
	3	15.07.2004	01.01.2003-31.12.2003
	4	14.07.2005	01.01.2004 - 31.12.2004
	5	02.01.2007	01.01.2005-31.12.2005
	6	07.09.2007	01.01.2006 - 31.12.2006
	7	28.12.2008	01.01.2007 - 31.12.2007
	8	24.07.2009	01.01.2008 R. - 31.12.2008 R.
	9	05.07.2010	01.01.2009 R. - 31.12.2009 R.

	10	11.07.2011	01.01.2010-31.12.2010
	11	19.06.2012	01.01.2011-31.12.2011
	12	16.07.2013	01.01.2012 - 31.12.2012
	13	---	OD 01.01.2013 DO 31.12.2013
	14	14.08.2015	OD 01.01.2014 DO 31.12.2014
2.Wzmianka o złożeniu opinii biegłego rewidenta	1	*****	01.01.2001 - 31.12.2001
	2	*****	01.01.2002 - 31.12.2002
	3	*****	01.01.2003-31.12.2003
	4	*****	01.01.2004 - 31.12.2004
	5	*****	01.01.2005-31.12.2005
	6	*****	01.01.2006 - 31.12.2006
	7	*****	01.01.2007 - 31.12.2007
	8	*****	01.01.2008 R. - 31.12.2008 R.
	9	*****	01.01.2009 R. - 31.12.2009 R.
	10	*****	01.01.2010-31.12.2010
	11	*****	01.01.2011-31.12.2011
	12	*****	01.01.2012 - 31.12.2012
	13	*****	OD 01.01.2013 DO 31.12.2013
	14	*****	OD 01.01.2014 DO 31.12.2014
3.Wzmianka o złożeniu uchwały lub postanowienia o zatwierdzeniu sprawozdania finansowego	1	*****	01.01.2001 - 31.12.2001
	2	*****	01.01.2002 - 31.12.2002
	3	*****	01.01.2003-31.12.2003
	4	*****	01.01.2004 - 31.12.2004
	5	*****	01.01.2005-31.12.2005
	6	*****	01.01.2006 - 31.12.2006
	7	*****	01.01.2007 - 31.12.2007
	8	*****	01.01.2008 R. - 31.12.2008 R.
	9	*****	01.01.2009 R. - 31.12.2009 R.
	10	*****	01.01.2010-31.12.2010
	11	*****	01.01.2011-31.12.2011
	12	*****	01.01.2012 - 31.12.2012
	13	*****	OD 01.01.2013 DO 31.12.2013
	14	*****	OD 01.01.2014 DO 31.12.2014
4.Wzmianka o złożeniu sprawozdania z działalności podmiotu	1	*****	01.01.2001 - 31.12.2001
	2	*****	01.01.2002 - 31.12.2002
	3	*****	01.01.2003-31.12.2003
	4	*****	01.01.2004 - 31.12.2004
	5	*****	01.01.2005-31.12.2005
	6	*****	01.01.2006 - 31.12.2006
	7	*****	01.01.2007 - 31.12.2007
	8	*****	01.01.2008 R. - 31.12.2008 R.
	9	*****	01.01.2009 R. - 31.12.2009 R.
	10	*****	01.01.2010-31.12.2010
	11	*****	01.01.2011-31.12.2011

12	*****	01.01.2012 - 31.12.2012
13	*****	OD 01.01.2013 DO 31.12.2013
14	*****	OD 01.01.2014 DO 31.12.2014

Rubryka 3 - Sprawozdania grupy kapitałowej			
Rodzaj dokumentu	Nr kolejny w polu	Data złożenia	Za okres od do
1.Skonsolidowane roczne sprawozdanie finansowe	1	07.09.2007	01.01.2006 - 31.12.2006
	2	28.12.2008	01.01.2007 - 31.12.2007
	3	24.07.2009	01.01.2008 R. - 31.12.2008 R.
	4	05.07.2010	01.01.2009 R. - 31.12.2009 R.
	5	11.07.2011	01.01.2010-31.12.2010
	6	19.06.2012	01.01.2011-31.12.2011
	7	16.07.2013	01.01.2012 - 31.12.2012
	8	04.07.2014	OD 01.01.2013 DO 31.12.2013
	9	14.08.2015	OD 01.01.2014 DO 31.12.2014
2.Opinia biegłego rewidenta	1	*****	01.01.2006 - 31.12.2006
	2	*****	01.01.2007 - 31.12.2007
	3	*****	01.01.2008 R. - 31.12.2008 R.
	4	*****	01.01.2009 R. - 31.12.2009 R.
	5	*****	01.01.2010-31.12.2010
	6	*****	01.01.2011-31.12.2011
	7	*****	01.01.2012 - 31.12.2012
	8	*****	OD 01.01.2013 DO 31.12.2013
	9	*****	OD 01.01.2014 DO 31.12.2014
3.Uchwała lub postanowienie o zatwierdzeniu skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego	1	*****	01.01.2006 - 31.12.2006
	2	*****	01.01.2007 - 31.12.2007
	3	*****	01.01.2008 R. - 31.12.2008 R.
	4	*****	01.01.2009 R. - 31.12.2009 R.
	5	*****	01.01.2010-31.12.2010
	6	*****	01.01.2011-31.12.2011
	7	*****	01.01.2012 - 31.12.2012
	8	*****	OD 01.01.2013 DO 31.12.2013
	9	*****	OD 01.01.2014 DO 31.12.2014
4.Sprawozdanie z działalności jednostki dominującej	1	*****	01.01.2006 - 31.12.2006
	2	*****	01.01.2007 - 31.12.2007
	3	*****	01.01.2008 R. - 31.12.2008 R.
	4	*****	01.01.2009 R. - 31.12.2009 R.
	5	*****	01.01.2010-31.12.2010
	6	*****	01.01.2011-31.12.2011
	7	*****	01.01.2012 - 31.12.2012
	8	*****	OD 01.01.2013 DO 31.12.2013
	9	*****	OD 01.01.2014 DO 31.12.2014

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	31.12.2001

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 spółki

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. ZE STRONY SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ - PRZEJĘCIE ZOSTAJE DOKONANE ART.515 §1 KSH - BEZ PODWYŻSZANIA KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO A TAKŻE W TRYBIE ART.516 §6 KSH - BEZ PODEJMOWANIA UCHWAŁY ZATWIERDZAJĄCEJ POŁĄCZENIE (PRZEJĘCIE WŁASNEJ SPÓŁKI JEDNOOSOBOWEJ) ZE STRONY SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ UCHWAŁA ZGROMADZENIA WSPÓLNIKÓW Z DNIA 20.02.2008 ROKU.
	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	MEDICAL INVESTMENT SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
		2.Nazwa rejestru, w którym podmiot jest zarejestrowany	KRAJOWY REJESTR SĄDOWY
		3.Numer w rejestrze	0000045418
		4.Nazwa sądu prowadzącego rejestr	*******
		5.Numer REGON	472400805
2	1.Określenie okoliczności		PRZEJĘCIE INNEJ SPÓŁKI
	2.Opis sposobu połączenia, podziału lub przekształcenia		POŁĄCZENIE PRZEZ PRZEJĘCIE. ZE STRONY SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ - PRZEJĘCIE ZOSTAJE DOKONANE W TRYBIE ART.515 §1 KSH - BEZ PODWYŻSZENIA KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO A TAKŻE W TRYBIE ART.516 §6 KSH - BEZ PODEJMOWANIA UCHWAŁY ZATWIERDZAJĄCEJ POŁĄCZENIE (PRZEJĘCIE WŁASNEJ SPÓŁKI JEDNOOSOBOWEJ) ZE STRONY SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ UCHWAŁA ZGROMADZENIA WSPÓLNIKÓW Z DNIA 4.12.2008 ROKU.
	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	MEDORT DYSTRYBUCJA HANDEL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
		2.Nazwa rejestru, w którym podmiot jest zarejestrowany	KRAJOWY REJESTR SĄDOWY
		3.Numer w rejestrze	0000187495
		4.Nazwa sądu prowadzącego rejestr	*******

5.Numer REGON	471711259

Rubryka 5 - Informacja o postępowaniu upadłościowym

Brak wpisów

Rubryka 6 - Informacja o postępowaniu układowym

Brak wpisów

Rubryka 7 - Informacje o postępowaniach restrukturyzacyjnych lub o postępowaniu naprawczym

Brak wpisów

Rubryka 8 - Informacja o zawieszeniu działalności gospodarczej

Brak wpisów

data sporządzenia wydruku 04.08.2016

adres strony internetowej, na której są dostępne informacje z rejestru: https://ems.ms.gov.pl

tekst jednolity

STATUT SPÓŁKI I AKCYJNEJ

I. FIRMA I SIEDZIBA SPÓŁKI

§ 1.

Stawający oświadczają, że zawiązują jako założyciele Spółkę Akcyjną zwaną dalej "Spółką".

§ 2.

1. Spółka będzie działała pod firmą "MEDORT" Spółka Akcyjna.
2. Spółka może używać skrótu "MEDORT" SA oraz wyróżniającego ją znaku graficznego.
3. Siedzibą Spółki jest miasto Łódź.
4. Spółka działa na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej oraz za granicą.
5. Spółka może tworzyć i prowadzić oddziały i przedstawicielstwa, jak również prowadzić zakłady wytwórcze, handlowe, usługowe - a także uczestniczyć w innych spółkach i podmiotach gospodarczych w kraju i za granicą.

II. PRZEDMIOT DZIAŁANIA I CZAS TRWANIA SPÓŁKI

§ 3

1. Przedmiotem działania Spółki jest:
   1) 46.51.Z - Sprzedaż hurtowa komputerów, urządzeń peryferyjnych i oprogramowania,
   2) 58.11.Z - Wydawanie książek,
   3) 58.13.Z - Wydawanie gazet,
   4) 58.14.Z - Wydawanie czasopism i pozostałych periodyków,
   5) 64,19.Z - Pozostałe pośrednictwo pieniężne,
   6) 64.20.Z - Działalność holdingów finansowych,
   7) 64.92 Z - Pozostałe formy udzielania kredytów,
   8) 64,99.Z - Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszów emerytalnych,
   9) 68.20.Z - Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi,
   10) 69.20.Z - Działalność rachunkowo-księgowa; doradztwo podatkowe,
   11) 70.10.Z - Działalność firm centralnych (head offices) i holdingów, z wyłączeniem holdingów finansowych,
   12) 72.11.Z - Badania naukowe i prace rozwojowe w dziedzinie biotechnologii,
   13) 72.19.Z - Badania naukowe i prace rozwojowe w dziedzinie pozostałych nauk przyrodniczych i technicznych,
   14) 77.11.Z - Wynajem i dzierżawa samochodów osobowych furgonetek,
   15) 78.10.Z - Działalność związana z wyszukiwaniem miejsc pracy i pozyskiwaniem pracowników,
   16) 78.20.Z - Działalność agencji pracy tymczasowej,
   17) 78.30.Z - Pozostała działalność związana z udostępnianiem pracowników,
   18) 82.30.Z - Działalność związana z organizacją targów wystaw i kongresów,
   19) 85.59.B - Pozostałe pozaszkolne formy edukacji, gdzie indziej niesklasyfikowane,
   20) 86.21.Z - Praktyka lekarska ogólna,
   21) 86.22.Z - Praktyka lekarska specjalistyczna,
   22) 86.90.A - Działalność fizjoterapeutyczna,
   23) 86.90.E - Pozostała działalność w zakresie opieki zdrowotnej, gdzie indziej niesklasyfikowana.
   24) skreślony,
   25) 66.21.Z - Działalność związana z oceną ryzyka i szacowaniem poniesionych strat,
   26) 66.29.Z - Pozostała działalność wspomagająca ubezpieczenia i fundusze emerytalne.
2. Jeżeli prowadzenie określonego rodzaju działalności wymaga zezwolenia administracyjnego (koncesji), Spółka podejmie tę działalność po uzyskaniu zezwolenia (koncesji).

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

CZŁONEK ZARZĄDU
Paweł Robak

Jan Rózga
PROKURENT

§ 4

Czas trwania Spółki jest nieograniczony.

III. KAPITAŁ AKCYJNY I AKCJE

§ 5.

1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 1. 789.617 zł (jeden milion siedemset osiemdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset siedemnaście złotych) i dzieli się na następujące akcje:
   a) 100.000 (sto tysięcy) akcji zwykłych imiennych serii A o numerach od A 000001 do A100000 o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda akcja,
   b) 66.667 (sześćdziesiąt sześć tysięcy sześćset sześćdziesiąt siedem) akcji zwykłych imiennych serii B o numerach od B 000001 do B 066667 o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda akcja,
   c) 333.333 (trzysta trzydzieści trzy tysiące trzysta trzydzieści trzy) akcje zwykłe imienne serii C o numerach od C 000001 do C 333333 o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda akcja,
   d) 300.000 (trzysta tysięcy) akcji zwykłych imiennych serii E o numerach od E 000001 do E 300000 o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda akcja,
   e) 12.386 (dwanaście tysięcy trzysta osiemdziesiąt sześć) akcji zwykłych imiennych serii F o numerach od F 000001 do F 012386 o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda akcja,
   f) 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych imiennych serii D o numerach od D 000001 do numeru D 250000 o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda akcja,
   g) 208.500 (dwieście osiem tysięcy pięćset) akcji zwykłych imiennych serii H o numerach od H 000001 do maksymalnie numeru H 208 500 o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda akcja,
   h) 172.910 (sto siedemdziesiąt dwa tysiące dziewięćset sto) akcji zwykłych imiennych serii I o numerach od I 000001 do numeru I 172910 o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda akcja,
   i) 345.821 (trzysta czterdzieści pięć tysięcy osiemset dwadzieścia jeden) akcji imiennych niemych serii J o numerach od J 000001 do numeru J 345821 o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda akcja.

2. Spółka może emitować obligacje, w tym obligacje z prawem pierwszeństwa, oraz obligacje zamienne na akcje.

3. Na podstawie Uchwały nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 5 marca. 2010 r. w sprawie emisji warrantów subskrypcyjnych serii A z prawem do objęcia akcji Medort S.A. oraz wyłączenia prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii A, kapitał zakładowy Spółki został warunkowo podwyższony o kwotę 33.300,- złotych (wartość warrantów subskrypcyjnych) w drodze emisji 33.300 akcji imiennych zwykłych serii G o wartości nominalnej 1 zł (jeden złoty) każda oznaczonych numerami od numeru G 1 do numeru G 33.300. Na podstawie powyższych uchwał kapitał zakładowy Spółki został warunkowo podwyższony z kwoty 1 050 000 zł do kwoty 1.083.300 zł.

§ 6.

1. Wszystkie wydawane przez Spółkę akcje są akcjami imiennymi.
2. Na każdą akcję zwykłą imienną przypada jeden głos. W przypadku akcji niemych prawo głosu jest wyłączone.
3. W zakresie dywidendy, akcje nieme uprawniają do 160% wartości dywidendy przysługującej z

CZŁONEK ZARZĄDU

Paweł Robak

Jan Rózga
PROKURENT

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

akcji zwykłych. Akcjonariuszowi, któremu nie wypłacono w pełni albo częściowo dywidendy w danym roku obrotowym, przysługuje wyrównanie z zysku w następnych latach, nie później jednak niż w ciągu kolejnych trzech lat obrotowych.

4. W przypadku likwidacji Spółki, jej majątek zostanie podzielony proporcjonalnie do liczby akcji przysługujących danemu akcjonariuszowi, bez względu na rodzaj posiadanych akcji.
5. Akcje nieme korzystają z pierwszeństwa zaspokojenia przed akcjami zwykłymi w zakresie dywidendy.

§ 7.

1. Kapitał akcyjny może być podwyższony w drodze emisji nowych akcji imiennych bądź poprzez podwyższenie wartości nominalnej akcji. Nowe akcje mogą być pokrywane wkładami pieniężnymi lub niepieniężnymi. Akcje imienne mogą być uprzywilejowane w sposób dopuszczony prawem. Przyznanie szczególnych uprawnień nowym akcjonariuszom może zostać uzależnione od spełnienia dodatkowych świadczeń na rzecz Spółki, w szczególności od objęcia akcji Spółki po cenie emisyjnej wyższej niż wartość nominalna akcji.
2. Podwyższenie kapitału akcyjnego może nastąpić przez przelanie do niego części kapitału zapasowego ponad rezerwę na pokrycie strat bilansowych wymaganą przepisami Kodeksu spółek handlowych. Akcje pokryte w ten sposób będą wydawane nieodpłatnie dotychczasowym akcjonariuszom posiadającym akcje imienne, proporcjonalnie do posiadanych przez nich akcji imiennych.
3. Zamiana akcji imiennych na akcje na okaziciela jest dopuszczalna jedynie w przypadku wyrażenia na taką zamianę zgody przez Walne Zgromadzenie. Powyższa zgoda powinna zostać wyrażona przez akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 95% akcji uprawnionych do głosowania.
4. Zmiana przedmiotu przedsiębiorstwa Spółki może nastąpić bez obowiązku wykupu akcji.

§ 8

1. Prawo do zbywania akcji przez akcjonariuszy zostaje ograniczone w terminie do daty w której ostatni z następujących podmiotów: a) Euro Choice IV Coöperatief U.A z siedzibą w Amsterdamie, Holandia („Euro Choice"); b) Coöperative Avallon MBO U.A. z siedzibą w Amsterdamie, Holandia („Avallon Coop"); c) Avallon spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi („Avallon SPZOO"); przestanie być akcjonariuszem Spółki („Okres Zastrzeżony"). Zbycie jakichkolwiek akcji przez któregokolwiek z akcjonariuszy w całym Okresie Zastrzeżonym może nastąpić jedynie w oparciu o zasady określone w niniejszym paragrafie poniżej.

2. Niezależnie od jakichkolwiek ograniczeń zbywalności akcji w Okresie Zastrzeżonym:
   a) każdy z następujących akcjonariuszy Spółki: (i) Euro Choice, (ii) Avallon Coop, oraz (iii) Avallon SPZOO, będzie uprawniony do zbycia (lub przeniesienia w jakikolwiek inny sposób) wszystkich lub jakiejkolwiek części przysługujących im akcji w kapitale zakładowym Spółki na swój podmiot powiązany lub jakikolwiek podmiot powiązany podmiotu będącego względem danego akcjonariusza podmiotem dominującym w danym czasie; oraz
   b) każdy z następujących akcjonariuszy: (i) Pan Michał Perner; oraz (ii) Pani Barbara Perner będą uprawnieniu do zbywania akcji między sobą, a także każde z nich będzie uprawnione (pod warunkiem wyrażenia uprzedniej pisemnej zgody na takie zbycie przez Avallon Coop) na rzecz każdej osoby będącej jego krewnym, powinowatym, (w tym w szczególności jego wstępnych, zstępnych, rodzeństwo), jak również na rzecz osoby będącej jego małżonkiem;
   c) **akcjonariusz MEDITCOA ASSETS LTD: będzie uprawniony do zbycia (lub przeniesienia w jakikolwiek inny sposób) wszystkich lub jakiejkolwiek części przysługujących mu akcji w kapitale zakładowym Spółki na Pana Mariusza Smelę w każdym czasie.**

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

CZŁONEK ZARZĄDU
Paweł Robak

Jan Rózga
PROKURENT

3 J

(każdy z takich podmiotów lub osób, na których rzecz zbycie akcji zostało dozwolone na mocy niniejszego punktu będzie zwana dalej „Uprawnionym Nabywcą")

3. Z zastrzeżeniem postanowień ust. 2 powyżej w Okresie Zastrzeżonym, akcjonariusze będą uprawnieni do zbycia wszystkich przysługujących im akcji w Spółce jedynie w przypadku, wezwania przez Avallon Coop wszystkich pozostałych akcjonariuszy Spółki (tacy pozostali akcjonariusze Spółki zwani dalej łącznie „Akcjonariuszami Otrzymującymi Wezwanie") do dokonania takiego zbycia na warunkach określonych w takim wezwaniu („Wezwanie do Zbycia") oraz wyłącznie na rzecz podmiotu i na warunkach wskazanych w takim Wezwaniu do Zbycia. Avallon Coop będzie uprawniony do złożenia Wezwania do Zbycia Akcjonariuszom Otrzymującym Wezwanie w przypadku, gdy:
   a) w Okresie Zastrzeżonym, Avallon Coop otrzyma od jakiejkolwiek osoby trzeciej („Osoba Trzecia") wiążącą lub niewiążącą ofertę nabycia 100% akcji w kapitale zakładowym Spółki („Oferta Prywatna"); lub
   b) Avallon Coop, wedle własnego uznania, podejmie decyzję o zbyciu akcji Spółki poprzez wprowadzenie akcji Spółki do zorganizowanego systemu obrotu prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (rynek regulowany lub alternatywny) lub innego zorganizowanego systemu obrotu w Polsce lub w którymkolwiek z państw należących do Europejskiego Obszaru Gospodarczego („Oferta Publiczna");

4. W przypadku, gdy Wezwanie do Zbycia dokonywane jest w związku z Ofertą Prywatną, Wezwanie do Zbycia powinno określać imię i nazwisko lub firmę Osoby Trzeciej, jej adres zamieszkania lub odpowiednio siedziby oraz główne warunki planowanej transakcji, w tym w szczególności powinno wskazywać oferowaną cenę za jedną akcję oraz warunki płatności takiej ceny. Sprzedaż akcji, o której mowa w zdaniu poprzedzającym powinna nastąpić z zastrzeżeniem tytułu prawnego do akcji do czasu otrzymania pełnej ceny nabycia przez akcjonariusza.

5. W przypadku, gdy Wezwanie do Zbycia dokonywane jest w związku z Ofertą Publiczną, Wezwanie do Zbycia powinno określać przewidywane warunki zbycia akcji w drodze oferty publicznej, w tym w szczególności przewidywaną datę wprowadzenia akcji do obrotu zorganizowanego oraz główne warunki zbycia akcji w ramach powyższej procedury.

6. W każdym przypadku, do Wezwania do Zbycia Avallon Coop powinien dołączyć ofertę („Oferta Avallon") sprzedaży, na warunkach określonych w Wezwaniu do Zbycia, 100% akcji posiadanych w danym czasie przez Avallon Coop oraz Avallon SPZOO („Akcje Objęte Ofertą") skierowaną do Akcjonariuszy Otrzymujących Wezwanie. Oferta załączona do Wezwania do Zbycia będzie złożona pod warunkiem przedstawienia przez odpowiedniego Akcjonariusza Otrzymującego Wezwanie dowodu, iż posiada on wystarczające środki finansowe na dokonanie płatności pełnej ceny za Akcje Objęte Ofertą zgodnie z warunkami płatności określonymi w Ofercie Avallon.

7. Każdemu z Akcjonariuszy Otrzymujących Wezwanie będzie przysługiwało prawo nabycia („Prawo Pierwszeństwa") wszystkich Akcji Objętych Ofertą poprzez złożenie, w terminie 30 (słownie: trzydziestu) dni od dnia otrzymania Oferty Avallon, pisemnego oświadczenia („Oświadczenie o Przyjęciu Oferty") o przyjęciu Oferty Avallon wraz z dowodem posiadania przez danego akcjonariusza wystarczających środków finansowych na dokonanie płatności pełnej ceny za Akcje Objęte Ofertą zgodnie z warunkami płatności określonymi w Ofercie Avallon w postaci wyciągu bankowego z rachunku danego akcjonariusza wskazującego, iż posiada on wystarczające środki lub innego dowodu, który zostanie zaakceptowany przez Avallon Coop („Dowód Finansowy").

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

CZŁONEK ZARZĄDU

Paweł Robak

Jan Rózga
PROKURENT

8. W przypadku, gdy więcej niż jeden Akcjonariusz Otrzymujący Wezwanie złoży Avallon Coop Oświadczenie o Przyjęciu Oferty w terminie wskazanym w ust. 7 powyżej (każdy z takich akcjonariuszy zwany dalej „Akcjonariuszem Przyjmującym Ofertę"), każdy z Akcjonariuszy Przyjmujących Ofertę będzie uprawniony do nabycia części Akcji Objętych Ofertą, proporcjonalnie razem z pozostałymi Akcjonariuszami Przyjmującymi Ofertę, proporcjonalnie do posiadanych przez danego Akcjonariusza Przyjmującego Ofertę akcji w kapitale zakładowym Spółki w danym czasie.

9. Avallon Coop oraz Avallon SPZOO będą zobowiązane zawrzeć odpowiednią umowę sprzedaży akcji z każdym z Akcjonariuszy Przyjmujących Ofertę w terminie 30 (słownie: trzydziestu) dni od dnia otrzymania Oświadczenia o Przyjęciu Oferty od danego Akcjonariusza Przyjmującego Ofertę pod warunkiem, że w opinii Avallon Coop, przedstawiony przez danego Akcjonariusza Przyjmującego Ofertę Dowód Finansowy dowodzi, że dany Akcjonariusz Przyjmujący Ofertę wystarczające środki finansowe na dokonanie płatności pełnej ceny za Akcje Objęte Ofertą. Sprzedaż akcji przez Avallon Coop oraz Avallon SPZOO na podstawie odpowiedniej umowy sprzedaży zostanie dokonana z zastrzeżeniem prawa własności akcji do czasu zapłaty pełnej ceny za zbywane na rzecz danego Akcjonariusza Przyjmującego Ofertę akcje.

10. W przypadku niezapłacenia na rzecz Avallon Coop lub odpowiednio Avallon SPZOO przez któregokolwiek z Akcjonariuszy Przyjmujących Ofertę odpowiedniej ceny za Akcje Objęte Ofertą w terminie 5 (słownie: pięciu) dni roboczych od dnia zawarcia odpowiedniej umowy sprzedaży akcji („Umowy Sprzedaży Akcji"), Avallon Coop lub odpowiednio Avallon SPZOO będą uprawnione do odstąpienia od umowy i będą uprawnione do żądania od pozostałych Akcjonariuszy Przyjmujących Ofertę zawarcia umowy sprzedaży akcji oraz nabycia przez takich Akcjonariuszy Przyjmujących Ofertę akcji za które cena nie została uiszczona, proporcjonalnie do liczby posiadanych przez nich akcji w kapitale zakładowym Spółki w danym czasie („Dodatkowe Umowy Sprzedaży Akcji"). W przypadku, gdy którykolwiek z Akcjonariuszy Przyjmujących Ofertę do których skierowane jest żądanie zawarcia Dodatkowych Umów Sprzedaży Akcji odmówi zawarcia takiej Dodatkowej Umowy Sprzedaży Akcji lub nie zapłaci pełnej ceny za akcje objęte taką Dodatkową Umową Sprzedaży Akcji w terminie 5 (słownie: pięciu) dni roboczych od jej zawarcia, Avallon Coop oraz Avallon SPZOO będą uprawnione (ale nie zobligowane) do odstąpienia od wszystkich Umów Sprzedaży Akcji oraz Dodatkowych Umów Sprzedaży Akcji w terminie 10 (słownie: dziesięciu) dni roboczych od dnia upływu ostatniego z terminów płatności zastrzeżonych w Umowach Sprzedaży Akcji oraz Dodatkowych Umowach Sprzedaży Akcji. Prawa do odstąpienia od Umów Sprzedaży Akcji oraz Dodatkowych Umów Sprzedaży Akcji wygasają z dniem 31 grudnia 2025 roku.

11. W każdym przypadku, Prawo Pierwszeństwa wygasa z dniem 21 października 2018.

§ 9.

1. Akcje mogą być umarzane. Umorzenie może nastąpić za wynagrodzeniem lub bez wynagrodzenia za zgodą akcjonariusza (umorzenie dobrowolne). Wysokość wynagrodzenia przysługującego akcjonariuszowi w przypadku umorzenia akcji zostanie określona w odpowiedniej uchwale Walnego Zgromadzenia dotyczącej umorzenia danych akcji. W zamian za akcje umorzone mogą być wydane przez Spółkę świadectwa użytkowe bez określonej wartości nominalnej.

2. Zarząd może – wypłacać akcjonariuszom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy, jeżeli Spółka posiada środki wystarczające na wypłatę.

IV. KAPITAŁ ZAPASOWY I FUNDUSZE

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

CZŁONEK ZARZĄDU

Paweł Robak

Jan Rózga
PROKURENT

§ 10.

Spółka tworzy kapitał zapasowy oraz może tworzyć fundusz rezerwowy i inne fundusze celowe. Do kapitału zapasowego przelewa się nie mniej niż 8% (osiem procent) czystego zysku rocznego, dopóki kapitał ten nie osiągnie przynajmniej 1/3 (jednej trzeciej) kapitału zakładowego. Z tą chwilą dalsze odliczanie części zysku na kapitał zapasowy może być przerwane. Fundusz rezerwowy i inne fundusze tworzy się uchwałami Walnego Zgromadzenia.

V. WŁADZE SPÓŁKI

§ 11.

Władzami Spółki są:

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

VI. WALNE ZGROMADZENIE

§ 12.

1. Walne Zgromadzenia mogą odbywać się w siedzibie Spółki lub w Warszawie, Krakowie, Poznaniu.
2. Do ważności Walnego Zgromadzenia wymagana jest obecność akcjonariuszy posiadających akcje inkorporujące co najmniej 2/3 (dwie trzecie) głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Wymóg kworum dotyczący ważności Walnego Zgromadzenia, o którym mowa w niniejszym ustępie wygasa w przypadku wprowadzenia choćby jednej serii akcji Spółki do zorganizowanego systemu obrotu prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (rynek regulowany lub alternatywny) lub innego zorganizowanego systemu obrotu w Polsce lub w którymkolwiek z krajów Europejskiego Obszaru Gospodarczego.
3. Następujące sprawy wymagają większości 75% głosów oddanych dla podjęcia uchwały przez Walne Zgromadzenie:
   a) podwyższanie kapitału akcyjnego Spółki oraz kapitałów zakładowych spółek zależnych,
   b) objęcie akcji bądź udziałów w innych spółkach,
   c) wybór Rady Nadzorczej w sytuacji określonej w § 13 ust. 2 lub ust. 4 poniżej,
   d) zmiany Statutu Spółki.
4. Następujące sprawy wymagają większości [95]% (dziewięćdziesięciu pięciu procent) głosów oddanych dla podjęcia uchwały przez Walne Zgromadzenie:
   a) wszelkie zmiany dotyczące praw bądź ograniczeń wynikających z akcji Spółki,
   b) zmiany statutu Spółki, które skutkowałyby ograniczeniem praw, przywilejów lub innych uprawnień akcjonariuszy Spółki , z zastrzeżeniem tych, których podjęcie wymaga ich zgody na podstawie art. 415 ksh,
   c) przydział lub emisja akcji, stworzenie jakiegokolwiek nowego rodzaju akcji w Spółce lub emisja papierów wartościowych inkorporujących prawo zapisu na akcje lub zamiennych na akcje,
   d) pozbawienie akcjonariuszy lub zniesienie w Spółce prawa poboru,
   e) konsolidacja, podział, zamiana akcji Spółki,
   f) obniżenie kapitału zakładowego Spółki,
   g) wykup lub umorzenie jakichkolwiek akcji Spółki (zarówno akcji zwykłych jak i akcji niemych),
   h) zatwierdzenie sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy,
   i) podejmowanie uchwał w sprawie rozwiązania Spółki, likwidacji lub podobnych działań, jakakolwiek konsolidacja, fuzja, podział, przekształcenie lub połączenie Spółki z

CZŁONEK ZARZĄDU
Paweł Robak

Jan Rózga
PROKURENT

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

jakąkolwiek inną spółką,

j) uchwalenie wypłaty dywidendy lub inne rozdysponowanie zyskiem przez Spółkę lub określenie sposobu pokrycia straty,

k) nakładanie dodatkowych obowiązków na akcjonariuszy Spółki.

VII. RADA NADZORCZA

§ 13.

1. Rada Nadzorcza składa się z 4 (czterech) do 6 (sześciu) członków powoływanych na okres wspólnej pięcioletniej kadencji powoływanych na następujących zasadach:
   a) Coöperatief Avallon MBO U.A. – w okresie, w którym Coöperatief Avallon MBO U.A. lub jego Uprawniony Nabywca pozostaje akcjonariuszem Spółki – uprawiony jest do powoływania trzech członków Rady Nadzorczej (w tym Przewodniczącego Rady Nadzorczej) w drodze pisemnego oświadczenia skierowanego do Spółki;
   b) Euro Choice IV Coöperatieve U.A.– w okresie, w którym Akcjonariusz Euro Choice IV Coöperatieve U.A. lub jego Uprawniony Nabywca pozostaje akcjonariuszem Spółki – uprawiony jest do powoływania jednego członka Rady Nadzorczej w drodze pisemnego oświadczenia skierowanego do Spółki;
   c) Pan Michał Perner (niezależnie od statusu akcjonariusza Spółki) – w okresie, w którym Pan Michał Perner lub jego Uprawniony Nabywca pozostaje akcjonariuszem Spółki – uprawiony jest do powoływania dwóch członków Rady Nadzorczej w drodze pisemnego oświadczenia skierowanego do Spółki;
   d) Ze względu na brzmienie art. 351 § 4 w zw. z art. 354 § 3 ksh, do czasu gdy wykonanie uprawnień wskazanych w pkt. a) – c) będzie możliwe, członków Rady Nadzorczej powołuje Walne Zgromadzenie.

2. W przypadku gdy którykolwiek z podmiotów posiadających osobiste uprawnienie do powoływania członków Rady Nadzorczej, nie wykona swojego prawa w terminie 4 (czterech) tygodni od otrzymania stosownego żądania od któregokolwiek z akcjonariuszy i nieskorzystanie z uprawnienia spowoduje, że liczba członków spadnie poniżej minimum określonego w statucie lub odpowiednich przepisach prawa, prawo powołania odpowiedniej liczby członków Rady Nadzorczej przysługiwać będzie Walnemu Zgromadzeniu (i w takim przypadku, przy powołaniu każdego takiego członka Rady Nadzorczej Walne Zgromadzenie powinno wskazać w zastępstwie, którego akcjonariusza dokonuje danego powołania). Niemniej jednak, członkowie Rady Nadzorczej, o których mowa w poprzednim zdaniu, mogą zostać odwołani przede wszystkim przez podmiot uprawniony do ich powołania, jeśli zdecyduje się wykonać swoje prawo do powołania członka Rady Nadzorczej.

3. Członkowie Rady Nadzorczej mogą być odwoływani przez podmioty uprawnione do ich powołania.

4. Uprawnienia osobiste określone w § 13 ust. 1 niniejszego Statutu powyżej przysługujące poszczególnym akcjonariuszom wygasają w dniu wprowadzenia choćby jednej serii akcji Spółki do zorganizowanego systemu obrotu prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (rynek regulowany lub alternatywny) lub innego zorganizowanego systemu obrotu w Polsce lub w którymkolwiek z państw należących do Europejskiego Obszaru Gospodarczego. Począwszy od tej daty, wszyscy członkowie Rady Nadzorczej są powoływani i odwoływani przez Walne Zgromadzenie, z zastrzeżeniem, że Przewodniczący Rady Nadzorczej jest powoływany przez Avallon Coop. Rada Nadzorcza jest uprawniona do wybierania ze swojego składu Zastępcy Przewodniczącego.

5. Jeśli nic innego nie wynika z uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki lub porozumień pomiędzy akcjonariuszami, Członkowie Rady Nadzorczej nie otrzymują wynagrodzenia za sprawowanie swojej funkcji, jednakże są uprawnieni do zwrotu kosztów poniesionych w

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

CZŁONEK ZARZĄDU
Paweł Robak

PROKURENT

związku z wykonywaniem swoich obowiązków.

6. Rada Nadzorcza jest obowiązana wykonywać stały nadzór nad działalnością Spółki a także zatwierdzać roczne budżety Spółki, i dokonywać wyboru podmiotu, któremu zostanie zlecone badanie rocznego sprawozdania finansowego Spółki.

7. Obok spraw wymaganych przez obowiązujące przepisy prawa, następujące sprawy wymagają podjęcia uchwały przez Radę Nadzorczą:
   a. zmiana podstawowej działalności Spółki, łącznie z m.in. wejściem na nowe geograficznie rynki rozumianym jako powołanie podmiotu, oddziału lub przedstawicielstwa, jak również nabyciem lub zbyciem przez Spółkę jakiegokolwiek przedsiębiorstwa , które prowadzi interesy wykraczające poza podstawowy przedmiot działalności Spółki lub jego części;
   b. ustanowienie ograniczonych praw rzeczowych lub innych obciążeń na jakimkolwiek majątku Spółki lub na jakichkolwiek prawach należących do Spółki, o wartości przekraczającej 100.000 złotych;
   c. nabycie lub zbycie jakichkolwiek udziałów, akcji lub jednostek uczestnictwa w jakimkolwiek podmiocie (posiadającym osobowość prawną lub nieposiadającym osobowości prawnej) ustanowienie jakichkolwiek ograniczonych praw rzeczowych lub innych obciążeń na takich udziałach, akcjach lub jednostkach uczestnictwa, jak również założenie, powołanie lub przestąpienie do jakiegokolwiek takiego podmiotu lub dokonanie inwestycji w jakikolwiek taki podmiot, a także rozporządzenie prawem majątkowym jakiegokolwiek rodzaju w Spółce, o wartości przekraczającej 100.000 złotych w jednej lub kilku powiązanych ze sobą transakcjach;
   d. nabycie, obciążenie lub zbycie przez Spółkę nieruchomości lub jakiejkolwiek części takiej nieruchomości;
   e. zawarcie przez Spółkę umowy najmu, dzierżawy lub innej podobnej umowy lub umowy pożyczki albo innej podobnej umowy o wartości przekraczającej 100.000 złotych ;
   f. powoływanie i odwoływanie członków Zarządu Spółki z zastrzeżeniem szczegółowych postanowień § 14 niniejszego Statutu;
   g. zawarcie lub rozwiązanie przez Spółkę umowy o pracę, kontraktu menadżerskiego, umowy o pracę, z jakimkolwiek pracownikiem Spółki lub odpowiednio osobą świadczącą usługi na rzecz Spółki na podstawie innej umowy cywilnoprawnej, której roczne wynagrodzenie na podstawie odpowiedniej umowy wynosi lub przekracza kwotę 300.000 złotych, jak również jakiekolwiek zmiany umów wiążących Spółkę z innymi podmiotami, które spowodowałyby wzrost rocznego wynagrodzenia tych osób powyżej wymienionego wyżej limitu;
   h. ustanawianie oraz modyfikowanie regulaminów wynagradzania oraz umów o pracę zawartych przez Spółkę z członkami jej Zarządu, jak również wszelkiego rodzaju innych umów zawieranych przez Spółkę lub podmioty powiązane Spółki lub podmioty zależne, które mogą skutkować przyznaniem wynagrodzenia lub honorarium z jakichkolwiek tytułów na rzecz Akcjonariuszy zarządzających spółką lub członków jej Zarządu:
   i. udzielanie przez Spółkę pożyczek lub innych form finansowania lub zawieranie przez Spółkę umów (innych niż wynikające ze zwyczajowej działalności Spółki) z pracownikami, członkami jej Zarządu lub Rady Nadzorczej, akcjonariuszami lub udziałowcami lub z podmiotami powiązanymi i zależnymi osób wymienionych powyżej;
   j. wybór biegłych rewidentów Spółki;
   k. zawarcie jakiejkolwiek umowy zobowiązującej Spółkę do jednej płatności albo powiązanych ze sobą płatności, przekraczających sumę 500.000 złotych, która nie była uwzględniona w budżecie na dany rok zaakceptowanym przez Radę Nadzorczą;
   l. zbycie lub nabycie jakiejkolwiek części majątku trwałego Spółki o wartości księgowej przekraczającej kwotę 500.000 złotych;
   m. zawarcie przez Spółkę umowy poręczenia lub gwarancji (bez względu na wartość umowy);

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

CZŁONEK ZARZĄDU

Paweł Robak

Jan Rózga
PROKURENT

n. udzielanie darowizn, jeżeli wartość roczna przekroczy 20.000 złotych;
o. zatwierdzenie i przyjęcie budżetów rocznych i biznes planu Spółki;
p. połączenie, podział, przekształcenie, konsolidacja, istotne zmiany organizacyjne w Spółce;
q. udzielenie licencji na używanie znaków towarowych i firmy Spółki oraz innych praw stanowiących własność przemysłową i intelektualną Spółki;
r. wypłata przez Zarząd zaliczki na poczet dywidendy,
s. wyrażenie zgody na zajmowanie się działalnością konkurencyjną przez Zarząd,
t. inne kluczowe sprawy uzgodnione odrębnie przez strony.
u. z zastrzeżeniem postanowień §11 ust.6 opiniowanie sposobu wykonywania przez Spółkę prawa głosu w spółkach lub innych podmiotach zależnych.

8. Uchwały Rady Nadzorczej zapadają zwykłą większością głosów obecnych członków Rady, pod warunkiem, że wszyscy członkowie Rady zostali przez Przewodniczącego lub wskazanego przez niego członka Rady zastępującego go na danym posiedzeniu Rady, powiadomieni o posiedzeniu zgodnie z postanowieniami ust. 12 poniżej oraz pod warunkiem, że na posiedzeniu Rady Nadzorczej obecna lub reprezentowana jest co najmniej połowa ogólnej liczby członków Rady Nadzorczej. W sprawach wskazanych w ust. 7 lit, a), c), f), h), i), k), l), o) oraz u) powyżej, uchwały Rady Nadzorczej zapadają większością 2/3 oddanych głosów z zastrzeżeniem, że w przypadku gdy uchwała w sprawie określonej w pkt. 7 lit. k dotyczy zaciągnięcia przez Spółkę jakiegokolwiek zobowiązania pieniężnego o wartości przekraczającej kwotę 1.000.000 EURO lub równowartość tej kwoty w innej walucie, uchwała wyrażającą zgodę Rady Nadzorczej w takiej sprawie wymaga jednomyślności wszystkich członków Rady Nadzorczej.

9. W przypadku równości głosów przy podejmowaniu uchwał przez Radę Nadzorczą, Przewodniczącemu Rady Nadzorczej przysługuje głos decydujący.

10. Posiedzenia Rady Nadzorczej powinny się odbywać co najmniej cztery razy w ciągu roku obrotowego. Każdy członek Rady może skutecznie żądać zwołania dodatkowego posiedzenia Rady.

11. Posiedzenia Rady Nadzorczej zwołuje jej Przewodniczący poprzez doręczenie każdemu z członków Rady Nadzorczej nie później niż na 8 (słownie: osiem) dni roboczych przed planowanym terminem posiedzenia Rady Nadzorczej, zawiadomienia zawierającego porządek obrad posiedzenia Rady Nadzorczej oraz proponowaną treść uchwał. Zawiadomienia, o których mowa w zdaniu poprzedzającym doręcza się członkom Rady Nadzorczej za pomocą poczty elektronicznej na adres wskazany przez danego członka Rady Nadzorczej Spółce. W przypadku wystąpienia nadzwyczajnych okoliczności, w związku z którymi konieczne jest podjęcie przez Radę Nadzorczą odpowiednich działań lub uchwał, termin posiedzenia może zostać wyznaczony nie wcześniej niż w 5 (słownie: piątym) dniu roboczym od dnia doręczenia członkom Rady Nadzorczej odpowiednich zawiadomień (wskazujących okoliczności w związku z którymi zaistniała potrzeba zwołania posiedzenia Rady Nadzorczej), z zastrzeżeniem że zwołanie posiedzenia Rady Nadzorczej w takim skróconym terminie jest skuteczne wyłącznie w przypadku potwierdzenia przez dwóch członków Rady Nadzorczej, że okoliczności w związku z którymi posiedzenie ma zostać zwołane stanowią okoliczności nadzwyczajne.

12. Posiedzenia Rady Nadzorczej odbywają się w takim miejscu i terminie jaki wynika z zawiadomień o zwołaniu danego posiedzenia.

13. Posiedzenia Rady Nadzorczej mogą odbywać się bez formalnego zwołania, pod warunkiem, że wszyscy członkowie Rady Nadzorczej są obecni lub reprezentowani na posiedzeniu Rady Nadzorczej oraz potwierdzą, że uważają posiedzenie za należycie zwołane i zostali należycie poinformowani o planowanym porządku obrad Rady Nadzorczej.

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

CZŁONEK ZARZĄDU

Paweł Robak

Jan [illegible]
PROKURENT

14. Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Rady Nadzorczej. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Rady Nadzorczej. Rada Nadzorcza może również podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość, w tym w szczególności za pośrednictwem telefonu, video telefonu lub innego środka komunikacji pozwalającego na przekaz dźwięku i obrazu w sposób umożliwiający przekazywanie przez poszczególnych członków Rady Nadzorczej ich opinii oraz stanowisk oraz oddawanie głosu przez takiego członka Rady Nadzorczej. Wszelkie głosy oddane na posiedzeniu Rady Nadzorczej za pośrednictwem środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość muszą zostać zaprotokołowane w protokole, który powinien zostać następnie podpisany przez wszystkich uczestniczących w posiedzeniu członków Rady Nadzorczej.

15. W umowie między Spółką a członkiem zarządu, jak również w sporze z nim Spółkę reprezentuje Rada Nadzorcza albo pełnomocnik powołany uchwałą walnego zgromadzenia. W przypadku tym, w imieniu Rady Nadzorczej może działać jej Przewodniczący jednoosobowo lub dwaj członkowie Rady działający łącznie.

16. Na żądanie członka Rady Nadzorczej, należy mu udostępnić księgi rachunkowe oraz umowy podpisane przez Spółkę. Zarząd Spółki powinien informować każdego z członków Rady Nadzorczej, powołanych w wykonaniu osobistych uprawnień, w ciągu siedmiu dni od powzięcia wiadomości przez Spółkę, o wszelkich powództwach, roszczeniach, postępowania sądowych, które mogą skutkować zobowiązaniami Spółki lub roszczeniami wobec niej w wysokości przewyższającej 100.000 złotych.

VIII. ZARZĄD

§ 14.

1. Zarząd Spółki liczy od 1 do 4 członków. Zwiększenie liczby członków Zarządu wymaga jednomyślnej Uchwały Rady Nadzorczej.

2. Zarząd jest powoływany i odwoływany przez Radę Nadzorczą. Pierwszy Zarząd powołany będzie przez założycieli. Pierwszy Zarząd będzie powołany na dwa lata, następne na pięć lat.

3. W przypadku Zarządu składającego się z więcej niż jednego członka do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawnionych jest dwóch członków Zarządu działających łącznie albo jeden z członków zarządu działający łącznie z prokurentem.

4. Członek Zarządu nie może bez zezwolenia Spółki zajmować się interesami konkurencyjnymi jako wspólnik czy członek władz. Zezwolenia udziela Rada Nadzorcza.

IX. OCHRONA TAJEMNICY SPÓŁKI

§ 15.

Członkowie Rady Nadzorczej, Zarządu oraz pracownicy Spółki zobowiązani są do zachowania w tajemnicy informacji, które dotyczą działalności gospodarczej Spółki oraz stosunków wewnętrznych Spółki. W celu realizacji tego obowiązku Zarząd określi jakie dokumenty lub informacje przekazywane ustnie będą zastrzeżone jako poufne oraz jaką formę będzie miało to zastrzeżenie. Zarząd określi również treść oświadczenia jakie będą składali pracownicy Spółki w związku z obowiązkiem zachowania tajemnicy służbowej.

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

CZŁONEK ZARZĄDU

Paweł Robak

Jan Rózga
PROKURENT

X. POSTANOWIENIA KOŃCOWE

§ 16.

W sprawach nieuregulowanych niniejszym statutem mają zastosowanie przepisy Kodeksu spółek handlowych.

Tekst jednolity zatwierdzam i ogłaszam.

PROKURENT
Jan Rózga

PREZES ZARZĄDU
Mariusz Smela

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

CZŁONEK ZARZĄDU
Paweł Robak

Jan Rózga
PROKURENT

Protokół Nr 27 /15 z posiedzenia Rady Nadzorczej Spółki MEDORT SA. z siedzibą w Łodzi z dnia 25.11.2015 r. tryb poza posiedzeniem na podstawie § 13 ust. 14 Statutu Spółki	Minutes no. 27 /15 from meeting of the Supervisory Board of MEDORT SA. with its registered office in Łódź of 25.11. 2015 course of action outside session pursuant to § 13(14) of the Company's Articles of Association
Uchwała nr 27 **Rady Nadzorczej spółki pod firmą Medort Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi** **z dnia 25.11. 2015 roku** w sprawie: wyrażenia zgody na ustalenie i uruchomienie programu emisji obligacji §1 Rada Nadzorcza Medort S.A. z siedzibą w Łodzi (adres: ul. Struga 20, 90-513 Łódź), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi – Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000048169, NIP: 7272308750, REGON: 471684025, kapitał zakładowy 1.789.617,00 PLN (w całości opłacony) („Emitent"), wyraża zgodę na ustalenie i uruchomienie programu emisji obligacji przez Emitenta („Program Emisji Obligacji"), w ramach którego Emitent może emitować obligacje („Obligacje") na łączną kwotę (wartość nominalna) do 100.000.000,00 PLN (słownie: sto milionów złotych). §2 Rada Nadzorcza wyraża zgodę na następujące podstawowe parametry Programu Emisji Obligacji: 1. łączna wartość nominalna Obligacji emitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji wyniesie nie więcej niż 100.000.000,00 PLN (słownie: sto milionów złotych);	**Resolution No. 27** **of the Supervisory Board of Medort Spółka Akcyjna with its registered office in Łódź** **of 25.11.2015** on: approval of establishment and implementation of the bonds issuance scheme Article 1 The Supervisory Board of Medort S.A. with its registered office in Łódź (address: ul. Struga 20, 90-513 Łódź), entered in the Register of Entrepreneurs of the National Court Register maintained by the District Court for Łódź-Śródmieście in Łódź, 20th Commercial Division of the National Court Register, with KRS No. 0000048169, NIP No. 7272308750, REGON No. 471684025, share capital: PLN 1,789,617.00 (fully paid-up) (hereinafter referred to as the "**Issuer**") approves establishment and implementation of the Issuer's bonds issuance scheme (hereinafter referred to as the "**Bonds Issuance Scheme**") as part of which the Issuer may issue bonds (hereinafter referred to as the "**Bonds**") to the total amount (nominal value) of up to PLN 100,000,000.00 (say: one hundred million Polish zlotys). Article 2 The Supervisory Board approves the following basic parameters of the Bonds Issuance Scheme: 1. the total nominal value of the Bonds issued as part of the Bonds Issuance Scheme shall be up to PLN 100,000,000.00 (say: one hundred million Polish zlotys);

2. wartość nominalna jednej Obligacji emitowanej w ramach Programu Emisji Obligacji wyniesie 1.000,00 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych);	2. the nominal value of one Bond issued as part of the Bonds Issuance Scheme shall be PLN 1,000 (say: one thousand Polish zlotys);
3. czas trwania Programu Emisji Obligacji, tj. czas, w którym Zarząd Emitenta może podjąć uchwałę o emisji poszczególnych serii Obligacji w ramach Programu Emisji Obligacji, będzie nie dłuższy niż do dnia 31 grudnia 2016 roku, z zastrzeżeniem ograniczeń dotyczących łącznej wartości nominalnej Obligacji emitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji;	3. the term of the Bonds Issuance Scheme, i.e. the period during which the Management Board of the Issuer may adopt a resolution on issuance of particular series of the Bonds as part of the Bonds Issuance Scheme, shall be up to 31.12.2016 from the date of adoption of the resolution of the Management Board of the Issuer on establishment and implementation of the Bonds Issuance Scheme, subject to the limitations regarding the total nominal value of the Bonds issued as part of the Bonds Issuance Scheme;
4. proponowanie nabycia Obligacji będzie dokonywane: (i) zgodnie z art. 33 pkt 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach (Dz. U. z 2015 r., poz. 238, ze zm.) („Ustawa o Obligacjach") oraz art. 7 ust. 4 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r., poz. 1382 ze zm.), tj. w trybie oferty publicznej (bezprospektowej) kierowanej wyłącznie do klientów profesjonalnych z wyłączeniem obowiązku publikacji prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego lub (ii) zgodnie z art. 33 pkt 2 Ustawy o Obligacjach poprzez proponowanie nabycia Obligacji w inny sposób niż w ramach oferty publicznej;	4. the "Bonds shall be offered to investors in accordance with Article 33(1) of the Bonds Act of 15 January 2015 ("Dziennik Ustaw" [*Journal of Laws*] of 2015, item 238, as amended) (hereinafter referred to as the "**Bonds Act**") and Article 7(4)(1) of the Act on Public Offering and Conditions of Introducing Financial Instruments to Organised Trading System and on Public Companies ("Dziennik Ustaw" [*Journal of Laws*] of 2013, item 1382, as amended), i.e. in public offering (without prospectus) addressed exclusively to professional clients with no obligation to publish a prospectus or memorandum;
5. poszczególne emisje Obligacji w ramach kolejnych serii mogą mieć zróżnicowane ostateczne warunki emisji Obligacji, w tym zasady ustalania oprocentowania i jego wysokości;	5. particular issuances of the Bonds in subsequent series may have different final terms and conditions of issuance of the Bonds, including different rules of determination of the interest rate and different interest rates;
6. jednocześnie Emitent może w ramach Programu Emisji Obligacji emitować jedną lub więcej serii Obligacji;	6. the Issuer may issue one or more series of the Bonds at a time;
7. Obligacje nie będą miały formy dokumentu, a prowadzenie ewidencji i dokonywanie w imieniu Emitenta rozliczeń zostanie powierzone podmiotowi do tego upoważnionemu, w szczególności Obligacje mogą być zarejestrowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A.;	7. the Bonds shall not have the form of a document and the record-keeping and settlements on behalf of the Issuer shall be entrusted to an authorised entity, in particular the Bonds may be registered with Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A;
8. Obligacje będą obligacjami na okaziciela i będą emitowane jako zabezpieczone lub niezabezpieczone. Szczegółowe warunki dotyczące zabezpieczeń zostaną określone w warunkach emisji Obligacji przez Zarząd Emitenta dla każdej serii	8. the Bonds shall be bearer bonds and shall be secured or unsecured. Detailed conditions for security will be specified in the terms of the Bonds issue by the Management Board of the Issuer for each series of Bonds issued within the Bonds Issuance Scheme;

emitowanych Obligacji w ramach Programu Emisji Obligacji; 9. w celu wyrażenia zgody na poszczególne emisje Obligacji w ramach Programu Emisji Obligacji podejmowana będzie odrębna uchwała Rady Nadzorczej; 10. Warunki emisji każdej serii Obligacji mogą stanowić o ubieganiu się o wprowadzenie Obligacji do obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. lub BondSpot S.A. Warunki emisji Obligacji mogą przewidywać wprowadzenie Obligacji do obrotu na jednym z wyżej wymienionych alternatywnych systemów obrotu lub na obu tych systemach łącznie. §3 Uchwała wchodzi w życie z dniem jej podjęcia. Uchwała została podjęta jednomyślnie głosów przy 6 głosach „ZA", przy braku głosów PRZECIW i przy braku głosów WSTRZYMUJĄCYCH SIĘ .	9. In order to giving approval to issue various series of Bonds within the Bond Issuance Scheme the approval will be decided in a separate resolution of the Supervisory Board 10. the terms and conditions of issuance of each series of the Bonds may provide for applying for introduction of the Bonds to trading on a regulated market or in an alternative trading system maintained by Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. or BondSpot S.A.. The conditions of issue of the Bonds may provide the introduction of the Bonds to trading on one of the above alternative trading systems, or both systems together. Article 3 This Resolution shall take effect upon adoption. The Resolution has been adopted unanimously with 6 votes "FOR", no votes "AGAINST" and no votes "ABSTAINING"

Podpisy/Signatures :

Funkcja /Title	**Osoba /Name**	**Votes for**	**Votes against**	**Podpis /Signature**
Przewodniczący /Chairman	Robert Więcławski	X		.....
Członek /Member	Barbara Perner	X		.....
Członek /Member	Ulrich Bolze			.....
Członek /Member	Tomasz Stamirowski	X		.....
Członek /Member	Mariusz Stępień			.....
Członek /Member	Piotr Miller	X		.....

Uchwała nr 1/11/2015

Zarządu Medort Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi

z dnia 25.11. 2015 r.

w sprawie ustalenia i uruchomienia programu emisji obligacji

§1

1. Zarząd Medort S.A. z siedzibą w Łodzi (adres: ul. Struga 20, 90-513 Łódź), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi – Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000048169, NIP: 7272308750, REGON: 471684025, kapitał zakładowy 1.789.617,00 PLN (w całości opłacony) („**Emitent**"), niniejszym postanawia o ustaleniu i uruchomieniu programu emisji obligacji przez Emitenta („**Program Emisji Obligacji**"), w ramach którego Emitent może emitować obligacje („**Obligacje**") na łączną kwotę (wartość nominalna) do 100.000.000,00 PLN (słownie: sto milionów złotych).

2. Zarząd Emitenta ustala następujące podstawowe parametry Programu Emisji Obligacji:

   2.1 łączna wartość nominalna Obligacji emitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji wyniesie nie więcej niż 100.000.000,00 PLN (słownie: sto milionów złotych);

   2.2 wartość nominalna jednej Obligacji emitowanej w ramach Programu Emisji Obligacji wyniesie 1.000,00 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych);

   2.3 czas trwania Programu Emisji Obligacji, tj. czas, w którym Zarząd Emitenta może podjąć uchwałę o emisji poszczególnych serii Obligacji w ramach Programu Emisji Obligacji, będzie nie dłuższy niż do dnia 31 grudnia 2016 roku, z zastrzeżeniem ograniczeń dotyczących łącznej wartości nominalnej Obligacji emitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji;

   2.4 proponowanie nabycia Obligacji będzie dokonywane: (i) zgodnie z art. 33 pkt 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach (Dz. U. z 2015 r., poz. 238, ze zm.) („**Ustawa o Obligacjach**") oraz art. 7 ust. 4 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r., poz. 1382 ze zm.), tj. w trybie oferty publicznej (bezprospektowej) kierowanej wyłącznie do klientów profesjonalnych z wyłączeniem obowiązku publikacji prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego lub (ii) zgodnie z art. 33 pkt 2 Ustawy o Obligacjach poprzez proponowanie nabycia Obligacji w inny sposób niż w ramach oferty publicznej;

   2.5 poszczególne emisje Obligacji w ramach kolejnych serii mogą mieć zróżnicowane ostateczne warunki emisji Obligacji, w tym zasady ustalania oprocentowania i jego wysokości;

   2.6 jednocześnie Emitent może w ramach Programu Emisji Obligacji emitować jedną lub więcej serii Obligacji;

   2.7 Obligacje nie będą miały formy dokumentu, a prowadzenie ewidencji i dokonywanie w imieniu Emitenta rozliczeń zostanie powierzone podmiotowi do tego upoważnionemu, w szczególności Obligacje mogą być zarejestrowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. (niniejsza uchwała stanowi jednocześnie upoważnienie dla Emitenta do zawarcia z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. umowy lub umów o rejestrację Obligacji);

   2.8 Obligacje będą obligacjami na okaziciela i będą emitowane jako zabezpieczone lub niezabezpieczone. Szczegółowe warunki dotyczące zabezpieczeń zostaną określone w warunkach emisji Obligacji przez Zarząd Emitenta dla każdej serii emitowanych Obligacji w ramach Programu Emisji Obligacji;

2.9 Warunki emisji każdej serii Obligacji mogą stanowić o ubieganiu się o wprowadzenie Obligacji do obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. lub BondSpot S.A. Warunki emisji Obligacji mogą przewidywać wprowadzenie Obligacji do obrotu na jednym z wyżej wymienionych alternatywnych systemów obrotu lub na obu tych systemach łącznie.

3. Szczegółowe parametry każdej serii Obligacji zostaną zatwierdzone odrębną uchwałą Zarządu Emitenta.

4. Zarząd Emitenta wyraża zgodę na dokonywanie przez Emitenta wszelkich czynności prawnych i faktycznych, w tym na składanie wszelkich oświadczeń woli, jakie mogą być konieczne do skutecznego ustanowienia i przeprowadzenia Programu Emisji Obligacji.

§2

Niniejsza uchwała wchodzi w życie z chwilą jej podjęcia.

Zarząd w pełnym składzie:

PREZES ZARZĄDU

Mariusz Smela – Prezes Zarządu

Michał Perner – Wiceprezes Zarządu

CZŁONEK ZARZĄDU

Paweł Robak – Członek Zarządu

Tadeusz Baczyński – Członek Zarządu

Protokół Nr 14 /16 z posiedzenia Rady Nadzorczej Spółki MEDORT SA. z siedzibą w Łodzi z dnia 23.03. 2016 r. tryb poza posiedzeniem na podstawie § 13 ust. 14 Statutu Spółki	Minutes no. 14 /16 from meeting of the Supervisory Board of MEDORT SA. with its registered office in Łódź of 23.03. 2016 course of action outside session pursuant to § 13(14) of the Company's Articles of Association
Uchwała nr 14 **Rady Nadzorczej spółki pod firmą Medort Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi** **z dnia 23.03.2016 roku** w sprawie: wyrażenia zgody na emisję obligacji zwykłych na okaziciela serii C w ramach programu emisji obligacji §1 Rada Nadzorcza Medort S.A. z siedzibą w Łodzi (adres: ul. Struga 20, 90-513 Łódź), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi – Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000048169, NIP: 7272308750, REGON: 471684025, kapitał zakładowy 1.789.617,00 PLN (w całości opłacony) („**Emitent**" lub „**Spółka**"), wyraża zgodę na emisję przez Spółkę obligacji zwykłych na okaziciela serii C, które zostaną wyemitowane w ramach programu emisji obligacji, ustalonego i uruchomionego na podstawie uchwały Zarządu Spółki nr 1/11/2015 z dnia 25.11.2015 roku, na którego ustalenie i uruchomienie wyrażono zgodę w uchwale Rady Nadzorczej Spółki nr 27] z dnia 25.11.2015 roku („**Program Emisji Obligacji**"). §2 Rada Nadzorcza wyraża zgodę na emisję przez Spółkę obligacji zwykłych na okaziciela serii C przy uwzględnieniu następujących podstawowych parametrów: 1. Spółka wyemituje obligacje na okaziciela serii C, zdematerializowane, zabezpieczone („**Obligacje serii C**") o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 21 000 000 PLN (dwadzieścia jeden milionów złotych); 2. Spółka wyemituje nie więcej niż 21 000 Obligacji serii C. Wartość nominalna jednej Obligacji serii C będzie wynosić 1.000,00 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych);	**Resolution No. 14** **of the Supervisory Board of Medort Spółka Akcyjna with its registered office in Łódź** **of 23.03.2016** on: approval of issuance of "C"-series ordinary bearer bonds as part of the bonds issuance scheme Article 1 The Supervisory Board of Medort S.A. with its registered office in Łódź (address: ul. Struga 20, 90-513 Łódź), entered in the Register of Entrepreneurs of the National Court Register maintained by the District Court for Łódź-Śródmieście in Łódź, 20th Commercial Division of the National Court Register, with KRS No. 0000048169, NIP No. 7272308750, REGON No. 471684025, share capital: PLN 1,789,617.00 (fully paid-up) (hereinafter referred to as the "**Issuer**" or the "**Company**") approves issuance by the Company of "C"-series ordinary bearer bonds as part of the bonds issuance scheme established and implemented under Resolution No. 1/11/2015 of the Management Board of the Company of 25.11.2015 (hereinafter referred to as the "**Bonds Issuance Scheme**"). §2 The Supervisory Board approves issuance by the Company of "C"-series ordinary bearer bonds with the following basic parameters: 1. The Company shall issue dematerialized, secured, "C"-series ordinary bearer bonds (hereinafter referred to as the "**"C"-series Bonds**") with the total nominal value of up to PLN 21 000 000 (twenty one million Polish zlotys); 2. The Company shall issue up to 21 000 "C"-series Bonds. The nominal value of one "C"-series Bond shall be PLN 1,000.00 (say: one thousand Polish zlotys); 3. "C"-series Bonds shall bear interest at a variable

3. Obligacje serii C będą oprocentowane według zmiennej stopy procentowej opartej o stawkę WIBOR 6M (Warsaw Interbank Offered Rate) dla depozytów 6-miesięcznych powiększoną o marżę w wysokości 5.2 punktu procentowego w skali roku dla każdego okresu odsetkowego. Odsetki od Obligacji serii C będą wypłacane co 6 miesięcy;	interest rate based on WIBOR 6M (Warsaw Interbank Offered Rate) for 6-month deposits increased by the margin in the amount of 5.2 percentage points per annum for each interest period. Interest on "C"-series Bonds shall be paid every 6 months;
4. Miejscem emisji Obligacji serii C będzie Łódź;	4. The place of issuance of the "C"-series Bonds shall be Łódź.
5. Roszczenia Obligatariuszy z tytułu obligacji wyemitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji, w tym z tytułu Obligacji serii C zostaną zabezpieczone poręczeniami ustanowionymi na podstawie umów poręczenia zawartymi pomiędzy spółką Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k. („**Administrator Zabezpieczeń**") (działającą w imieniu własnym, ale na rachunek Obligatariuszy) a spółkami MDH Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi (Polska), MTB Poland Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi (Polska), Rehab Zrt. z siedzibą w Szentendre (Węgry), Meyra-Ortopedia Kft. z siedzibą w Budapeszcie (Węgry) oraz Meyra GmbH z siedzibą w Kalletal (Niemcy) („**Poręczyciele**"), na mocy których to umów Poręczyciele nieodwołalnie i bezwarunkowo, na zasadzie art. 876 Kodeksu Cywilnego, zobowiążą się, że na wypadek, gdyby Emitent nie spełnił świadczenia pieniężnego wobec Obligatariuszy wynikającego z obligacji wyemitowanych przez Emitenta w ramach Programu Emisji Obligacji, Poręczyciele spełnią takie świadczenie na rzecz tych Obligatariuszy. Roszczenia Obligatariuszy z tytułu obligacji wyemitowanych w Ramach Programu Emisji Obligacji, w tym z tytułu Obligacji serii C zostaną także po dniu emisji Obligacji w terminie opisanym w warunkach emisji Obligacji serii C zabezpieczone (i) zastawem rejestrowym na wszystkich udziałach posiadanych przez Emitenta w spółce MDH Sp. z o.o. i dających prawo do 100% głosów na zgromadzeniu wspólników tej spółki oraz (ii) zastawem rejestrowym na wszystkich udziałach posiadanych przez MDH Sp. z o.o. w MTB Poland Sp. z o.o. i dających prawo do 100% głosów na zgromadzeniu wspólników tej spółki, przy czym umowy zastawów rejestrowych mogą zostać zawarte przed dniem emisji Obligacji serii C lub po dniu emisji Obligacji serii C (najpóźniej w terminie 3 dni od dnia emisji);	5. Bondholders' claims under the "C"-series Bonds shall be secured by sureties established under surety agreements between Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy S.K.A. (hereinafter referred to as the "**Security Agent**") (acting in its own name but on Bondholders' account) and MDH Sp. z o.o., MTB Poland Sp. z o.o., RehabZrt, Meyra-Ortopedia Kft. and Meyra GmbH (hereinafter referred to as the "**Sureties**") under which the Sureties shall undertake, irrevocably and unconditionally, pursuant to Article 876 of the Civil Code, to provide to Bondholders monetary consideration arising from the "C"-series Bonds issued by the Issuer as part of the Bonds Issuance Scheme if the Issuer fails to provide such consideration to such Bondholders. Bondholders' claims arising from the "C"-series Bonds shall be also secured by registered pledges established on all of the Issuer's shares in MDH Sp. z o.o. and MTB Poland Sp. z o.o. representing in total 100% of the companies' share capital and giving rights to 100% votes at the companies' general meetings of shareholders; the registered pledge agreements may be concluded before the issue date of the "C"-series Bonds or after the issue date of the "C"-series Bonds (no later than 3 days from the date of issue);
6. Obligacje serii C zostaną zdematerializowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów	6. The "C"-series Bonds shall be dematerialised in the securities deposit maintained by Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

Wartościowych S.A. („**Depozyt KDPW**");	(hereinafter referred to as the "**KDPW Deposit**");
7. Obligatariusze będą mieli możliwość zażądania wcześniejszego wykupu Obligacji serii C. Zdarzenia uprawniające Obligatariuszy do zażądania wcześniejszego wykupu Obligacji serii C oraz procedura dokonywania wcześniejszego wykupu Obligacji serii C zostały określone w warunkach emisji Obligacji serii C. Emitent będzie miał możliwość zażądania wcześniejszego wykupu Obligacji serii C na zasadach określonych w warunkach emisji Obligacji serii C;	7. Bondholders shall have the right to demand early redemption of the "C"-series Bonds. The events giving rise to Bondholders' right to demand early redemption of the "C"-series Bonds and the procedure for early redemption of the "C"-series Bonds are specified in the terms and conditions of issuance of the "C"-series Bonds. The Issuer shall have the right to demand early redemption of the "C"-series Bonds pursuant to the rules specified in the terms and conditions of issuance of the "C"-series Bonds;
8. Datą Emisji Obligacji serii C jest dzień, w którym zostanie dokonana rejestracja praw z Obligacji serii C w Depozycie KDPW („**Data Emisji**");	8. The date of issuance of the "C"-series Bonds (hereinafter referred to as the "**Date of Issuance**") shall be the date on which the rights under the "C"-series Bonds are registered with the KDPW Deposit;
9. Okres zapadalności Obligacji serii C będzie wynosił 48 miesięcy licząc od Daty Emisji;	9. The maturity period of the "C"-series Bonds shall be 48 months; from the Issue Date
10. Obligacje serii C zostaną zaoferowane inwestorom zgodnie z art. 33 pkt 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach (Dz. U. z 2015 r., poz. 238, ze zm.) („**Ustawa o Obligacjach**") oraz art. 7 ust. 4 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r., poz. 1382 ze zm.), tj. w trybie oferty publicznej (bezprospektowej) kierowanej wyłącznie do klientów profesjonalnych z wyłączeniem obowiązku publikacji prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego;	10. The "C"-series Bonds shall be offered to investors in accordance with Article 33(1) of the Bonds Act of 15 January 2015 ("Dziennik Ustaw" [*Journal of Laws*] of 2015, item 238, as amended) (hereinafter referred to as the "**Bonds Act**") and Article 7(4)(1) of the Act on Public Offering and Conditions of Introducing Financial Instruments to Organised Trading System and on Public Companies ("Dziennik Ustaw" [*Journal of Laws*] of 2013, item 1382, as amended), i.e. in public offering (without prospectus) addressed exclusively to professional clients with no obligation to publish a prospectus or memorandum;
11. Cena emisyjna Obligacji serii C będzie równa 1.000,00 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych);	11. The issuance price of the "C"-series Bonds shall be PLN 1000 (one thousand Polish zlotys) ;
12. Cel emisji Obligacji serii C nie jest określony;	12. Purpose of the issue of "C"-series Bonds is not specified;
13. Obligacje serii C będą mogły być wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. lub BondSpot S.A. W przypadku podjęcia decyzji o wprowadzeniu Obligacji serii C do obrotu w alternatywnym systemie obrotu Zarząd Emitenta podejmie wszelkie niezbędne działania w celu wprowadzenia Obligacji serii C do jednego z wyżej wymienionych systemów obrotu lub do obu tych systemów łącznie;	13. The "C"-series Bonds shall be introduced to trading in an alternative trading system operated by Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. or BondSpot S.A.. If a decision on the introduction of "C"-series Bonds to trading on the alternative trading system will be made, the Management Board of the Issuer shall take all necessary steps to introduce the "C"-series Bonds to one of the mentioned trading systems or both systems together;
14. Obligacje serii C będą emitowane zgodnie z prawem polskim i temu prawu będą podlegać.	14. The "C"-series Bonds shall be issued in

§3 Uchwała wchodzi w życie z dniem jej podjęcia.	accordance with Polish law and governed by the laws of Poland Article 3 This Resolution shall take effect upon adoption.

Podpisy/Signatures :

Funkcja /Title	**Osoba /Name**	**Votes for**	**Votes agains**	**Podpis /Signature**
Przewodniczący /Chairman	Robert Więcławski	X		.....
Członek /Member	Barbara Perner	X		.....
Członek /Member	Ulrich Bolze			.....
Członek /Member	Tomasz Stamirowski	X		.....
Członek /Member	Mariusz Stępień			.....
Członek /Member	Piotr Miller	X		.....

Uchwała nr 1/03/2016

Zarządu Medort Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi

z dnia 23 marca 2016 r.

w sprawie emisji obligacji zwykłych na okaziciela serii C

w ramach Programu Emisji Obligacji

§1

1. Zarząd Medort S.A. z siedzibą w Łodzi (adres: ul. Struga 20, 90-513 Łódź), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi – Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000048169, NIP: 7272308750, REGON: 471684025, kapitał zakładowy 1.789.617,00 PLN (w całości opłacony) (zwanej dalej jako „**Emitent**" lub „**Spółka**"), podejmuje niniejszą uchwałę w celu określenia warunków emisji obligacji przez Spółkę, które zostaną wyemitowane w ramach programu emisji obligacji, ustalonego i uruchomionego na podstawie uchwały Zarządu Spółki nr 1/11/2015 z dnia 25 listopada 2015 roku, na którego ustalenie i uruchomienie wyrażono zgodę w uchwale Rady Nadzorczej Spółki nr 27/15 z dnia 25 listopada 2015 roku.

2. Zarząd Emitenta ustala następujące podstawowe parametry emisji obligacji serii C:

   2.1 Spółka wyemituje obligacje na okaziciela serii C, zdematerializowane, zabezpieczone („**Obligacje serii C**") o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 21 000 000 PLN (dwadzieścia jeden milionów złotych);

   2.2 Emitent postanawia wyemitować nie więcej niż 21 000 Obligacji serii C. Wartość nominalna jednej Obligacji serii C wynosi 1.000,00 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych);

   2.3 Obligacje serii C będą oprocentowane według zmiennej stopy procentowej opartej o stawkę WIBOR 6M (Warsaw Interbank Offered Rate) dla depozytów 6-miesięcznych powiększoną o marżę w wysokości 5.2 punktu procentowego w skali roku dla każdego okresu odsetkowego. Odsetki od Obligacji serii C będą wypłacane co 6 miesięcy;

   2.4 Miejscem emisji Obligacji serii C jest Łódź;

   2.5 Roszczenia Obligatariuszy z tytułu obligacji wyemitowanych w Ramach Programu Emisji Obligacji, w tym z tytułu Obligacji serii C zostaną zabezpieczone poręczeniami ustanowionymi na podstawie umów poręczenia zawartymi pomiędzy spółką Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k. („**Administrator Zabezpieczeń**") (działającą w imieniu własnym, ale na rachunek Obligatariuszy) a spółkami MDH Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi (Polska), MTB Poland Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi (Polska), Rehab Zrt. z siedzibą w Szentendre (Węgry), Meyra-Ortopedia Kft z siedzibą w Budapeszcie (Węgry) oraz Meyra GmbH z siedzibą w Kalletal (Niemcy) („**Poręczyciele**"), na mocy których to umów Poręczyciele nieodwołalnie i bezwarunkowo, na zasadzie art. 876 Kodeksu Cywilnego, zobowiążą się, że na wypadek, gdyby Emitent nie spełnił świadczenia pieniężnego wobec Obligatariuszy wynikającego z obligacji wyemitowanych przez Emitenta w ramach Programu Emisji Obligacji, Poręczyciele spełnią takie świadczenie na rzecz tych Obligatariuszy. Roszczenia Obligatariuszy z tytułu obligacji wyemitowanych w Ramach Programu Emisji Obligacji, w tym z tytułu Obligacji serii C zostaną także po dniu emisji Obligacji w terminie opisanym w warunkach emisji Obligacji serii C zabezpieczone (i) zastawem rejestrowym na wszystkich udziałach posiadanych przez Emitenta w spółce MDH Sp. z o.o. i dających prawo do 100% głosów na zgromadzeniu wspólników tej spółki oraz (ii) zastawem rejestrowym na wszystkich udziałach posiadanych przez MDH Sp. z o.o. w MTB Poland Sp. z o.o. i dających prawo do 100% głosów na zgromadzeniu wspólników tej spółki, przy czym umowy zastawów rejestrowych mogą zostać zawarte przed dniem emisji Obligacji serii C lub po dniu emisji Obligacji serii C (najpóźniej w terminie 3 dni od dnia emisji);

   2.6 Obligacje serii C zostaną zdematerializowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. („**Depozyt**

KDPW") (niniejsza uchwała stanowi jednocześnie upoważnienie dla Emitenta do zawarcia z Depozytem KDPW umowy lub umów o rejestrację Obligacji serii C);

2.7 Obligatariusze będą mieli możliwość zażądania wcześniejszego wykupu Obligacji serii C. Zdarzenia uprawniające Obligatariuszy do zażądania wcześniejszego wykupu Obligacji serii C oraz procedura dokonywania wcześniejszego wykupu Obligacji serii C zostały określone w warunkach emisji Obligacji serii C. Emitent będzie miał możliwość zażądania wcześniejszego wykupu Obligacji serii C na zasadach określonych w warunkach emisji Obligacji serii C;

2.8 Datą Emisji Obligacji serii C jest dzień, w którym zostanie dokonana rejestracja praw z Obligacji serii C w Depozycie KDPW („**Data Emisji**");

2.9 Okres zapadalności Obligacji serii C wynosi 48 miesięcy licząc od Daty Emisji;

2.10 Obligacje serii C zostaną zaoferowane inwestorom zgodnie z art. 33 pkt 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach (Dz. U. z 2015 r., poz. 238, ze zm.) („**Ustawa o Obligacjach**") oraz art. 7 ust. 4 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r., poz. 1382 ze zm.), tj. w trybie oferty publicznej (bezprospektowej) kierowanej wyłącznie do klientów profesjonalnych z wyłączeniem obowiązku publikacji prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego;

2.11 Cena emisyjna Obligacji serii C będzie równa 1.000,00 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych);

2.12 Cel emisji Obligacji serii C nie jest określony;

2.13 Obligacje serii C będą mogły być wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. lub BondSpot S.A. W przypadku podjęcia decyzji o wprowadzeniu Obligacji serii C do obrotu w alternatywnym systemie obrotu Zarząd Emitenta podejmie wszelkie niezbędne działania w celu wprowadzenia Obligacji serii C do jednego z wyżej wymienionych systemów obrotu lub do obu tych systemów łącznie;

2.14 Obligacje serii C będą emitowane zgodnie z prawem polskim i temu prawu będą podlegać.

3. Zarząd Emitenta wyraża zgodę na dokonywanie przez Emitenta wszelkich czynności prawnych i faktycznych, w tym na składanie wszelkich oświadczeń woli, jakie mogą być konieczne do skutecznego przeprowadzenia emisji Obligacji serii C.

§2

Zarząd Spółki niniejszym zatwierdza projekt warunków emisji Obligacji serii C, stanowiący Załącznik 1 do niniejszej uchwały.

§3

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Zarząd w pełnym składzie:

Mariusz Smela – Prezes Zarządu

Michał Perner – Wiceprezes Zarządu

Paweł Robak – Członek Zarządu

Tadeusz Baczyński – Członek Zarządu

WARUNKI EMISJI OBLIGACJI SERII C

EMITOWANYCH PRZEZ

MEDORT S.A.

Obligacje, do których odnoszą się niniejsze warunki emisji („**Warunki Emisji**") są obligacjami na okaziciela, emitowanymi w ramach serii C („**Obligacje**"), których emitentem jest Medort S.A. z siedzibą w Łodzi przy ul. Andrzeja Struga 20, 90–513 Łódź (Polska), wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000048169, REGON: 471684025, NIP: 7272308750 oraz o kapitale zakładowym w wysokości 1.789.617,00 PLN, wpłaconym w całości („**Emitent**").

Emisja Obligacji jest realizowana w ramach programu emisji obligacji ustanowionego przez Emitenta na podstawie uchwały nr 1/11/2015 Zarządu Emitenta z dnia 25 listopada 2015 r. (za zgodą wyrażoną przez Radę Nadzorczą Emitenta w uchwale nr 27/15 Rady Nadzorczej Emitenta z dnia 25 listopada 2015 r.), zgodnie z którą wartość wyemitowanych i niewykupionych obligacji w ramach ww. programu nie może przekraczać kwoty 100.000.000,00 PLN (słownie: sto milionów złotych) („**Program**"). Na podstawie umowy agencyjnej z dnia 26 listopada 2015 r. („**Umowa Agencyjna**") zawartej pomiędzy Haitong Bank, S.A. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce („**Agent Emisji**", „**Dealer**") a Emitentem, Emitent zlecił Agentowi Emisji, a Agent Emisji przyjął do realizacji organizację emisji Obligacji.

Emisja Obligacji dokonywana jest w trybie art. 33 pkt 1 Ustawy o Obligacjach (zgodnie z definicją poniżej) oraz art. 7 ust. 4 pkt 1 Ustawy o Ofercie (zgodnie z definicją poniżej), tj. w trybie oferty publicznej (bezprospektowej) kierowanej wyłącznie do klientów profesjonalnych z wyłączeniem obowiązku publikacji prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego oraz na podstawie uchwały nr 1/03/2016 Zarządu Emitenta z dnia 23 marca 2016 r.

1. DEFINICJE

1.1 Terminy zdefiniowane w Warunkach Emisji będą miały następujące znaczenie:

1.1.1 **Administrator Zabezpieczeń** oznacza spółkę Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k., z siedzibą w Warszawie, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, zarejestrowaną pod numerem KRS 0000583564, posiadającą numer identyfikacji podatkowej NIP: 5252569133, która w odniesieniu do zabezpieczeń w formie Zastawów Rejestrowych pełni funkcję administratora zastawu w rozumieniu art. 4 Ustawy o Zastawie, a w odniesieniu do Poręczeń pełni funkcję administratora zabezpieczeń w rozumieniu art. 29 Ustawy o Obligacjach.

1.1.2 „**Aktywa Przejmowane**" oznacza jakiekolwiek aktywa przejmowane przez Emitenta za środki pozyskane z emisji Obligacji, przy czym w przypadku transakcji na prawach udziałowych (*share deal*) uznaje się, że pod pojęciem Aktywów Przejmowanych rozumie się przejęte prawa udziałowe (w tym akcje lub udziały) a w przypadku transakcji na aktywach, przedsiębiorstwie lub zorganizowanej części przedsiębiorstwa (*asset deal*) uznaje się, że pod pojęciem Aktywów Przejmowanych, rozumie się wyłącznie przejęte aktywa takiego podmiotu, przedsiębiorstwo lub zorganizowaną część przedsiębiorstwa.

1.1.3 „**Aktywa Zwalniane**" oznacza jakiekolwiek aktywa Grupy Kapitałowej Emitenta, które stanowią zabezpieczenie zobowiązań wynikających z Umowy Kredytu i zostaną zwolnione w wyniku spłaty zobowiązań wynikających z Umowy Kredytu lub jakiekolwiek aktywa Przejętych Podmiotów, które stanowią zabezpieczenie zobowiązań wynikających z umów kredytu lub umów pożyczek i zostaną zwolnione w wyniku spłaty zobowiązań wynikających z tych umów kredytu lub umów pożyczek.

1.1.4 „**ASO**" oznacza alternatywny system obrotu organizowany przez GPW lub BondSpot.

1.1.5 „**Banki Referencyjne**" oznaczają PKO Bank Polski S.A., Bank Polska Kasa Opieki S.A., ING Bank Śląski S.A., Bank Handlowy w Warszawie S.A. oraz mBank S.A.

1.1.6 „**BondSpot**" oznacza BondSpot S.A. z siedzibą w Warszawie.

1.1.7 „**Certyfikat Rezydencji**" oznacza certyfikat rezydencji, o którym mowa w art. 26 ust. 1 Ustawy o PDOP lub art. 29 ust. 2 Ustawy o PDOF.

1.1.8 „**Depozyt**" oznacza system rejestracji zdematerializowanych papierów wartościowych prowadzony przez KDPW zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie oraz Regulacjami KDPW, w którym na podstawie umowy zawartej przez Emitenta z KDPW rejestrowane są Obligacje.

1.1.9 „**Dozwolone Rozporządzenia**" oznacza Rozporządzenie Istotnymi Aktywami Trwałymi Emitenta lub Spółek Poręczających pod warunkiem, iż taka transakcja będzie spełniała następujące kryteria: (i) zbywane aktywa trwałe (w tym aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży) według swojej wartości rynkowej zostały przed ich zbyciem zastąpione lub zostaną zastąpione w ciągu 9 (słownie: dziewięciu) miesięcy od dnia rozliczenia transakcji zbycia innymi aktywami trwałymi (w tym aktywami trwałymi przeznaczonymi do sprzedaży) związanymi z działalnością podstawową Emitenta lub Spółek Poręczających o takiej samej lub wyższej wartości rynkowej oraz jakości; lub (ii) środki pieniężne netto pochodzące ze zbycia aktywów trwałych (w tym aktywów trwałych przeznaczonych do sprzedaży) zostaną w ciągu 9 (słownie: dziewięciu) miesięcy od dnia rozliczenia transakcji zbycia aktywów trwałych (w tym aktywów trwałych przeznaczonych do sprzedaży) wykorzystane na reinwestycję w nowe aktywa trwałe (w tym aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży), modernizację aktywów trwałych (w tym aktywów trwałych przeznaczonych do sprzedaży), inwestycje odtworzeniowe lub wydatki kapitałowe w Emitencie lub Spółkach Poręczających, oraz każda z powyższych transakcji Rozporządzenia aktywami trwałymi (w tym aktywami trwałymi przeznaczonymi do sprzedaży) Emitenta i Spółek Poręczających nastąpi na warunkach rynkowych.

1.1.10 „**Dozwolone Zabezpieczenia**" oznacza Zabezpieczenia ustanawiane na Aktywach Zwalnianych lub na Aktywach Przejmowanych, (i) które powstają z mocy samych przepisów prawa; (ii) które ustanawiane są jako dodatkowe zabezpieczenia oraz przedłużają istniejące zabezpieczenia na podstawie lub w związku z istniejącymi w dacie emisji Obligacji umowami finansowania w tym Umowami Leasingu, których stroną jest Emitent; (iii) które wynikają z zamiany zabezpieczeń istniejących na Aktywach Zwalnianych Emitenta lub MDH Sp. z o.o. lub „MTB Poland" Sp. z o.o. lub Przejętych Podmiotów na zabezpieczenia na innych aktywach Emitenta lub MDH Sp. z o.o. lub „MTB Poland" Sp. z o.o. lub Przejętych Podmiotów o porównywalnej wartości; (iv) których ustanowienie wynika lub pozostaje w związku z refinansowaniem zadłużenia Emitenta istniejącego w dacie emisji Obligacji, o ile wartość zabezpieczeń będzie porównywalna do wartości zabezpieczeń jakie były

ustanowione na refinansowanym zadłużeniu – pod warunkiem, że refinansowanie nie zostanie dokonane ze środków pozyskanych z emisji Obligacji; (v) ustanawiane w celu zabezpieczenia wierzytelności wynikających z umów zabezpieczających przed zmianami stóp procentowych, o ile ich łączna wartość nie przekracza kwoty 5.000.000,00 PLN (słownie: pięć milionów złotych); (vi) które zostały ustanowione w zwykłym trybie działalności, o ile ich łączna wartość nie przekracza 10% Skonsolidowanych Kapitałów Własnych Grupy Kapitałowej Emitenta; lub (vii) które są ustanawiane w związku z emisją kolejnych serii obligacji emitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji.

1.1.11 „**Dzień Emisji**" oznacza dzień, w którym Obligacje zostaną zarejestrowane w Depozycie.

1.1.12 „**Dzień Roboczy**" oznacza każdy dzień, w którym KDPW prowadzi normalną działalność operacyjną.

1.1.13 „**Dzień Płatności Kwoty do Zapłaty**" oznacza dzień, w którym ma nastąpić płatność Kwoty do Zapłaty zgodnie z Warunkami Emisji.

1.1.14 „**Dzień Płatności Odsetek**" oznacza każdy termin, w którym zgodnie z punktem 5 (Oprocentowanie), odsetki z tytułu Obligacji będą wymagalne; Dni Płatności Odsetek zostały wskazane w tabeli w punkcie 5.2 (Dni Płatności Odsetek i Dni Ustalenia Stopy Procentowej).

1.1.15 „**Dzień Ustalenia Praw**" oznacza odpowiedni dzień, który zgodnie z Regulacjami KDPW jest uważany za dzień, w którym zostaje określony stan posiadania Obligacji, w celu ustalenia podmiotów oraz osób uprawnionych do otrzymania świadczeń z tytułu Obligacji w Dniu Płatności Kwoty do Zapłaty. Zgodnie z Regulacjami KDPW obowiązującymi w Dniu Emisji, Dzień Ustalenia Praw przypada 6 Dni Roboczych przed dniem Płatności Odsetek, Dniem Wykupu lub Dniem Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy.

1.1.16 „**Dzień Ustalenia Stopy Procentowej**" oznacza dzień przypadający na 3 Dni Robocze przed pierwszym dniem Okresu Odsetkowego, w którym ma obowiązywać dana Stopa Procentowa.

1.1.17 „**Dzień Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta**" oznacza dzień wykupu Obligacji w ramach wykonania Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, ustalony na podstawie punktu 14.

1.1.18 „**Dzień Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy**" oznacza dzień wykupu Obligacji w ramach wykonania Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy, ustalony na podstawie punktu 10.4.9.

1.1.19 „**Dzień Wykupu**" oznacza dzień określony w punkcie 9.2.

1.1.20 „**GPW**" oznacza Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

1.1.21 „**Grupa Kapitałowa Emitenta**" oznacza grupę kapitałową Emitenta w rozumieniu Ustawy o Rachunkowości.

1.1.22 „**Istotne Aktywa Trwałe Emitenta lub Spółek Poręczających**" oznacza aktywa trwałe (w tym aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży) Emitenta oraz Spółek Poręczających stanowiące co najmniej 5% Skonsolidowanych Aktywów Emitenta

wykazanych w ostatnim, zbadanym przez biegłego rewidenta, skonsolidowanym rocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta albo skonsolidowanym półrocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta.

1.1.23 „**KDPW**" oznacza Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

1.1.24 „**Kodeks Cywilny**" oznacza ustawę z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U z 2014 r., poz 121 z późn. zm.).

1.1.25 „**Kodeks Postępowania Cywilnego**" oznacza ustawę z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U z 2014 r., poz 101 z późn. zm.).

1.1.26 „**Kwota do Zapłaty**" oznacza kwotę równą wartości: (i) Należności Głównej powiększonej o Kwotę Odsetek lub (ii) Kwoty Wcześniejszego Wykupu, którą Emitent jest zobowiązany zapłacić Obligatariuszowi zgodnie z Warunkami Emisji.

1.1.27 „**Kwota Odsetek**" oznacza kwotę odsetek należną z tytułu jednej Obligacji za dany Okres Odsetkowy lub, w przypadku wykonania Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy lub Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, okres krótszy, o którym mowa w punkcie 5.3.2, obliczoną zgodnie z punktem 5.

1.1.28 „**Kwota Programu Emisji Obligacji**" oznacza kwotę 100.000.000,00 PLN (słownie: sto milionów złotych).

1.1.29 „**Kwota Wcześniejszego Wykupu**" oznacza kwotę płatną odpowiednio w Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy lub w Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, stanowiącą Należność Główną powiększona o Kwotę Odsetek narosłych od rozpoczęcia danego Okresu Odsetkowego (z wyłączeniem tego dnia) do odpowiednio Dnia Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy (włącznie) lub Dnia Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta (włącznie).

1.1.30 „**Marża**" oznacza element składowy Stopy Procentowej, stanowiący 520 punktów bazowych w skali roku dla pierwszego Okresu Odsetkowego. Dla drugiego i kolejnych Okresów Odsetkowych Marża będzie określana zgodnie z punktem 5.5.5 oraz 5.5.6.

1.1.31 „**Należność Główna**" oznacza kwotę odpowiadającą wartości nominalnej jednej Obligacji wynoszącą 1.000 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych).

1.1.32 „**Obligacje Serii D**" oznacza obligacje serii D emitowane w ramach Programu Emisji Obligacji.

1.1.33 „**Obligatariusz**" oznacza podmiot, któremu przysługują prawa z Obligacji, tj. posiadacza Rachunku Papierów Wartościowych, na którym zapisane są Obligacje lub osobę wskazaną podmiotowi prowadzącemu Rachunek Zbiorczy przez posiadacza tego rachunku jako osobę uprawnioną z Obligacji zapisanych na takim Rachunku Zbiorczym.

1.1.34 „**Okres Obliczeniowy**" oznacza okres 6 miesięcy kończący się w dacie, w której Emitent dokonuje obliczenia Wskaźnika Dźwigni Finansowej zgodnie z postanowieniami punktu 15 (Obliczanie Wskaźnika Dźwigni Finansowej).

1.1.35 „**Okres Odsetkowy**" oznacza okres od Dnia Emisji (z wyłączeniem tego dnia) do pierwszego Dnia Płatności Odsetek (włącznie) oraz każdy następny okres trwający

od poprzedniego Dnia Płatności Odsetek (z wyłączeniem tego dnia) do następnego Dnia Płatności Odsetek (włącznie).

1.1.36 „**Opcja Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta**" oznacza uprawnienie Emitenta do dokonania wykupu Obligacji przed Dniem Wykupu, na zasadach określonych w punkcie 14.

1.1.37 „**Opcja Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy**" oznacza uprawnienie Obligatariuszy do żądania wcześniejszego wykupu Obligacji przed Dniem Wykupu, na zasadach określonych w punkcie 10.

1.1.38 „**PLN**" oznacza walutę złoty polski.

1.1.39 „**Podatek Dochodowy**" oznacza (i) zryczałtowany podatek dochodowy od osób prawnych w rozumieniu Ustawy o PDOP lub innego aktu prawnego, który tę ustawę zastąpi oraz (ii) zryczałtowany podatek dochodowy od osób fizycznych w rozumieniu Ustawy o PDOF lub innego aktu prawnego, który tę ustawę zastąpi.

1.1.40 „**Podmiot Prowadzący Rachunek**" oznacza podmiot prowadzący Rachunek Papierów Wartościowych lub Rachunek Zbiorczy, na którym zarejestrowane są Obligacje.

1.1.41 „**Podstawa Wcześniejszego Wykupu**" oznacza każde ze zdarzeń wskazanych w punkcie 13 (Podstawy Wcześniejszego Wykupu).

1.1.42 „**Podwyższona Marża**" oznacza podwyższoną marżę wskazaną w punkcie 5.5.5.

1.1.43 „**Poręczenia**" oznacza poręczenia udzielone na mocy Umów Poręczenia.

1.1.44 „**Prawo Dewizowe**" oznacza ustawę Prawo dewizowe z dnia 27 lipca 2002 r. (tekst jednolity Dz. U. z 2012 r., poz. 826).

1.1.45 „**Prawo Restrukturyzacyjne**" oznacza ustawę z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U z 2015 r., poz 978, z późn. zm.).

1.1.46 „**Prawo Upadłościowe**" oznacza ustawę z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe (Dz.U. z 2015 r., poz. 233, z poźn. zm.).

1.1.47 „**Program Emisji Obligacji**" oznacza program emisji Obligacji emitowanych przez Emitenta do kwoty 100.000.000,00 PLN (słownie: sto milionów złotych) ustanowiony i uruchomiony na podstawie odpowiedniej uchwały Zarządu Emitenta w ramach którego emitowane będą obligacje zabezpieczone i niezabezpieczone. W przypadku obligacji zabezpieczonych emitowanych, w ramach Programu Emisji Obligacji struktura zabezpieczeń obligacji będzie tożsama z zabezpieczeniami Obligacji Serii C.

1.1.48 „**Przedmioty Zastawów**" oznacza 100% udziałów w spółce MDH Sp. z o.o. oraz 100% udziałów w spółce MTB Poland Sp. z o.o.

1.1.49 „**Przejęty Podmiot**" oznacza jakikolwiek podmiot przejęty przez Emitenta za środki pozyskane z emisji Obligacji w ramach transakcji na prawach udziałowych (*share deal*).

1.1.50 „**Przypadek Nieustanowienia Zabezpieczeń**" oznacza zdarzenie wskazane w punkcie 12 (Przypadek Nieustanowienia Zabezpieczeń).

1.1.51 „**Przypadek Niewypełnienia Zobowiązania**" oznacza zdarzenie wskazane w punkcie 11 (Przypadek Niewypełnienia Zobowiązania).

1.1.52 „**Rachunek Papierów Wartościowych**" oznacza rachunek papierów wartościowych w rozumieniu art. 4 ust. 1 Ustawy o Obrocie.

1.1.53 „**Rachunek Zbiorczy**" oznacza rachunek zbiorczy w rozumieniu art. 8a Ustawy o Obrocie.

1.1.54 „**Regulacje KDPW**" oznacza obowiązujące w danym czasie Regulamin KDPW, Szczegółowe Zasady Działania KDPW oraz uchwały Zarządu KDPW.

1.1.55 „**Regulamin Zgromadzenia Obligatariuszy**" oznacza regulamin Zgromadzenia Obligatariuszy stanowiący Załącznik 1 do Warunków Emisji.

1.1.56 „**Rozporządzenie**" oznacza sprzedaż, darowiznę, zbycie w ramach zamiany, wniesienie jako aport do spółki (z wyłączeniem sprzedaży, darowizny, zbycia w ramach zamiany, wniesienia jako aportu na rzecz Emitenta lub Spółki Poręczającej), oddanie w najem lub dzierżawę, lub w leasing (z wyłączeniem leasingu zwrotnego), udzielenie licencji.

1.1.57 „**SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o.**" oznacza SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. z siedzibą przy ul. Towarowej 35, 61-896 Poznań wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, zarejestrowaną pod numerem KRS 00000432773, posiadającą numer identyfikacji podatkowej NIP: 783-169-19-67, oraz kapitał zakładowy w kwocie 100.000,00 PLN, w całości wpłacony.

1.1.58 „**Skonsolidowane Aktywa**" oznacza aktywa ogółem wykazane w ostatnim, poddanym badaniu przez biegłego rewidenta, skonsolidowanym rocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta albo skonsolidowanym półrocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta.

1.1.59 „**Skonsolidowana EBITDA**" oznacza zysk (stratę) ze sprzedaży Grupy Kapitałowej Emitenta za ostatnie 12 miesięcy powiększony o wartość amortyzacji Grupy Kapitałowej Emitenta za ostatnie 12 miesięcy. W przypadku kosztów i przychodów o charakterze jednorazowym i związanych z działalnością akwizycyjną Grupy Kapitałowej Emitenta (rozumianą, jako działania mające na celu rozwój prowadzonej działalności i w drodze przejmowania innych przedsiębiorców lub ich aktywów), które mają istotny wpływ na zysk ze sprzedaży powiększony o amortyzację, Skonsolidowana EBITDA jest korygowana o kwoty tychże kosztów i przychodów.

1.1.60 „**Skonsolidowane Kapitały Własne**" oznacza kapitały własne wykazane w ostatnim, poddanym badaniu przez biegłego rewidenta, skonsolidowanym rocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta albo skonsolidowanym półrocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta.

1.1.61 „**Skonsolidowane Zadłużenie Finansowe**" lub „**Zadłużenie Finansowe**" oznacza wszelkie wykazane w ostatnim, poddanym badaniu przez biegłego rewidenta

skonsolidowanym rocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta albo skonsolidowanym półrocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta zobowiązania do zapłaty lub zwrotu pieniędzy z tytułu: (i) pożyczonych środków (pożyczka lub kredyt); (ii) kwot zgromadzonych w drodze dyskontowania weksli lub emisji obligacji, weksli, skryptów dłużnych lub podobnych instrumentów; (iii) transakcji instrumentami pochodnymi, przy czym dla potrzeb określenia wartości zadłużenia wynikającego z transakcji pochodnej brana będzie wartość ujemna; (iv) zobowiązań leasingowych; oraz (v) zobowiązań z tytułu regresu w związku z wystawioną gwarancją, ubezpieczeniem, zwolnieniem z odpowiedzialności, akredytywą typu standby, akredytywą dokumentową lub innym tego typu instrumentem.

1.1.62 „**Skonsolidowane Zadłużenie Finansowe Netto**" lub „**Zadłużenie Finansowe Netto**" oznacza Skonsolidowane Zadłużenie Finansowe lub Zadłużenie Finansowe pomniejszone o saldo środków pieniężnych lub ich ekwiwalentów.

1.1.63 „**Spółka Poręczająca**" oznacza spółkę (i) MDH Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi (Polska); lub (ii) „MTB Poland" Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi (Polska); lub (iii) Meyra GmbH z siedzibą w Kalletal (Niemcy); lub (iv) Rehab Zrt. z siedzibą w Szentendre (Węgry); lub (v) Meyra-Ortopedia Kft. z siedzibą w Budapeszcie (Węgry).

1.1.64 „**Stopa Bazowa**" oznacza stopę bazową ustaloną zgodnie z punktem 5.5 (Ustalenie Stopy Procentowej).

1.1.65 „**Stopa Procentowa**" oznacza zmienną stopę procentową obliczaną zgodnie z postanowieniami punktu 5.5 (Ustalenie Stopy Procentowej), na podstawie której obliczane będą Kwoty Odsetek od Obligacji.

1.1.66 „**Uchwała Zgromadzenia Obligatariuszy**" oznacza uchwałę Zgromadzenia Obligatariuszy przyjętą zgodnie z Regulaminem Zgromadzenia Obligatariuszy.

1.1.67 „**Umowa Kredytu**" oznacza umowę kredytową zawartą pomiędzy Emitentem a Raiffeisen Bank Polska S.A. w dniu 28 marca 2014 roku (z uwzględnieniem wszystkich aneksów zawartych do Umowy Kredytu).

1.1.68 „**Umowy Leasingu**" oznacza umowy leasingu finansowego lub umowy pożyczek leasingowych, na mocy których leasingodawca lub pożyczkodawca finansuje lub refinansuje nabycie środka trwałego przez leasingobiorcę lub pożyczkobiorcę.

1.1.69 „**Umowy Poręczenia**" oznaczają (i) umowę poręczenia pomiędzy Administratorem Zabezpieczeń a MDH, przy czym maksymalna kwota odpowiedzialności MDH z tytułu Poręczenia wynosi 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych); (ii) umowę poręczenia pomiędzy Administratorem Zabezpieczeń a MTB, przy czym maksymalna kwota odpowiedzialności MTB z tytułu Poręczenia wynosi 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych); (iii) umowę poręczenia pomiędzy Administratorem Zabezpieczeń a Meyra GmbH, przy czym maksymalna kwota odpowiedzialności Meyra GmbH z tytułu Poręczenia wynosi 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych); (iv) umowę poręczenia pomiędzy Administratorem Zabezpieczeń a Rehab Zrt, przy czym maksymalna kwota odpowiedzialności Rehab Zrt z tytułu Poręczenia wynosi 6.170.858,00 PLN (słownie: sześć milionów sto siedemdziesiąt tysięcy osiemset pięćdziesiąt osiem złotych); (v) umowę poręczenia pomiędzy Administratorem Zabezpieczeń a Meyra-Ortopedia Kft., przy czym maksymalna kwota

odpowiedzialności Meyra-Ortopedia Kft. z tytułu Poręczenia wynosi 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych).

1.1.70 „**Umowy Zastawu Rejestrowego**" oznaczają (i) umowę zastawu rejestrowego na 100% udziałów w MDH Sp. z o.o. na rzecz Administratora Zabezpieczeń; (ii) umowę zastawu rejestrowego na 100% udziałów „MTB Poland" Sp. z o.o. na rzecz Administratora Zabezpieczeń; przy czym najwyższa suma zabezpieczeń obu zastawów rejestrowych zostanie określona na kwotę nie niższą niż 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych).

1.1.71 „**Ustawa o Obligacjach**" oznacza ustawę z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2015 r. poz. 238, z późn. zm.).

1.1.72 „**Ustawa o Obrocie**" oznacza ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94, z późn. zm.).

1.1.73 „**Ustawa o Ofercie**" ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1382, z późn. zm.).

1.1.74 „**Ustawa o PDOF**" oznacza ustawę z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (tekst jedn. Dz. U. z 2012 r., poz. 361, z późn. zm.).

1.1.75 „**Ustawa o PDOP**" oznacza ustawę z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (tekst jedn. Dz. U. z 2014 r., poz. 851, z późn. zm.).

1.1.76 „**Ustawa o Rachunkowości**" oznacza ustawę z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jedn. Dz.U. z 2013 r., poz. 330, z późn. zm.).

1.1.77 „**Ustawa o Zastawie**" oznacza ustawę z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jedn. Dz.U. z 2009 r., Nr 67, poz. 569, z późn. zm.).

1.1.78 „**Wskaźnik Dźwigni Finansowej**" oznacza stosunek Skonsolidowanego Zadłużenia Finansowego Netto do Skonsolidowanej EBITDA liczony na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej Emitenta (rocznych, zbadanych przez biegłego rewidenta albo półrocznych).

1.1.79 „**Zabezpieczenia**" oznacza hipotekę, zastaw, zastaw rejestrowy, zastaw finansowy, poddanie się egzekucji, przewłaszczenie na zabezpieczenie, cesję wierzytelności na zabezpieczenie, zawarcie umowy przedwstępnej na zabezpieczenie, złożenie wiążących ofert zbycia na zabezpieczenie.

1.1.80 „**Zasady Rachunkowości**" oznacza zasady rachunkowości określone przez Ustawę o Rachunkowości i wydane na jej podstawie stosowne rozporządzenia wykonawcze oraz Krajowe Standardy Rachunkowości, a także Międzynarodowe Standardy Rachunkowości, Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej oraz związane z nimi interpretacje ogłoszone w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, zgodnie z którymi sporządzane są sprawozdania finansowe Emitenta.

1.1.81 „**Zastawy Rejestrowe**" oznacza zastawy rejestrowe na Przedmiotach Zastawów ustanawiane na podstawie Umów Zastawu Rejestrowego, tj. Zastaw Rejestrowy na Udziałach MDH oraz Zastaw Rejestrowy na Udziałach MTB Poland.

1.1.82 „**Zastaw Rejestrowy na Udziałach MDH**" oznacza zastaw rejestrowy ustanawiany na 100% udziałów w spółce MDH Sp. z o.o.

1.1.83 „**Zastaw Rejestrowy na Udziałach MTB Poland**" oznacza zastaw rejestrowy ustanawiany na 100% udziałów spółki „MTB Poland" Sp. z o.o.

1.1.84 „**Zgromadzenie Obligatariuszy**" oznacza zgromadzenie Obligatariuszy, zwołane oraz przeprowadzone zgodnie z Regulaminem Zgromadzenia Obligatariuszy.

2. STATUS PRAWNY OBLIGACJI

2.1 Każda Obligacja wyemitowana zgodnie z Warunkami Emisji jest papierem wartościowym na okaziciela emitowanym w serii nieposiadającym formy dokumentu.

2.2 Obligacje zostaną zarejestrowane w Depozycie.

2.3 Na podstawie każdej Obligacji Emitent stwierdza, że jest dłużnikiem Obligatariusza i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia świadczenia pieniężnego polegającego na zapłacie Należności Głównej, Kwoty Odsetek w sposób i w terminach określonych w punkcie 5 (Oprocentowanie).

2.4 Obligacje mogą być nabywane przez rezydentów oraz nierezydentów w rozumieniu art. 2 ust. 1 Prawa Dewizowego.

2.5 Cel emisji Obligacji nie jest określony.

2.6 Przenoszenie praw z Obligacji następuje zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie, Regulacjami KDPW oraz od momentu wprowadzenia Obligacji do ASO, zgodnie z odpowiednimi regulacjami ASO.

3. EMISJA OBLIGACJI

3.1 Obligacje emitowane są w Dniu Emisji.

3.2 Miejscem emisji Obligacji jest Łódź.

3.3 Emitent wyemituje do 21.000 (słownie: dwadzieścia jeden tysięcy) Obligacji o łącznej wartości nominalnej do 21.000.000,00 PLN (słownie: dwadzieścia jeden milionów złotych).

3.4 Wartość nominalna jednej Obligacji wynosi 1.000 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych).

3.5 Cena emisyjna jednej Obligacji wynosi 1.000 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych).

3.6 Nabycie Obligacji od Emitenta i ich rejestracja w Depozycie następuje w wyniku dokonanego przez KDPW rozrachunku transakcji nabycia Obligacji zgodnie z odpowiednimi Regulacjami KDPW (*delivery versus payment*).

3.7 Prawa wynikające z Obligacji powstają z chwilą dokonania po raz pierwszy zapisu Obligacji na Rachunku Papierów Wartościowych lub Rachunku Zbiorczym. Osoby uprawnione z Obligacji zostaną ustalone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie.

3.8 Zapłata ceny emisyjnej za Obligacje nastąpi zgodnie z procedurą wskazaną w propozycji nabycia Obligacji, w drodze zapłaty odpowiedniej kwoty pieniężnej przez inwestora. W takim

przypadku warunkiem nabycia Obligacji jest istnienie wystarczającego pokrycia na rachunku pieniężnym Podmiotu Prowadzącego Rachunek inwestora lub Rachunek Zbiorczy.

4. ZABEZPIECZENIE OBLIGACJI

Zabezpieczenie Obligacji emitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji obejmuje Poręczenia oraz Zastawy Rejestrowe.

4.1 Poręczenia

Obligacje zabezpieczone są poprzez udzielenie poręczeń w rozumieniu art. 876 Kodeksu Cywilnego na podstawie Umów Poręczenia przez poręczycieli na rzecz Administratora Zabezpieczeń.

4.1.1 Umowy Poręczenia zostały podpisane przez wszystkich poręczycieli co najmniej na jeden dzień roboczy przed dniem rozpoczęcia zapisów na Obligacje.

4.1.2 Poręczenia zostały ustanowione na rzecz Administratora Zabezpieczeń.

4.1.3 Umowy Poręczenia zostały zawarte przez następujące podmioty: poręczenie spółki MDH Sp. z o.o. – maksymalna kwota odpowiedzialności z tytułu Poręczenia wynosi 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych), poręczenie spółki „MTB Poland" Sp. z o.o. – maksymalna kwota odpowiedzialności z tytułu Poręczenia wynosi 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych), poręczenie spółki Rehab Zrt. – maksymalna kwota odpowiedzialności z tytułu Poręczenia wynosi 6.170.858,00 PLN (słownie: sześć milionów sto siedemdziesiąt tysięcy osiemset pięćdziesiąt osiem złotych), poręczenie spółki Meyra GmbH – maksymalna kwota odpowiedzialności z tytułu Poręczenia wynosi 125.000.00,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych), poręczenie spółki Meyra-Ortopedia Kft. – maksymalna kwota odpowiedzialności z tytułu Poręczenia wynosi 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych).

4.1.4 Poręczenia obowiązują do dnia wykupu wszystkich obligacji emitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji, nie dłużej jednak niż do dnia 31 grudnia 2030 roku.

4.2 Zastawy Rejestrowe

Obligacje zabezpieczone będą zastawami rejestrowymi na wszystkich udziałach posiadanych przez Emitenta w spółce MDH Sp. z o.o. oraz na wszystkich udziałach posiadanych przez spółkę MDH Sp. z o.o. w spółce „MTB Poland" Sp. z o.o.

4.2.1 Umowy Zastawów Rejestrowych zostaną zawarte po Dniu Emisji, najpóźniej w terminie 3 dni od Dnia Emisji lub przed Dniem Emisji. Emitent oraz spółka MDH Sp. z o.o. w terminie 1 tygodnia od Dnia Emisji albo przed Dniem Emisji złożą do sądu rejestrowego wnioski o ustanowienie zastawów rejestrowych na odpowiednio: 100% udziałach w spółce MDH Sp. z o.o. oraz 100% udziałach w spółce „MTB Poland" Sp. z o.o.

4.2.2 Zastawy Rejestrowe zostaną ustanowione na rzecz Administratora Zabezpieczeń.

4.2.3 Zastawy Rejestrowe zostaną ustanowione w terminie 3 miesięcy od Dnia Emisji Obligacji.

4.2.4 Najwyższa suma zabezpieczenia obu Zastawów Rejestrowych zostanie określona na kwotę nie niższą niż 125.000.000,00 PLN (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych).

4.2.5 Zastawy Rejestrowe będą ustanowione na pierwszym miejscu z pierwszeństwem w zaspokajaniu przed pozostałymi wierzycielami.

4.2.6 Wycena Przedmiotów Zastawów została przeprowadzona przez SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. i stanowi Załącznik 2 do Warunków Emisji. Wybór SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. jako podmiotu dokonującego wyceny Przedmiotów Zastawów uzasadniony jest posiadanym doświadczeniem z zakresu wyceny przedsiębiorstw.

4.3 **Weryfikacja wartości Przedmiotów Zastawów**

4.3.1 Wartość Przedmiotów Zastawów będzie mogła być aktualizowana wyłącznie raz w roku na pisemny wniosek Obligatariusza doręczony Emitentowi. Obligatariusz będzie posiadał prawo najwcześniej 90 dni kalendarzowych i najpóźniej 5 dni kalendarzowych przed końcem każdego roku obrotowego Emitenta do przesłania do Emitenta wniosek o aktualizację wyceny Przedmiotów Zastawów. Emitent jest związany jedynie wnioskiem złożonym przez pierwszego Obligatariusza. W sytuacji składania wniosków przez pozostałych Obligatariuszy, Emitent nie będzie zobowiązany do dokonywania kolejnych aktualizacji wyceny Przedmiotów Zastawów.

4.3.2 Aktualizacja wyceny Przedmiotów Zastawów zostanie sporządzona w terminie 45 dni od daty publikacji skonsolidowanego sprawozdania finansowego Emitenta za rok obrotowy, podczas którego został złożony przez Obligatariusza wniosek o aktualizację wyceny Przedmiotów Zastawów, przez SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. (podmiot, który sporządził wycenę Przedmiotów Zastawów), a w przypadku gdyby podmiot ten w przyszłości nie świadczył takich usług, aktualizacja zostanie dokonana zgodnie z uznaniowym wyborem Emitenta przez podmiot wchodzący w skład grup: Deloitte, KPMG, Ernst&Young, PricewaterhouseCoopers, Grant Thornton, BDO, PKF lub TGS4.

4.3.3 Emitent będzie miał obowiązek w terminie 3 dni roboczych od dnia uzyskania przez Emitenta pisemnej aktualizacji wyceny wartości Przedmiotów Zastawów potwierdzającej wartość Przedmiotów Zastawów, przekazania kopii podsumowania aktualizacji wyceny (obejmującego co najmniej informację na temat wartości Przedmiotów Zastawów) Agentowi Emisji. Agent Emisji będzie uprawniony do przekazania Obligatariuszowi na jego żądanie otrzymanej od Emitenta kopii podsumowania aktualizacji wyceny (obejmującego co najmniej informację na temat wartości Przedmiotów Zastawów). Obligatariusz wraz z wnioskiem o przekazanie aktualizacji wyceny będzie zobowiązany okazać aktualne świadectwo depozytowe albo inny dokument, który nie będąc sprzecznym z Ustawą o Obrocie, potwierdza, że jest on obligatariuszem obligacji wyemitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji, przy czym świadectwo depozytowe lub inny dokument powinien każdorazowo określać serię Obligacji.

5. **OPROCENTOWANIE**

5.1 **Płatność Kwoty Odsetek**

Obligacje są oprocentowane od Dnia Emisji (z wyłączeniem tego dnia) do Dnia Wykupu (włącznie). W każdym Dniu Płatności Odsetek Emitent zobowiązany jest dokonać na rzecz każdego Obligatariusza będącego posiadaczem Rachunku Papierów Wartościowych, na którym zapisane są Obligacje oraz każdego Obligatariusza wskazanego przez posiadacza Rachunku Zbiorczego jako podmiot uprawniony z Obligacji w Dniu Ustalenia Praw, płatności Kwoty Odsetek od każdej Obligacji. Kwoty Odsetek będą płatne z dołu. Jeżeli jednak Dzień Płatności Odsetek przypadnie na dzień nie będący Dniem Roboczym, zapłata Kwoty Odsetek nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po takim Dniu Płatności Odsetek, bez prawa żądania odsetek za opóźnienie lub jakichkolwiek innych dodatkowych płatności.

5.2 Dni Płatności Odsetek i Dni Ustalenia Stopy Procentowej

Numer Okresu Odsetkowego	Początek Okresu Odsetkowego	Koniec Okresu Odsetkowego	Dzień Ustalenia Praw dla Okresu Odsetkowego wskazanego w kolumnie 1	Dzień Ustalenia Stopy Procentowej Okresu Odsetkowego wskazanego w kolumnie 1	Dzień Płatności Odsetek dla Okresu Odsetkowego wskazanego w Kolumnie 1
Kolumna 1	**Kolumna 2**	**Kolumna 3**	**Kolumna 4**	**Kolumna 5**	**Kolumna 6**
1	2016-04-06	2016-10-06	2016-09-28	2016-04-01	2016-10-06
2	2016-10-06	2017-04-06	2017-03-29	2016-10-03	2017-04-06
3	2017-04-06	2017-10-06	2017-09-28	2017-04-03	2017-10-06
4	2017-10-06	2018-04-06	2018-03-28	2017-10-03	2018-04-06
5	2018-04-06	2018-10-08	2018-09-28	2018-04-03	2018-10-08
6	2018-10-08	2019-04-08	2019-03-29	2018-10-03	2019-04-08
7	2019-04-08	2019-10-07	2019-09-27	2019-04-03	2019-10-07
8	2019-10-07	2020-04-06	2020-03-27	2019-10-02	2020-04-06

5.3 Naliczanie odsetek

5.3.1 Kwota Odsetek obliczana jest odrębnie dla każdego Okresu Odsetkowego. W przypadku opóźnienia w zapłacie Należności Głównej Obligatariuszowi będą przysługiwały odsetki w wysokości ustawowej w stosunku rocznym od niezapłaconej Należności Głównej.

5.3.2 W przypadku, gdy Kwota Odsetek naliczana ma być za okres krótszy niż pełny Okres Odsetkowy, będzie ona obliczana w oparciu o rzeczywistą liczbę dni w okresie od poprzedniego Dnia Płatności Odsetek (z wyłączeniem tego dnia), albo od Dnia Emisji (z wyłączeniem tego dnia) w przypadku pierwszego Okresu Odsetkowego, do Dnia Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy lub do Dnia Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta (włącznie).

5.4 Obliczenie Kwoty Odsetek

W Dniu Roboczym następującym po Dniu Ustalenia Stopy Procentowej (zdefiniowanym poniżej) Emitent obliczy Kwotę Odsetek za dany Okres Odsetkowy od każdej Obligacji według następującej formuły:

KO = SP% x WN x LD/365

gdzie:

KO oznacza Kwotę Odsetek od każdej Obligacji za dany Okres Odsetkowy;

SP% oznacza Stopę Procentową dla danego Okresu Odsetkowego ustaloną zgodnie z punktem 5.5 (Ustalenie Stopy Procentowej);

WN oznacza Należność Główną każdej Obligacji;

LD oznacza liczbę dni w danym Okresie Odsetkowym,

po zaokrągleniu wyniku tego obliczenia do najbliższego grosza (przy czym pół i więcej grosza będzie zaokrąglone w górę).

5.5 **Ustalenie Stopy Procentowej**

5.5.1 Stopą Procentową dla danego Okresu Odsetkowego będzie Stopa Bazowa (zdefiniowana poniżej) powiększona o Marżę.

5.5.2 Stopa Bazowa zostanie określona w Dniu Ustalenia Stopy Procentowej. Stopa Bazowa będzie równa stawce WIBOR (*Warsaw Interbank Offered Rate*) dla depozytów 6-miesięcznych wyrażonych w PLN publikowanych w Dniu Ustalenia Stopy Procentowej.

5.5.3 W przypadku, gdy Stopa Bazowa nie będzie dostępna w Dniu Ustalenia Stopy Procentowej, zostanie ona ustalona przez Emitenta w oparciu o stopy procentowe dla depozytów 6-miesięcznych wyrażonych w PLN, oferowane w tym czasie przez każdy z Banków Referencyjnych pod warunkiem, że co najmniej cztery Banki Referencyjne podadzą stopy procentowe. W takim przypadku Stopą Bazową będzie średnia arytmetyczna stóp podanych przez Banki Referencyjne po odrzuceniu najwyższej i najniższej stopy podanej przez Banki Referencyjne, przy czym - jeśli będzie to konieczne - będzie ona zaokrąglona do drugiego miejsca po przecinku (a 0,005% będzie zaokrąglone w górę).

5.5.4 W przypadku, gdy Stopa Procentowa nie może być ustalona zgodnie z powyższymi postanowieniami, Stopa Procentowa zostanie ustalona na podstawie ostatniej dostępnej Stopy Bazowej równej stawce WIBOR (*Warsaw Interbank Offered Rate*) podanej przed Dniem Ustalenia Stopy Procentowej dla depozytów 6-miesięcznych wyrażonych w PLN.

5.5.5 Dla pierwszego Okresu Odsetkowego Marża wynosi 520 punktów bazowych w skali roku („**Pierwsza Marża**"). Każdorazowo, w przypadku, gdy Wskaźnik Dźwigni Finansowej będzie równy lub wyższy niż 4,00, obowiązywać będzie Pierwsza Marża. Pierwsza Marża będzie miała również zastosowanie do ustalania Stopy Procentowej dla Okresu Odsetkowego, następującego po Okresie Odsetkowym, w którym nastąpiło raportowanie (zgodnie z punktem 15) osiągnięcia lub przekroczenia Wskaźnika Dźwigni Finansowej na poziomie lub ponad poziom 4,00.

5.5.6 Każdorazowo w sytuacji, gdy Wskaźnik Dźwigni Finansowej osiągnie wartość niższą niż 4,00, Pierwsza Marża zostanie zmniejszona o 80 punktów bazowych w skali roku, co oznacza, że dla ustalania Stopy Procentowej będzie miała zastosowanie marża na poziomie 440 punktów bazowych w skali roku („**Obniżona Marża**"). Obniżona Marża

będzie miała zastosowanie do ustalania Stopy Procentowej dla Okresu Odsetkowego, następującego po Okresie Odsetkowym, w którym nastąpiło raportowanie (zgodnie z punktem 15) osiągnięcia lub spadku Wskaźnika Dźwigni Finansowej poniżej poziomu 4,00.

5.5.7 Dla uniknięcia wątpliwości, pomiar Wskaźnika Dźwigni Finansowej na dzień 30 czerwca oraz 31 grudnia na potrzeby ustalenia Pierwszej Marży lub Obniżonej Marży będzie prowadzony na podstawie opublikowanego półrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta wskazanego w punkcie 8.1 ppkt. (iv) oraz rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta wskazanego w punkcie 8.1 ppkt. (ii).

5.5.8 W terminach przewidzianych przez Regulacje KDPW, Emitent obliczy, a następnie powiadomi Agenta Emisji o wysokości Stopy Procentowej i Kwocie Odsetek dla danego Okresu Odsetkowego.

6. SPOSÓB WYPŁATY ŚWIADCZEŃ PIENIĘŻNYCH Z OBLIGACJI

6.1 Płatności Kwot do Zapłaty będą dokonywane bez potrąceń z tytułu roszczeń wzajemnych (chyba że takie potrącenia są wymagane zgodnie z prawem) oraz będą dokonywane z uwzględnieniem przepisów prawa obowiązujących w Dniu Płatności Kwoty do Zapłaty. W szczególności, wysokość Kwot Odsetek może być ograniczona przez przepisy określające wysokość odsetek maksymalnych wynikających z czynności prawnych.

6.2 Płatności z tytułu Obligacji dokonywane będą za pośrednictwem KDPW i właściwego Podmiotu Prowadzącego Rachunek na podstawie i zgodnie z Regulacjami KDPW i regulaminami danego Podmiotu Prowadzącego Rachunek.

6.3 Informacje o numerze rachunku bankowego oraz wszelkie inne informacje i dokumenty wymagane przez Podmiot Prowadzący Rachunek winny być przekazane w formie i w terminach określonych w regulacjach Podmiotu Prowadzącego Rachunek.

6.4 Dla uniknięcia wątpliwości brak płatności na rzecz Obligatariusza spowodowany brakiem przekazania przez tego Obligatariusza informacji o numerze rachunku bankowego lub wskazaniem przez Obligatariusza nieprawidłowego rachunku bankowego nie stanowi Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania.

7. OŚWIADCZENIA I ZAPEWNIENIA EMITENTA

W dniu złożenia propozycji nabycia Obligacji Emitent składa według swojej najlepszej wiedzy następujące oświadczenia oraz zapewnienia:

7.1.1 **Status**

Emitent jest spółką akcyjną należycie utworzoną i działającą zgodnie z przepisami prawa.

7.1.2 **Uprawnienie do prowadzenia działalności**

Emitent jest uprawniony do prowadzenia działalności w zakresie w jakim jest ona prowadzona w Dniu Emisji.

7.1.3 **Uprawnienia dotyczące Obligacji**

Emitent posiada niezbędne uprawnienia i zgody organów Emitenta umożliwiające mu wykonanie zobowiązań z tytułu Obligacji.

7.1.4 **Wiążące zobowiązania**

Zobowiązania Emitenta wynikające z Obligacji są zgodne z prawem, wiążące podlegające wykonaniu zgodnie z Warunkami Emisji.

7.1.5 **Główny ośrodek podstawowej działalności (*Centre of Main Interest*) Emitenta**

Główny ośrodek podstawowej działalności Emitenta na potrzeby Rozporządzenia Rady (WE) nr 1364/2000 z dnia 29 maja 2000 roku w sprawie postępowania upadłościowego znajduje się w Rzeczpospolitej Polskiej.

7.1.6 **Sprawozdania finansowe**

Ostatnie sprawozdanie finansowe Emitenta zostało przygotowane zgodnie z Zasadami Rachunkowości oraz prezentuje rzetelny obraz sytuacji finansowej i działalności Emitenta w okresie obrachunkowym, którego dotyczy.

7.1.7 **Prawdziwość udostępnianych informacji**

Wszelkie informacje (z późniejszymi uzupełnieniami), które zostały udostępnione Obligatariuszom przez Emitenta lub jego przedstawicieli są kompletne i prawdziwe we wszystkich istotnych aspektach i nie wprowadzają Obligatariuszy w błąd.

7.1.8 **Status Obligacji**

Zobowiązania Emitenta z tytułu Obligacji wyemitowanych i niewykupionych w danym czasie są równe i bez prawa pierwszeństwa zaspokojenia względem siebie oraz innych niepodporządkowanych zobowiązań Emitenta.

7.1.9 **Zaległości podatkowe**

Brak jest jakichkolwiek zaległości podatkowych Emitenta.

7.1.10 **Brak naruszenia**

Nie wystąpiło zdarzenie, które stanowiłoby Przypadek Niewypełnienia Zobowiązania lub Podstawę Wcześniejszego Wykupu.

7.1.11 **Rejestr dłużników**

Emitent nie jest wpisany do rejestru dłużników niewypłacalnych, o którym mowa w art. 55 Ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym z dnia 20 sierpnia 1997 roku (tekst jedn. z 2013 r., Dz.U. z 2015 r. poz. 1142 z późn. zm.).

7.1.12 **Pari passu**

Wierzytelności Obligatariuszy wynikające z Obligacji korzystają z pierwszeństwa zaspokajania przynajmniej na równi (*pari passu*) ze wszystkimi niezabezpieczonymi i niepodporządkowanymi wierzytelnościami innych wierzycieli Emitenta, za wyjątkiem wierzytelności mających pierwszeństwo zaspokojenia na podstawie bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa.

8. ZOBOWIĄZANIA EMITENTA

8.1 Emitent będzie przekazywał do Agenta Emisji swoje:

(i) skonsolidowane uproszczone roczne sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta (bez opinii biegłego rewidenta, zawierające co najmniej bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych) w terminie 90 dni od zakończenia każdego roku obrotowego,

(ii) skonsolidowane roczne sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta wraz z opinią biegłego rewidenta w terminie 135 dni od zakończenia każdego roku obrotowego (z wyłączeniem skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta za 2015 rok wraz z opinią biegłego rewidenta, które zostanie przekazane przez Emitenta do dnia 30 czerwca 2016 r.),

(iii) skonsolidowane uproszczone półroczne sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta (zawierające co najmniej bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych) w terminie 60 dni od zakończenia półrocza, oraz

(iv) skonsolidowane półroczne sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta w terminie 90 dni od zakończenia półrocza.

Powyższe dokumenty zostaną przekazane Agentowi Emisji w formie elektronicznej. Agent Emisji będzie uprawniony do przekazania Obligatariuszowi na jego żądanie otrzymanych od Emitenta dokumentów wymienionych w zdaniu pierwszym niniejszego punktu 8.1 (ppkt. (i) – (iv)) Warunków Emisji, w terminie 3 (trzech) Dni Roboczych od otrzymania wniosku od Obligatariusza, o którym mowa w zdaniu następnym. Obligatariusz składa wniosek o przekazanie któregokolwiek z dokumentów wymienionych w zdaniu pierwszym niniejszego punktu 8.1 (ppkt. (i) – (iv)) Warunków Emisji do Agenta Emisji, na adres elektroniczny Agenta Emisji wskazany w punkcie 20.1. Warunków Emisji, do którego to wniosku Obligatariusz będzie zobowiązany załączyć skan aktualnego świadectwa depozytowego, wyciągu z rachunku papierów wartościowych, zaświadczenia albo innego dokumentu, który nie będąc sprzecznym z Ustawą o Obrocie, potwierdzać będzie, że jest on obligatariuszem Obligacji.

Emitent nie jest zobowiązany do przekazania Agentowi Emisji skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej Emitenta (wraz z opinią biegłego rewidenta) wymienionych w ppkt. (i) – (iv) powyżej, jeżeli w okresie wskazanym powyżej dokumenty te zostały upublicznione przez Emitenta w raporcie okresowym.

8.2 Emitent będzie przekazywał do Agenta Emisji swoje kwartalne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta (zawierające co najmniej bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych) w terminie 45 dni od zakończenia danego kwartału (z wyłączeniem kwartalnego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta za drugi kwartał, którego Emitent nie będzie miał obowiązku przekazywać). Agent Emisji będzie uprawniony do przekazania Obligatariuszowi na jego żądanie otrzymanego od Emitenta kwartalnego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta, w terminie 3 (trzech) Dni Roboczych od otrzymania wniosku od Obligatariusza, o którym mowa w zdaniu następnym. Obligatariusz składa wniosek o przekazanie kwartalnego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta do Agenta Emisji, na adres elektroniczny Agenta Emisji wskazany w punkcie 20.1 Warunków Emisji, do którego to wniosku Obligatariusz będzie zobowiązany załączyć skan aktualnego świadectwa depozytowego, wyciągu z rachunku papierów

wartościowych, zaświadczenia albo innego dokumentu, który nie będąc sprzecznym z Ustawą o Obrocie, potwierdzać będzie, że jest on obligatariuszem Obligacji.

Emitent nie jest zobowiązany do przekazania Agentowi Emisji kwartalnych skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej Emitenta, jeżeli w okresie wskazanym powyżej dokumenty te zostały upublicznione przez Emitenta w raporcie okresowym.

8.3 Emitent w każdym opublikowanym lub przekazanym do Agenta Emisji kwartalnym, półrocznym oraz rocznym sprawozdaniu finansowym Emitenta oraz Grupy Kapitałowej Emitenta zamieszczać będzie: (i) notę do pozycji wartości niematerialnych i prawnych, w której wskazywać będzie wartość nakładów poniesionych na badania i rozwój Emitenta oraz Grupy Kapitałowej Emitenta; oraz (ii) notę do pozycji pozostałe zobowiązania lub rozliczenia międzyokresowe kosztów biernych, w której wskazywać będzie wartość dotacji, w tym dotacji na badania i rozwój Emitenta oraz Grupy Kapitałowej Emitenta.

9. OGÓLNE ZASADY WYKUPU OBLIGACJI

9.1 Obligacje będą wykupywane w Dniu Wykupu lub w Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy bądź w Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta.

9.2 Emitent zapłaci w dniu przypadającym 48 (słownie: czterdzieści osiem) miesięcy od Dnia Emisji („**Dzień Wykupu**") za każdą Obligację kwotę równą Należności Głównej powiększoną o należną Kwotę Odsetek. Płatności z tytułu Obligacji będą dokonywane na rzecz podmiotów będących Obligatariuszami w Dniu Ustalenia Praw. Jeżeli jednak Dzień Wykupu przypadnie na dzień nie będący Dniem Roboczym, powyższa zapłata nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po Dniu Wykupu, bez prawa żądania odsetek za opóźnienie lub jakichkolwiek innych dodatkowych płatności.

9.3 W dniu otwarcia likwidacji Emitenta Obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi, chociażby Dzień Wykupu jeszcze nie nastąpił. Emitent jest zobowiązany zapłacić w tym dniu Kwotę Wcześniejszego Wykupu.

9.4 W przypadku połączenia Emitenta z innym podmiotem, jego podziału lub przekształcenia formy prawnej, Obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi, jeżeli podmiot, który wstąpił w obowiązki Emitenta z tytułu Obligacji, nie posiada uprawnień do ich emitowania.

9.5 Obligacje wykupione w całości zostaną umorzone.

10. OPCJA WCZEŚNIEJSZEGO WYKUPU OBLIGACJI NA ŻĄDANIE OBLIGATARIUSZY

10.1 Obligatariusz ma prawo żądać dokonania wcześniejszego wykupu posiadanych przez niego Obligacji w przypadku:

10.1.1 wystąpienia Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania wskazanego w punkcie 11 Warunków Emisji; lub

10.1.2 wystąpienia Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń wskazanego w punkcie 12 Warunków Emisji; lub

10.1.3 wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu wskazanej w punkcie 13 Warunków Emisji, z zastrzeżeniem punktu 10.4.2 Warunków Emisji

10.2 Jeżeli Dzień Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy przypadnie na dzień nie będący Dniem Roboczym, płatność kwot należnych Obligatariuszom z tytułu ww.

wcześniejszego wykupu Obligacji nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy, bez prawa żądania odsetek za opóźnienie lub jakichkolwiek innych dodatkowych płatności.

10.3 **Wcześniejszy wykup Obligacji w sytuacji wystąpienia Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania lub Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń**

10.3.1 W sytuacji wystąpienia Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania lub Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń, każdy Obligatariusz może doręczyć Emitentowi pisemne żądanie wcześniejszego wykupu („**Żądanie Wcześniejszego Wykupu**"). Dla skutecznego doręczenia powyższego żądania Obligatariusz powinien:

10.3.1.1 wskazać podstawę żądania wcześniejszego wykupu w Żądaniu Wcześniejszego Wykupu;

10.3.1.2 doręczyć Emitentowi wraz z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu dokument wystawiony potwierdzający, że Obligatariusz jest posiadaczem Obligacji; oraz

10.3.1.3 doręczyć Emitentowi wraz z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu Certyfikat Rezydencji (o ile przedłożenie Certyfikatu Rezydencji jest wymagane dla zastosowania zerowej lub obniżonej stawki opodatkowania i Obligatariusz chce skorzystać z tej stawki opodatkowania).

10.3.2 Żądanie Wcześniejszego Wykupu zostanie zrealizowane przez Emitenta, w zakresie Obligacji objętych tym żądaniem, natychmiastowo w dniu jego doręczenia Emitentowi.

10.3.3 Wykup Obligacji na skutek wystąpienia Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania lub Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń zostanie przeprowadzony za pośrednictwem KDPW i zgodnie z Regulacjami KDPW oraz Podmiotów Prowadzących Rachunki.

10.3.4 Dniem Ustalenia Prawa do świadczenia z Obligacji w ramach wcześniejszego wykupu Obligacji w sytuacji wystąpienia Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania lub Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń jest 6 (szósty) Dzień Roboczy poprzedzający dzień, o którym mowa w punkcie 10.3.2. Jeżeli z Regulacji KDPW będzie wynikał inny dzień, wówczas Dniem Ustalenia Prawa, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym będzie najwcześniejszy możliwy dzień określony w ww. regulacjach.

10.4 **Wcześniejszy wykup Obligacji w przypadku wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu**

10.4.1 W razie wystąpienia i trwania Podstawy Wcześniejszego Wykupu oraz pod warunkiem podjęcia przez Zgromadzenie Obligatariuszy uchwały w przedmiocie wyrażenia zgody na skorzystanie przez Obligatariuszy z Podstawy Wcześniejszego Wykupu, z zastrzeżeniem punktu 10.4.2 poniżej, Obligatariuszowi będzie przysługiwać prawo żądania wcześniejszego wykupu posiadanych przez niego Obligacji.

10.4.2 Podjęcie Uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy, o której mowa w punkcie 10.4.1, nie będzie wymagane w odniesieniu do następujących przypadków:

10.4.2.1 wskazanych w punktach 13.1, 13.3, 13.4, 13.6, 13.11, 13.12, 13.13, 13.20, 13.21 Warunków Emisji;

10.4.2.2 gdy jedyny posiadacz wszystkich wyemitowanych i niewykupionych Obligacji złoży Żądanie Wcześniejszego Wykupu albo gdy wszyscy posiadacze Obligacji posiadający łącznie wszystkie wyemitowane i niewykupione Obligacje złożyli (razem lub każdy z osobna) Żądania Wcześniejszego Wykupu wskazując taką samą Podstawę Wcześniejszego Wykupu.

10.4.3 W przypadku podjęcia Uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy nie wyrażającej zgody na skorzystanie przez Obligatariusza z prawa żądania wcześniejszego wykupu Obligacji w związku z wystąpieniem Podstawy Wcześniejszego Wykupu przed wystąpieniem w danym czasie takiej podstawy („**Uchwała a Priori**"), ww. uchwała będzie wiązać Obligatariuszy także po wystąpieniu tego zdarzenia. Dla uniknięcia wątpliwości z wyjątkiem przypadków wskazanych w punkcie 10.4.2 – nie podjęcie Uchwały a Priori nie będzie uprawniało Obligatariuszy do wykonania prawa żądania wcześniejszego wykupu Obligacji w oparciu o Podstawę Wcześniejszego Wykupu po wystąpieniu zdarzenia będącego taką podstawą. Wówczas konieczne będzie podjęcie odrębnej uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy wyrażającej zgodę na wykonanie prawa żądania wcześniejszego wykupu Obligacji w związku z wystąpieniem Podstawy Wcześniejszego Wykupu.

10.4.4 W razie podjęcia uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy zgodnie z punktem 10.4.1 powyżej, Emitent niezwłocznie poda do wiadomości Obligatariuszy jej treść wyrażającej zgodę na skorzystanie przez Obligatariuszy z Podstawy Wcześniejszego Wykupu, lecz nie później niż w terminie 5 (słownie: pięciu) Dni Roboczych od daty zamknięcia obrad Zgromadzenia Obligatariuszy (pod warunkiem terminowego otrzymania protokołu Zgromadzenia Obligatariuszy) i zawiadomi Obligatariuszy o terminie na złożenie zawiadomień o wcześniejszym wykupie posiadanych przez nich Obligacji („**Zawiadomienie o Wcześniejszym Wykupie**"). Termin na złożenie przez Obligatariuszy Zawiadomienia o Wcześniejszym Wykupie będzie wynosił 10 (słownie: dziesięć) Dni Roboczych od dnia podania treści ww. uchwały do wiadomości Obligatariuszy przez Emitenta („**Termin Zawiadomienia**") pod rygorem wygaśnięcia ww. uprawnienia.

W przypadku, gdy Emitent nie poda do wiadomości Obligatariuszy treści wskazanej powyżej uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy w terminie 10 (słownie: dziesięciu) Dni Roboczych od daty zamknięcia obrad Zgromadzenia Obligatariuszy, treść uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy wyrażającej zgodę na skorzystanie przez Obligatariuszy z Podstawy Wcześniejszego Wykupu zostanie przekazana do wiadomości Obligatariuszy przez Agenta Emisji w najkrótszym możliwym czasie, poprzez publikację na koszt Emitenta w gazecie „Rzeczpospolita" lub, w przypadku gdy „Rzeczpospolita" przestanie być wydawana, w innej ogólnopolskiej gazecie.

10.4.5 Składając Zawiadomienie o Wcześniejszym Wykupie Obligatariusz powinien:

10.4.5.1 wskazać podstawę prawną powołując się na odpowiednią uchwałę Zgromadzenia Obligatariuszy wyrażającą zgodę na prawo żądania wcześniejszego wykupu Obligacji w związku z wystąpieniem Podstawy Wcześniejszego Wykupu lub załączając jej kopię;

10.4.5.2 doręczyć Emitentowi wraz z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu dokument potwierdzający, że Obligatariusz jest posiadaczem Obligacji; oraz

10.4.5.3 doręczyć Emitentowi wraz z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu Certyfikat Rezydencji (o ile przedłożenie Certyfikatu Rezydencji jest wymagane dla zastosowania zerowej lub obniżonej stawki opodatkowania i Obligatariusz chce skorzystać z tej stawki opodatkowania).

10.4.6 W sytuacji wystąpienia Podstaw Wcześniejszego Wykupu, o których mowa w punkcie 10.4.2 Warunków Emisji każdy Obligatariusz może doręczyć Emitentowi Żądanie Wcześniejszego Wykupu. Takie Żądanie Wcześniejszego Wykupu może również zostać doręczone Emitentowi przez każdego Obligatariusza w sytuacji wystąpienia Podstaw Wcześniejszego Wykupu innych niż określone w punkcie 10.4.2.1 Warunków Emisji, jeżeli Żądania Wcześniejszego Wykupu zostaną złożone na warunkach określonych w punkcie 10.4.2.2 Warunków Emisji. Punkt 10.3 stosuje się odpowiednio.

10.4.7 W przypadku wystąpienia Podstaw Wcześniejszego Wykupu określonych w punkcie 10.4.2.1 Obligatariusz może przedstawić Emitentowi Żądanie Wcześniejszego Wykupu w okresie od dnia wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu do dnia, w którym upłynie 60 (słownie: sześćdziesiąt) dni od dnia zawiadomienia Obligatariusza o wystąpieniu Podstawy Wcześniejszego Wykupu. Zawiadomienie o wystąpieniu Podstawy Wcześniejszego Wykupu, o którym mowa powyżej zostanie przekazane Obligatariuszom przez Emitenta w formie raportu bieżącego niezwłocznie po powzięciu przez Emitenta informacji o wystąpieniu Podstawy Wcześniejszego Wykupu. W przypadku, gdy Obligatariusz nie przedstawi Emitentowi Żądania Wcześniejszego Wykupu w zakresie Podstaw Wcześniejszego Wykupu określonych w punkcie 10.4.2 w ww. terminie, wówczas jego uprawnienia do żądania wcześniejszego wykupu Obligacji wygasają. Powyższe postanowienia stosuje się odpowiednio również do przypadków wystąpienia Podstaw Wcześniejszego Wykupu innych niż określone w punkcie 10.4.2.1 Warunków Emisji, jeżeli Żądania Wcześniejszego Wykupu zostały złożone na warunkach określonych w punkcie 10.4.2.2 Warunków Emisji.

10.4.8 Emitent nie ma obowiązku dokonywania wcześniejszego wykupu Obligacji na żądanie Obligatariuszy (zarówno w odniesieniu do Podstaw Wcześniejszego Wykupu, dla których konieczne jest podjęcie przez Zgromadzenie Obligatariuszy uchwały w przedmiocie wyrażenia zgody na skorzystanie przez Obligatariusza z Podstawy Wcześniejszego Wykupu, jak i w odniesieniu do Podstaw Wcześniejszego Wykupu, dla których taka uchwała nie jest konieczna) jeżeli usunie Podstawy Wcześniejszego Wykupu lub ich skutki określone odpowiednio w Zawiadomieniu o Wcześniejszym Wykupie lub Żądaniu Wcześniejszego Wykupu w ciągu 15 (słownie: piętnastu) Dni Roboczych od daty jego doręczenia Emitentowi przez Obligatariusza. Jeżeli w odpowiednio w Zawiadomieniu o Wcześniejszym Wykupie lub Żądaniu Wcześniejszego Wykupu nie zostały określone Podstawy Wcześniejszego Wykupu, Emitent nie ma obowiązku dokonania wcześniejszego wykupu Obligacji.

10.4.9 Dniem Wcześniejszego Wykupu Obligacji na Żądanie Obligatariuszy (z wyłączeniem Przypadku Niewypełnienia Zobowiązania oraz Przypadku Nieustanowienia Zabezpieczeń) będzie odpowiednio 20 (słownie: dwudziesty) Dzień Roboczy przypadający po Terminie Zawiadomienia lub 20 (słownie: dwudziesty) Dzień Roboczy przypadający po upływie terminu do złożenia Żądania Wcześniejszego Wykupu, w przypadku, o którym mowa w punkcie 10.4.2, z zastrzeżeniem punktu

10.4.7. Jeżeli z Regulacji KDPW będzie wynikał inny dzień, wówczas Dniem Ustalenia Prawa, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym będzie najwcześniejszy możliwy dzień określony w ww. regulacjach.

10.4.10 Niewykonanie prawa do żądania wcześniejszego wykupu Obligacji w związku z wystąpieniem Podstawy Wcześniejszego Wykupu skutkuje wygaśnięciem takiego prawa. W przypadku wystąpienia kolejnego zdarzenia stanowiącego Podstawę Wcześniejszego Wykupu terminy na dokonanie czynności przewidzianych w punkcie 10.4, biegną od dnia podjęcia nowej uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy zgodnie z punktem 10.4.1.

10.4.11 Wykonanie prawa do wcześniejszego wykupu Obligacji w sytuacji wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu zgodnie z Warunkami Emisji skutkuje, że Obligacje przedstawione przez Obligatariusza do wcześniejszego wykupu stają się wymagalne w Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariuszy, a Kwota Wcześniejszego Wykupu będzie płatna w ww. dniu bez dodatkowych działań lub formalności.

11. PRZYPADEK NIEWYPEŁNIENIA ZOBOWIĄZANIA

Emitent jest w zwłoce z wykonaniem w terminie, w całości lub w części, zobowiązań wynikających z Obligacji, tj. nie spełnił świadczenia pieniężnego na rzecz Obligatariuszy odpowiednio w Dniu Płatności Odsetek lub Dniu Płatności Kwoty do Zapłaty. W przypadku opóźnienia niezawinionego przez Emitenta, za Przypadek Niewypełnienia Zobowiązania uważa się niespełnienie świadczenia w terminie 3 dni od terminu wymagalności takiego świadczenia określonego w Warunkach Emisji.

12. PRZYPADEK NIEUSTANOWIENIA ZABEZPIECZEŃ

Emitent nie ustanowił Poręczeń lub Zastawów Rejestrowych w terminach wynikających z niniejszych Warunków Emisji, tj. w przypadku Poręczeń w terminie wskazanym w punkcie 4.1.1, a w przypadku Zastawów Rejestrowych w terminie wskazanym w punkcie 4.2.3.

13. PODSTAWY WCZEŚNIEJSZEGO WYKUPU

Za Podstawę Wcześniejszego Wykupu uważane będzie wystąpienie któregokolwiek z wymienionych poniżej zdarzeń:

13.1 Niewypłacalność

13.1.1 została podjęta przez organ Emitenta lub Spółki Poręczającej uchwała o rozpoczęciu postępowania upadłościowego Emitenta lub Spółki Poręczającej lub uchwała o rozpoczęciu postępowania restrukturyzacyjnego na podstawie Prawa Restrukturyzacyjnego; lub

13.1.2 Emitent lub Spółka Poręczająca złoży wniosek o ogłoszenie swojej upadłości lub wniosek o wszczęcie postępowania restrukturyzacyjnego na podstawie Prawa Restrukturyzacyjnego lub zawrze umowę o sprawowania nadzoru nad przebiegiem postępowania o zatwierdzenie układu (art. 210 Prawa Restrukturyzacyjnego); lub

13.1.3 Emitent lub Spółka Poręczająca złoży oświadczenie o rozpoczęciu postępowania restrukturyzacyjnego na podstawie Prawa Restrukturyzacyjnego; lub

13.1.4 sąd wyda orzeczenie o ogłoszeniu upadłości, lub o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego Emitenta lub Spółki Poręczającej; lub

13.1.5 Emitent lub Spółka Poręczająca uzna na piśmie swoją niewypłacalność lub z powodu niemożności terminowego wykonania swoich zobowiązań pieniężnych będzie prowadzić negocjacje z ogółem swoich wierzycieli lub pewną kategorią swoich wierzycieli z zamiarem zmiany zasad spłaty swojego zadłużenia; lub

13.1.6 zobowiązania Emitenta lub Spółki Poręczającej przekroczą odpowiednio sumę aktywów Emitenta lub Spółki Poręczającej (ujemne kapitały własne Emitenta lub Spółki Poręczającej) i taki stan będzie trwał dłużej niż 2 miesiące; lub

13.1.7 zostanie złożony wniosek o ogłoszenie upadłości Emitenta przez wierzyciela posiadającego wobec Emitenta wierzytelność na kwotę co najmniej 1.000.000,00 PLN (słownie: jeden milion złotych), chyba że wniosek taki jest bezzasadny, lub został złożony w złej wierze i wniosek taki został zakwestionowany w dobrej wierze i z zachowaniem należytej staranności i zostanie cofnięty, odrzucony, oddalony lub postępowanie wszczęte na podstawie takiego wniosku zostanie w inny sposób zakończone (z przyczyn innych niż brak środków na pokrycie kosztów postępowania) w terminie 90 (słownie: dziewięćdziesięciu) dni od dnia powzięcia przez Emitenta informacji o takim wniosku.

13.2 **Naruszenie Zadłużenia Finansowego**

Jakiekolwiek Zadłużenie Finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta liczone łącznie, w kwocie przekraczającej 10% Skonsolidowanych Kapitałów Własnych Grupy Kapitałowej Emitenta:

13.2.1 nie zostało spłacone w terminie (z uwzględnieniem odpowiedniego okresu na usunięcie naruszenia takiego zobowiązania); lub

13.2.2 stało się wymagalne przed ustalonym terminem wymagalności z powodu zażądania przez jakiegokolwiek wierzyciela wcześniejszej spłaty takiego zadłużenia w wyniku wystąpienia przypadku naruszenia (dowolnie opisanego w dokumentacji dotyczącej tego zadłużenia), chyba że taki przypadek naruszenia został usunięty w odpowiednim okresie przeznaczonym na jego usunięcie przewidzianym w dokumentacji dotyczącej tego zadłużenia).

Wyżej wskazane zdarzenia nie będą stanowić podstawy wcześniejszego wykupu Obligacji w rozumieniu niniejszego punktu, jeżeli dotyczyć będą Zadłużenia Finansowego o charakterze wewnątrzgrupowym (zaciągniętego pomiędzy podmiotami z Grupy Kapitałowej Emitenta).

13.3 **Rozwiązanie**

Bez zgody Zgromadzenia Obligatariuszy w okresie do Dnia Wykupu Obligacji:

13.3.1 wydane zostanie przez sąd postanowienie o rozwiązaniu Emitenta lub Spółki Poręczającej; lub

13.3.2 podjęta zostanie uchwała Walnego Zgromadzenia lub Zgromadzenia Wspólników o rozwiązaniu Emitenta lub Spółki Poręczającej; lub

13.3.3 podjęta zostanie decyzja o przeniesieniu siedziby Emitenta za granicę.

Nie stanowi podstawy wcześniejszego wykupu Obligacji połączenie spółki MDH Sp. z o.o. ze spółką „MTB Poland" Sp. z o.o. (niezależnie od tego, która z tych spółek będzie spółką przejmowaną), a także połączenie spółki Rehab Zrt. ze spółką Meyra-Ortopedia Kft. (niezależnie od tego, która z tych spółek będzie spółką przejmowaną).

13.4 **Zaprzestanie prowadzenia działalności**

Emitent lub dowolna Spółka Poręczająca bez zgody Zgromadzenia Obligatariuszy zaprzestanie prowadzenia, w całości podstawowej dla siebie działalności gospodarczej.

Podstawowa działalność gospodarcza dla Emitenta i Grupy Kapitałowej Emitenta oznacza produkcję i dystrybucję sprzętu rehabilitacyjnego oraz nieinwazyjnego sprzętu ortopedycznego.

Nie stanowi podstawy wcześniejszego wykupu Obligacji połączenie z udziałem Emitenta lub Spółki Poręczającej, w którym Emitent lub Spółka Poręczająca będzie spółką przejmującą. Nie stanowi podstawy wcześniejszego wykupu Obligacji zaprzestanie prowadzenia działalności w wyniku połączenia spółki MDH Sp. z o.o. ze spółką „MTB Poland" Sp. z o.o. (niezależnie od tego, która z tych spółek będzie spółką przejmowaną), a także połączenie spółki Rehab Zrt. ze spółką Meyra-Ortopedia Kft. (niezależnie od tego, która z tych spółek będzie spółką przejmowaną).

13.5 **Niewykonanie orzeczeń**

Emitent lub Spółka Poręczająca nie dokona płatności z tytułu prawomocnych orzeczeń (orzeczeń sądowych, które nie mogą być zmienione ani uchylone poprzez wniesienie środka zaskarżenia) lub ostatecznych decyzji administracyjnych (rozstrzygnięć organu administracji, które nie mogą być zmienione ani uchylone poprzez wniesienie środka odwoławczego) nakazujących zapłatę w łącznej kwocie przekraczającej 5% Skonsolidowanych Kapitałów Własnych wykazanych w ostatnim, zbadanym przez biegłego rewidenta, skonsolidowanym rocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta albo skonsolidowanym półrocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta w terminie 10 Dni Roboczych od dnia, w którym płatność ta powinna być dokonana zgodnie z treścią tych orzeczeń lub decyzji.

13.6 **Oświadczenia i zapewnienia**

Którekolwiek z istotnych oświadczeń i zapewnień złożonych przez Emitenta w Warunkach Emisji Obligacji okaże się nieprawdziwe w całości lub w części na moment, w którym zostało złożone.

13.7 **Działania wierzycieli**

Do Dnia Wykupu Obligacji, w odniesieniu do jakiegokolwiek składnika majątku Emitenta lub Spółki Poręczającej, na podstawie prawomocnego tytułu wykonawczego wystawionego przeciw Emitentowi lub Spółce Poręczającej, dokonano zajęcia, zabezpieczenia sądowego lub wszczęto na podstawie tego tytułu egzekucję roszczeń przekraczających 5% Skonsolidowanych Kapitałów Własnych Grupy Kapitałowej Emitenta, i takiego zajęcia, zabezpieczenia sądowego lub egzekucji nie uchylono lub nie umorzono w ciągu 45 (słownie: czterdziestu pięciu) dni od jego ustanowienia lub rozpoczęcia, chyba że Emitent lub Spółka Poręczająca złoży, zgodnie z art. 822 Kodeksu Postępowania Cywilnego, niebudzący wątpliwości dowód na piśmie, że obowiązku swojego dopełniła.

13.8 **Naruszenie Wskaźnika Dźwigni Finansowej**

Do Dnia Wykupu Obligacji nastąpi przekroczenie wartości Wskaźnika Dźwigni Finansowej, wskazanych w poniższej tabeli, a Emitent nie uzyska zgody Zgromadzenia Obligatariuszy na czasowe przekroczenie Wskaźnika Dźwigni Finansowej.

Na dzień 30 czerwca 2016 r.	5,80
Na dzień 31 grudnia 2016 r.	4,70
Na dzień 30 czerwca 2017 r.	3,50
Na dzień 31 grudnia 2017 r.	3,50

Na dzień 30 czerwca 2018 r.	3,00
Na dzień 31 grudnia 2018 r.	3,00
Na dzień 30 czerwca 2019 r.	2,50
Na dzień 31 grudnia 2019 r.	2,50

13.9 **Podział, połączenie, przekształcenie**

Bez zgody Zgromadzenia Obligatariuszy nastąpi podział lub połączenie z udziałem Emitenta lub Spółki Poręczającej lub ich przekształcenie w rozumieniu ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1030 z późn. zm.) lub w przypadku Spółek Poręczających utworzonych i działających zgodnie z prawem obcym, na podstawie właściwych przepisów prawa regulujących zasady podziału, połączenia lub przekształcenia.

Nie stanowi podstawy wcześniejszego wykupu Obligacji połączenie z udziałem Emitenta lub Spółki Poręczającej, w którym Emitent lub Spółka Poręczająca będzie spółką przejmującą. Nie stanowi podstawy wcześniejszego wykupu Obligacji połączenie spółki MDH Sp. z o.o. ze spółką „MTB Poland" Sp. z o.o. (niezależnie od tego, która z tych spółek będzie spółką przejmowaną), a także połączenie spółki Rehab Zrt. ze spółką Meyra-Ortopedia Kft. (niezależnie od tego, która z tych spółek będzie spółką przejmowaną).

13.10 **Ustanowienie Zabezpieczeń na Aktywach Zwalnianych lub na Aktywach Przejmowanych**

Do Dnia Wykupu Obligacji Emitent lub MDH Sp. z o.o. lub „MTB Poland" Sp. z o.o. lub Przejęty Podmiot ustanowi odpowiednio Zabezpieczenia na Aktywach Zwalnianych lub na Aktywach Przejmowanych. Nie będzie stanowić podstawy wcześniejszego wykupu Obligacji ustanowienie Dozwolonych Zabezpieczeń na Aktywach Zwalnianych lub na Aktywach Przejmowanych. Nie będzie stanowić podstawy wcześniejszego wykupu Obligacji ustanowienie Zabezpieczeń na Aktywach Zwalnianych lub Aktywach Przejmowanych w przypadku, gdy spłata zabezpieczonych zobowiązań nastąpi ze środków innych niż środki pozyskane z emisji Obligacji lub Obligacji Serii D.

13.11 **Ograniczenia udzielania pożyczek, ustanawiania poręczeń**

Do Dnia Wykupu Obligacji łączny poziom należności podmiotów z Grupy Kapitałowej Emitenta z tytułu udzielonych pożyczek, poręczeń, objętych obligacji, weksli (mających charakter instrumentu finansowania, niebędących wekslami wystawionymi na zabezpieczenie wierzytelności i stanowiących należności bilansowe Grupy Kapitałowej Emitenta) lub innych umów zmierzających do udzielenia finansowania dłużnego każdoczasowo wykazany w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta wobec podmiotów innych niż z Grupy Kapitałowej Emitenta przekroczy równowartość 10% Skonsolidowanych Kapitałów Własnych wykazanych w ostatnim, zbadanym przez biegłego rewidenta, skonsolidowanym rocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta albo skonsolidowanym półrocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta.

13.12 **Rozporządzenia Istotnymi Aktywami Trwałymi Emitenta lub Spółek Poręczających bez zgody Obligatariuszy**

Do Dnia Wykupu Obligacji Emitent lub Spółka Poręczająca bez uzyskania zgody Zgromadzenia Obligatariuszy, dokona Rozporządzenia Istotnymi Aktywami Trwałymi

Emitenta lub Spółek Poręczających w ramach transakcji, które nie będzie jednocześnie stanowiło Dozwolonego Rozporządzenia.

13.13 **Wypłata dywidendy**

Do Dnia Wykupu Obligacji Walne Zgromadzenie Emitenta lub inny uprawniony organ korporacyjny Emitenta podejmie uchwałę w sprawie podziału zysku i wypłaty dywidendy w przypadku, gdy wartość Wskaźnika Dźwigni Finansowej Emitenta po wypłacie dywidendy będzie wyższa niż 2,50.

13.14 **Zmiana kontroli nad Spółkami Poręczającymi**

Emitent będzie posiadał (bezpośrednio lub pośrednio) mniej niż 51% udziałów spółek MDH Sp. z o.o., „MTB Poland" Sp. z o.o., Meyra GmbH, Meyra-Ortopedia Kft. lub Rehab Zrt.

Nie stanowi podstawy wcześniejszego wykupu Obligacji zmiana kontroli nad Spółkami Poręczającymi w wyniku połączenia spółki MDH Sp. z o.o. ze spółką „MTB Poland" Sp. z o.o. (niezależnie od tego, która z tych spółek będzie spółką przejmowaną), a także połączenie spółki Rehab Zrt. ze spółką Meyra-Ortopedia Kft. (niezależnie od tego, która z tych spółek będzie spółką przejmowaną).

13.15 **Wykluczenie obligacji z obrotu na ASO**

Nastąpi wykluczenie Obligacji z obrotu na ASO, z wyjątkiem wykluczenia w związku z ich umorzeniem na skutek wykupu przez Emitenta – w przypadku, gdy Obligacje zostaną wprowadzone do obrotu na ASO.

13.16 **Niewykonanie istotnych obowiązków informacyjnych**

W przypadku, gdy Obligacje zostaną wprowadzone do obrotu na ASO – niewykonywanie lub nienależyte wykonywanie przez Emitenta obowiązków związanych z przekazywaniem informacji bieżących i okresowych (wynikających w przypadku wprowadzenia Obligacji na ASO GPW z §17 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu (uchwała nr 147/2007 Zarządu Giełdy z dnia 1 marca 2007 r. ze zm.) a w przypadku wprowadzenia Obligacji na ASO BondSpot z §20 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu organizowanego przez BondSpot S.A. (uchwała nr 103/09 Zarządu BondSpot S.A. z dnia 4 listopada 2009 r. ze zm.), przy czym wyłącznie o wydarzeniu lub stanie faktycznym, które zmniejszyło Skonsolidowane Aktywa Grupy Kapitałowej Emitenta o więcej niż 10% Skonsolidowanych Kapitałów Własnych Grupy Kapitałowej Emitenta.

13.17 **Podporządkowanie zapadalności obligacji Emitenta**

Emitent w okresie do Dnia Wykupu Obligacji i bez uzyskania zgody Zgromadzenia Obligatariuszy wyemituje poza Programem Emisji Obligacji nowe obligacje o terminie wymagalności należności głównej wcześniejszym niż dzień wykupu Obligacji oraz w wyniku tej emisji Wskaźnik Dźwigni Finansowej przekroczy poziom 2,50.

13.18 **Zwiększenie Kwoty Programu Emisji Obligacji**

Emitent bez uzyskania zgody Zgromadzenia Obligatariuszy dokona zwiększenia Kwoty Programu Emisji Obligacji.

13.19 **Utrata wartości Przedmiotów Zastawów**

Nastąpił spadek wartości Przedmiotów Zastawów o 20% w stosunku do wartości wynikającej z pierwotnej wyceny sporządzonej przez SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. potwierdzony uzyskaną przez Emitenta pisemną aktualizacją wyceny wartości Przedmiotów

Zastawów oraz Zgromadzenie Obligatariuszy podjęło uchwałę wzywającą Emitenta do ustanowienia w okresie nie dłuższym niż 2 (słownie: dwa) miesiące począwszy od dnia podjęcia tej uchwały (chyba że uchwała przewiduje termin dłuższy) dodatkowego zabezpieczenia lub zabezpieczeń (dowolnie wybranych przez Emitenta) na przedmiotach o takiej wartości, aby łączna wartość przedmiotów, na jakich będą ustanowione Zabezpieczenia (tj. łącznie z Przedmiotami Zastawów) była nie mniejsza niż wartość wynikająca z pierwotnej wyceny sporządzonej przez SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o., a Emitent lub osoby trzecie nie ustanowiły takiego zabezpieczenia lub zabezpieczeń we wskazanym w uchwale Zgromadzenia Obligatariuszy terminie.

13.20 **Zmiana warunków emisji Obligacji Serii D**

Emitent bez uzyskania zgody Zgromadzenia Obligatariuszy dokona zmiany warunków emisji Obligacji Serii D lub dokona jakiejkolwiek czynności, w wyniku której dojdzie do zmiany jakiegokolwiek parametru Obligacji Serii D (np. termin wykupu, zasady ustalania oprocentowania).

13.21 **Wykup Obligacji Serii D przed wykupem Obligacji**

Emitent w okresie do Dnia Wykupu Obligacji i bez uzyskania zgody Zgromadzenia Obligatariuszy dokona częściowego lub pełnego wykupu Obligacji Serii D przed pełnym wykupem wszystkich Obligacji.

13.22 **Przekroczenie limitu nakładów na badania i rozwój**

Bez zgody Zgromadzenia Obligatariuszy zostanie przekroczony w okresie jednego roku kalendarzowego limit nakładów na badania i rozwój dla Grupy Kapitałowej Emitenta w wysokości stanowiącej równowartość 2.000.000,00 EUR (słownie: dwa miliony euro) obliczany na podstawie średniorocznego kursu NBP. Do kalkulacji powyższego limitu nie będą brane pod uwagę wydatki poniesione na badania i rozwój współfinansowane dotacjami celowymi otrzymanymi przez podmioty z Grupy Kapitałowej Emitenta.

13.23 **Obowiązki informacyjne**

Jakiekolwiek sprawozdania i informacje, o których mowa w punkcie 8 Warunków Emisji, nie zostaną udostępnione Obligatariuszom w terminach określonych w punktach 8.1 lub 8.2 Warunków Emisji.

14. OPCJA WCZEŚNIEJSZEGO WYKUPU OBLIGACJI NA ŻĄDANIE EMITENTA

14.1 W przypadku wykonania Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta Obligatariusz ma obowiązek przyjąć świadczenie z Obligacji w wyznaczonym przez Emitenta Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, pod warunkiem, że Obligatariusze zostali zawiadomieni o wykonaniu przez Emitenta Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta w sposób określony w Warunkach Emisji, nie później niż na 10 (dziesięć) Dni Roboczych przed Dniem Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta.

14.2 Opcja Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta może dotyczyć wszystkich Obligacji lub części Obligacji. W przypadku skorzystania z Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, Obligacje będą wykupywane za pośrednictwem KDPW i zgodnie z Regulacjami KDPW oraz Podmiotów Prowadzących Rachunki.

14.3 W przypadku, gdy Opcja Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta jest wykonywana w okresie **od Dnia Emisji do przedostatniego dnia drugiego Okresu Odsetkowego** wówczas wykup jest dokonywany zgodnie z następującymi zasadami:

14.3.1 Dniem Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta będzie najwcześniejszy możliwy termin, w jakim zgodnie z regulacjami KDPW będzie on możliwy do przeprowadzenia.

14.3.2 Dniem Ustalenia Prawa do świadczenia z Obligacji w ramach wcześniejszego wykupu Obligacji jest 6 (szósty) Dzień Roboczy poprzedzający dzień, w którym Emitent wykona ww. opcję. Jeżeli z Regulacji KDPW będzie wynikał inny dzień, wówczas Dniem Ustalenia Prawa, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym będzie najwcześniejszy możliwy dzień określony w ww. regulacjach.

14.3.3 W Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, Emitent dokona wykupu Obligacji, płacąc Obligatariuszom za każdą Obligację kwotę obliczoną, jako suma:

(i) Kwoty Wcześniejszego Wykupu; oraz

(ii) dodatkowej płatności z tytułu realizacji Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta równej iloczynowi stawki **1,50%** oraz Należności Głównej jednej Obligacji, zdyskontowanej w oparciu o stopę dyskonta równą **2,25%** p.a., przy założeniu, że rok ma 365 dni, a zapłata dodatkowej płatności powinna nastąpić przedostatniego dnia drugiego Okresu Odsetkowego (a nie w Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, w którym ta płatność zostanie dokonana); oraz

(iii) dodatkowej płatności z tytułu realizacji Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta równej zdyskontowanej kwocie odsetek obliczonej w oparciu o stopę dyskonta równą **2,25%** p.a. i przy założeniu, że rok ma 365 dni), jaką Obligatariusz otrzymałby od Emitenta z tytułu posiadania Obligacji w okresie od Dnia Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta (z wyłączeniem tego dnia) do Dnia Płatności Odsetek przypadającego na koniec drugiego Okresu Odsetkowego (włącznie).

14.4 W przypadku wykonania Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta w okresie rozpoczynającym się w ostatnim dniu drugiego Okresu Odsetkowego a kończącym **w ostatnim dniu siódmego** Okresu Odsetkowego, wówczas wykup jest dokonywany zgodnie z następującymi zasadami:

14.4.1 Wykonanie Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta może nastąpić wyłącznie co 6 (słownie: sześć) miesięcy na koniec każdego kolejnego Okresu Odsetkowego;

14.4.2 Dniem Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta jest zawsze Dzień Płatności Odsetek;

14.4.3 W Dniu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, Emitent dokona wykupu Obligacji, płacąc Obligatariuszom za każdą Obligację kwotę obliczoną jako suma:

(i) Kwoty Wcześniejszego Wykupu; oraz

(ii) dodatkowej płatności z tytułu realizacji Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta liczonej jako procent Należności Głównej jednej Obligacji określony, w zależności od numeru Okresu Odsetkowego, w którym nastąpi Dzień Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, następująco:

Numer Okresu Odsetkowego	Dodatkowa płatność z tytułu realizacji Opcji Wcześniejszego Wykupu na Żądanie

	Emitenta liczona jako procent Należności Głównej Obligacji
1	brak
2	1,50%
3	1,50%
4	1,25%
5	1,00%
6	0,75%
7	0,25%
8	brak – wykup obligacji

15. OBLICZANIE WSKAŹNIKA DŹWIGNI FINANSOWEJ

15.1 Emitent będzie obliczał Wskaźnik Dźwigni Finansowej według stanu na dzień 30 czerwca oraz 31 grudnia każdego roku na podstawie danych zawartych w ostatnim opublikowanym rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Emitenta oraz danych zawartych w dwóch ostatnich opublikowanych półrocznych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Grupy Kapitałowej Emitenta. Pomiar Wskaźnika Dźwigni Finansowej na dzień 30 czerwca oraz 31 grudnia będzie prowadzony na podstawie każdego opublikowanego półrocznego i rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta wskazanego w punkcie 8.1 ppkt. (i) – (iv). Niemniej jednak dla uniknięcia wątpliwości, pomiar Wskaźnika Dźwigni Finansowej na dzień 30 czerwca oraz 31 grudnia na potrzeby ustalenia Pierwszej Marży lub Obniżonej Marży będzie prowadzony na podstawie opublikowanego półrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta wskazanego w punkcie 8.1 ppkt. (iv) oraz rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta wskazanego w punkcie 8.1 ppkt. (ii).

15.2 Emitent przekaże drogą elektroniczną oraz listownie do Agenta Emisji informację o wysokości Wskaźnika Dźwigni Finansowej w terminie 14 dni od dnia publikacji odpowiednio półrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta wskazanego w punkcie 8.1 ppkt. (iv) oraz rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Emitenta wskazanego w punkcie 8.1 ppkt. (ii). Agent Emisji nie jest zobowiązany do weryfikacji ani nie odpowiada za prawdziwość, rzetelność i zgodność ze stanem faktycznym otrzymanych od Emitenta informacji o wskaźnikach finansowych. Agent Emisji jest uprawniony do udostępnienia przedmiotowych wskaźników, na pisemne żądanie Obligatariuszy. Obligatariusz składający żądanie jest obowiązany dołączyć do niego świadectwo depozytowe albo inny dokument, który nie będąc sprzecznym z Ustawą o Obrocie, potwierdza, że jest on obligatariuszem Obligacji.

16. REGULACJE KDPW

Wypłata świadczeń pieniężnych z tytułu Obligacji, wykup Obligacji, w tym jakikolwiek wcześniejszy wykup Obligacji będą dokonywane za pośrednictwem KDPW i zgodnie z obowiązującymi przepisami, z uwzględnieniem Regulacji KDPW. W razie rozbieżności w tym zakresie pomiędzy Warunkami Emisji a Regulacjami KDPW rozstrzygające będą Regulacje KDPW.

17. OPODATKOWANIE

17.1 Emitent nie będzie dokonywał na rzecz Obligatariuszy płatności kwot wyrównujących pobrane podatki ani żadnych dodatkowych płatności, jeżeli z jakąkolwiek płatnością z tytułu Obligacji związany będzie obowiązek pobrania i zapłaty jakiegokolwiek podatku, opłaty lub innych należności publicznoprawnych.

17.2 Każdy Obligatariusz, który ma siedzibę lub miejsce zamieszkania poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, jest zobowiązany dostarczyć Podmiotowi Prowadzącemu Rachunek Certyfikat Rezydencji oraz wszelkie inne informacje wymagane przez Podmiot Prowadzący Rachunek, w terminie i na zasadach określonych przez Podmiot Prowadzący Rachunek. Brak dostarczenia Certyfikatu Rezydencji lub informacji zgodnie z powyższym zdaniem, będzie skutkował obliczeniem i pobraniem podatku z tytułu płatności dokonywanych z Obligacji zgodnie z ogólnie obowiązującymi przepisami prawa polskiego, bez względu na umowę o unikaniu podwójnego opodatkowania.

17.3 Postanowienia zawarte w niniejszym punkcie 17 będą miały zastosowanie, o ile nie będą sprzeczne z powszechnie obowiązującymi w danym czasie przepisami prawa.

17.4 Obliczenie i pobranie Podatku Dochodowego od płatności z tytułu Obligacji zostanie dokonane zgodnie z powszechnie obowiązującymi przepisami, z uwzględnieniem Regulacji KDPW.

18. PRZEDAWNIENIE

Roszczenia wynikające z Obligacji przedawniają się z upływem 10 lat.

19. PRAWO WŁAŚCIWE

Zobowiązania wynikające z Obligacji podlegają prawu polskiemu.

20. FUNKCJA DEALERA IAGENTA EMISJI

20.1 W sprawach związanych z Obligacjami, Agent Emisji oraz Dealer działają wyłącznie jako pełnomocnicy Emitenta i nie ponoszą żadnej odpowiedzialności w stosunku do Obligatariuszy w zakresie płatności przez Emitenta Kwot do Zapłaty, ani za żadne inne obowiązki Emitenta wynikające z Obligacji. Agent Emisji oraz Dealer nie pełnią funkcji banku reprezentanta w rozumieniu art. 79 Ustawy o Obligacjach.

Agent Emisji wykonywał będzie czynności związane z odbywaniem Zgromadzenia Obligatariuszy, na warunkach i zasadach określonych w Regulaminie Zgromadzenia Obligatariuszy.

20.2 Agent Emisji oraz Dealer nie dokonuje oceny korzyści ani ryzyka inwestycji w Obligacje i nie ponosi odpowiedzialności za żadną stratę ani szkodę poniesioną przez Obligatariuszy w związku z nabyciem Obligacji.

21. SIEDZIBA EMITENTA, BIURO AGENTA EMISJI

W Dniu Emisji, na potrzeby niniejszej serii Obligacji:

21.1 Haitong Bank, S.A. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce, ma swoje biuro pod adresem: ul. Złota 59, 00-120 Warszawa („**Biuro Agenta Emisji**"). Adres elektroniczny do doręczeń zawiadomień: dcm@haitongib.pl.

21.2 Emitent ma swoją siedzibę w Łodzi, pod adresem: ul. Andrzeja Struga 20, 90-513 Łódź („**Siedziba**").

21.3 Strona internetowa Emitenta: www.medort.pl

22. **ZAWIADOMIENIA**

22.1 Z zastrzeżeniem odmiennych postanowień Warunków Emisji, w przypadku wprowadzenia Obligacji Emitenta na ASO - wszelkie zawiadomienia kierowane będą do Obligatariusza przez podanie ich do publicznej wiadomości przez Emitenta w formie raportu bieżącego lub, jeśli Warunki Emisji to przewidują, przez Agenta Emisji. Wszelkie zawiadomienia dokonywane przed wprowadzeniem Obligacji Emitenta na ASO, będą dokonywane na ostatni znany Emitentowi adres Obligatariusza.

22.2 Wszelkie zawiadomienia kierowane do Emitenta będą uważane za doręczone, jeżeli zostały wysłane listem poleconym lub pocztą kurierską pod adres siedziby Emitenta oraz gdy podmiot wysyłający takie zawiadomienie otrzyma potwierdzenie jego doręczenia.

22.3 Dokumenty, informacje i komunikaty publikowane na stronie internetowej Emitenta w wykonaniu przepisów Ustawy o Obligacjach Emitent jest obowiązany przekazywać, w postaci drukowanej, do Agenta Emisji.

23. **NOTOWANIE NA ASO**

Emitent będzie ubiegał się o wprowadzenie Obligacji do wybranego przez siebie ASO (tj. ASO BondSpot lub ASO GPW). Emitent dołoży należytych starań, aby Obligacje zostały wprowadzone do ASO w terminie 90 dni od dnia rejestracji Obligacji w Depozycie prowadzonym przez KDPW.

24. **ZGROMADZENIE OBLIGATARIUSZY**

24.1 Zgromadzenie Obligatariuszy stanowi reprezentację ogółu Obligatariuszy. Kompetencje, zasady działania Zgromadzania Obligatariuszy reguluje Ustawa o Obligacjach, Warunki Emisji oraz Regulamin Zgromadzenia Obligatariuszy stanowiący Załącznik 1 do Warunków Emisji.

25. **MIEJSCE I DATA SPORZĄDZENIA WARUNKÓW EMISJI**

Niniejsze warunki emisji obligacji zostały sporządzone w Łodzi w dniu 23 marca 2016 r.

26. **PODPISY OSÓB UPOWAŻNIONYCH DO ZACIĄGANIA ZOBOWIĄZAŃ W IMIENIU EMITENTA**

Michał Perner
Wiceprezes Zarządu Medort S.A.

Paweł Robak
Członek Zarządu Medort S.A.

ZAŁĄCZNIKI
Załącznik 1 – Regulamin Zgromadzenia Obligatariuszy;
Załącznik 2 – Wycena Przedmiotów Zastawów.

ZAŁĄCZNIK 1
DO WARUNKÓW EMISJI

REGULAMIN ZGROMADZENIA OBLIGATARIUSZY

1. POSTANOWIENIA OGÓLNE

(a) Niniejszy Regulamin Zgromadzenia Obligatariuszy („**Regulamin Zgromadzenia Obligatariuszy**") znajduje zastosowanie do obligacji serii C wyemitowanych przez Emitenta w ramach Programu („**Obligacje**"), które pozostają niewykupione na dzień Zgromadzenia Obligatariuszy. Program emisji ustanowiony został przez Emitenta na podstawie uchwały nr 1/11/2015 Zarządu Emitenta z dnia 25 listopada 2015 roku i uchwały nr 27/15 Rady Nadzorczej Emitenta z dnia 25 listopada 2015 roku, zgodnie z którym łączna wartość wyemitowanych i niewykupionych obligacji nie może przekraczać kwoty 100.000.000,00 PLN (słownie: sto milionów złotych) („**Program**").

(b) Terminy pisane wielką literą, ale niezdefiniowane w Regulaminie Zgromadzenia Obligatariuszy mają znaczenie nadane im w warunkach emisji dotyczących Obligacji („**Warunki Emisji**").

2. ZWOŁYWANIE I PROWADZENIE ZGROMADZENIA OBLIGATARIUSZY

(a) Zgromadzenie Obligatariuszy jest zwoływane przez Emitenta:

(i) w przypadku i terminie określonych w Warunkach Emisji;

(ii) na żądanie Obligatariusza lub Obligatariuszy reprezentujących przynajmniej 10% łącznej wartości nominalnej Obligacji, z wyłączeniem obligacji posiadanych przez podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej Emitenta w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 44 Ustawy o Rachunkowości oraz obligacji umorzonych („**Skorygowana Łączna Wartość Nominalna Obligacji**"); oraz

(iii) z własnej inicjatywy Emitenta.

(b) W przypadku, o którym mowa w punkcie 2 (a) (i), zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy może żądać każdy z Obligatariuszy.

(c) Żądanie zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy składa się Emitentowi na piśmie lub w postaci elektronicznej wraz z uzasadnieniem.

(d) Jeżeli w terminie 14 dni od dnia przedstawienia Emitentowi żądania, o którym mowa w punkcie 2 (a) (ii) lub punkcie 2 (b), Zgromadzenie Obligatariuszy nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy właściwy dla Emitenta może, po wezwaniu Emitenta do złożenia wyjaśnień na okoliczność niezwołania zgromadzenia, upoważnić do zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy występujących z tym żądaniem. Sąd wyznaczy spośród Obligatariuszy występujących z żądaniem osobę uprawnioną do otwarcia Zgromadzenia Obligatariuszy. W przypadku Emitenta niepodlegającego obowiązkowi wpisu do rejestru upoważnienie wydaje sąd rejestrowy właściwy według siedziby Emitenta.

(e) Zgromadzenie Obligatariuszy zwołuje się przez ogłoszenie dokonane co najmniej na 21 dni przed terminem Zgromadzenia Obligatariuszy.

(f) W ogłoszeniu zamieszcza się datę, godzinę, miejsce oraz porządek obrad Zgromadzenia Obligatariuszy, a także informację o miejscu złożenia świadectwa depozytowego. Ogłoszenie może zawierać także inne informacje niezbędne do podjęcia przez Obligatariusza decyzji o uczestniczeniu w Zgromadzeniu Obligatariuszy. W przypadku, o którym mowa w punkcie 2 (d), w ogłoszeniu należy wskazać postanowienie sądu upoważniające do zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy.

(g) Ogłoszenie Emitent publikuje na swojej stronie internetowej. W przypadku zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy na podstawie upoważnienia sądu ogłoszenie może zostać opublikowane w dzienniku ogólnopolskim lub raportem bieżącym, jeżeli Obligacje Emitenta są wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu lub Emitent jest spółką publiczną.

(h) Zgromadzenie Obligatariuszy odbywa się w siedzibie Emitenta lub Warszawie. Zgromadzenie Obligatariuszy uprawnionych z Obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu może odbyć się także w miejscowości będącej siedzibą podmiotu prowadzącego rynek regulowany lub organizującego alternatywny system obrotu.

(i) Obligacje zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie dają prawo uczestniczenia w Zgromadzeniu Obligatariuszy, jeżeli zostanie złożone u Emitenta świadectwo depozytowe, o którym mowa w art. 9 tej ustawy.

(j) Świadectwo depozytowe lub zaświadczenie powinno zostać złożone, co najmniej na 7 dni przed terminem Zgromadzenia Obligatariuszy i nie może zostać odebrane przed jego zakończeniem.

(k) Listę Obligatariuszy uprawnionych do uczestniczenia w Zgromadzeniu Obligatariuszy Emitent udostępnia w swojej siedzibie przez co najmniej 3 Dni Robocze przed rozpoczęciem Zgromadzenia Obligatariuszy. Lista Obligatariuszy powinna zawierać:

(i) imię i nazwisko oraz miejsce zamieszkania albo nazwę (firmę) oraz siedzibę Obligatariusza,

(ii) liczbę Obligacji posiadanych przez Obligatariusza oraz liczbę przysługujących mu głosów.

(l) Obligatariusz ma prawo przeglądać listę oraz żądać odpisu listy za zwrotem kosztów jego sporządzenia lub przesłania listy nieodpłatnie pocztą elektroniczną na wskazany przez niego adres.

(m) Obligatariusz ma prawo żądać odpisu dokumentów dotyczących spraw objętych porządkiem obrad. Odpisy odpowiednich dokumentów powinny zostać wydane najpóźniej na 7 dni przed terminem Zgromadzenia Obligatariuszy.

3. TRYB ODBYWANIA ZGROMADZENIA OBLIGATARIUSZY

(a) Obligatariusz może uczestniczyć w Zgromadzeniu Obligatariuszy oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocnika. Udzielenie i odwołanie pełnomocnictwa wymagają formy pisemnej pod rygorem nieważności.

(b) Pełnomocnikiem Obligatariusza nie może być członek organów Emitenta, pracownik Emitenta, członek organów podmiotu sprawującego kontrolę nad Emitentem ani pracownik takiego podmiotu.

(c) Przepisy o wykonywaniu prawa głosu przez pełnomocnika stosuje się odpowiednio do wykonywania prawa głosu przez innego przedstawiciela.

(d) W Zgromadzeniu Obligatariuszy powinien uczestniczyć członek Zarządu Emitenta.

(e) Zgromadzenie Obligatariuszy otwiera członek Zarządu Emitenta lub wyznaczony przez niego przedstawiciel. W przypadku, o którym mowa w punkcie 2 (d), Zgromadzenie Obligatariuszy otwiera Obligatariusz wyznaczony przez sąd.

(f) Po otwarciu Zgromadzenia Obligatariuszy spośród uczestników tego zgromadzenia wybiera się przewodniczącego zgromadzenia. Przewodniczący prowadzi obrady, bez zgody zgromadzenia nie ma prawa zmieniać kolejności spraw objętych porządkiem obrad.

(g) Niezwłocznie po wyborze przewodniczącego sporządza się listę obecności zawierającą informacje, o których mowa w punkcie 2 (k), a w przypadku, o którym mowa w punkcie 3 (a), dodatkowo imię i nazwisko oraz miejsce zamieszkania albo nazwę (firmę) oraz siedzibę pełnomocnika. Listę podpisuje przewodniczący Zgromadzenia Obligatariuszy.

(h) Lista obecności zostaje wyłożona do wglądu podczas obrad Zgromadzenia Obligatariuszy.

(i) Na wniosek Obligatariusza lub Obligatariuszy posiadających przynajmniej 1/10 nominalnej wartości Obligacji reprezentowanych na zgromadzeniu lista obecności powinna zostać sprawdzona przez wybraną w tym celu komisję, złożoną co najmniej z trzech osób. Wnioskodawcy mają prawo wyboru co najmniej jednego członka komisji. W wyniku sprawdzenia przeprowadzonego przez komisję lista obecności może zostać uzupełniona lub sprostowana w trakcie obrad Zgromadzenia Obligatariuszy.

(j) Zgromadzenie Obligatariuszy może obradować z przerwami. Zarządzenie przerwy wymaga zgody wszystkich Obligatariuszy obecnych na Zgromadzeniu Obligatariuszy, przy czym łączna długość przerw nie może przekroczyć 30 dni.

(k) W zgromadzeniu udział może brać Agent Emisji.

4. **PODEJMOWANIE UCHWAŁ**

(a) Zgromadzenie Obligatariuszy jest ważne, jeżeli jest reprezentowane na nim, co najmniej 50% Skorygowanej Łącznej Wartości Nominalnej Obligacji.

(b) Zgromadzenie Obligatariuszy podejmuje uchwały tylko w sprawach objętych porządkiem obrad.

(c) Każda Obligacja daje prawo do jednego głosu na Zgromadzeniu Obligatariuszy.

(d) Uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy w sprawie zmiany postanowień kwalifikowanych Warunków Emisji zapadają większością 3/4 głosów, a w przypadku Obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do

alternatywnego systemu obrotu uchwały w sprawie zmiany postanowień kwalifikowanych Warunków Emisji wymagają zgody wszystkich Obligatariuszy obecnych na Zgromadzeniu Obligatariuszy, przy czym przez „**postanowienia kwalifikowane**" należy rozumieć postanowienia warunków emisji dotyczące:

(i) wysokości lub sposobu ustalania wysokości świadczeń wynikających z obligacji, w tym warunków wypłaty oprocentowania,

(ii) terminu, miejsca lub sposobu spełniania świadczeń wynikających z obligacji, w tym dni, według których ustala się uprawnionych do tych świadczeń,

(iii) zasad przeliczania wartości świadczenia niepieniężnego na świadczenie pieniężne,

(iv) wysokości, formy lub warunków zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji,

(v) zasad zwoływania, funkcjonowania lub podejmowania uchwał przez Zgromadzenie Obligatariuszy

(e) Uchwała Zgromadzenia Obligatariuszy w sprawie obniżenia wartości nominalnej Obligacji wymaga zgody wszystkich Obligatariuszy obecnych na Zgromadzeniu Obligatariuszy.

(f) Uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy w sprawach innych niż wymienione w punkcie 4 (d) oraz 4 (e) zapadają bezwzględną większością głosów.

(g) Zgromadzenie Obligatariuszy może podjąć uchwałę pomimo braku formalnego zwołania, jeżeli Skorygowana Łączna Wartość Nominalna Obligacji jest reprezentowana na tym zgromadzeniu, a nikt z obecnych nie zgłosił sprzeciwu dotyczącego odbycia zgromadzenia lub wniesienia poszczególnych spraw do porządku obrad.

(h) Zmiana Warunków Emisji w sposób określony w uchwale Zgromadzenia Obligatariuszy dochodzi do skutku, jeżeli zgodę na zmianę wyrazi Emitent.

(i) Oświadczenie o zgodzie lub braku zgody na zmianę Warunków Emisji Emitent jest obowiązany umieścić na swojej stronie internetowej w terminie 7 dni od dnia zakończenia Zgromadzenia Obligatariuszy. Brak publikacji oświadczenia oznacza brak zgody Emitenta na zmianę Warunków Emisji.

(j) Z przebiegu obrad Zgromadzenia Obligatariuszy sporządza się protokół, który zawiera w szczególności:

(i) stwierdzenie prawidłowości zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy,

(ii) stwierdzenie zdolności Zgromadzenia Obligatariuszy do podejmowania uchwał,

(iii) wskazanie rozpatrywanych przez Zgromadzenie Obligatariuszy uchwał wraz z przytoczeniem ich treści, przy czym przy każdej z uchwał należy podać:

(A) łączną liczbę głosów ważnych,

(B) procentowy udział wartości Obligacji, z których oddano ważne głosy, w Skorygowanej Łącznej Wartości Nominalnej Obligacji,

(C) liczbę głosów „za", „przeciw" i „wstrzymujących się" oraz sformułowanie decyzji zgromadzenia,

(iv) zgłoszone sprzeciwy.

(k) Protokół podpisują przewodniczący Zgromadzenia Obligatariuszy i osoba sporządzająca protokół. Do protokołu dołącza się listę obecności z podpisami uczestników zgromadzenia.

(l) Protokół, w którym będą zamieszczone uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy w sprawie zmiany postanowień kwalifikowanych Warunków Emisji, sporządza notariusz.

(m) W terminie, o którym mowa w punkcie 4 (i), Emitent publikuje na swojej stronie internetowej protokół z przebiegu obrad Zgromadzenia Obligatariuszy i udostępnia go, co najmniej do dnia upływu terminu na zaskarżenie uchwał.

(n) Oryginały protokołów lub ich wypisy są gromadzone w księdze protokołów prowadzonej przez Emitenta. Do księgi protokołów dołącza się dowody prawidłowego zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy oraz pełnomocnictwa udzielone przez Obligatariuszy.

(o) Księga protokołów jest jawna dla Obligatariuszy oraz może zostać udostępniona sądowi.

(p) Obligatariusz ma prawo żądać wydania odpisów uchwał poświadczonych przez Zarząd Emitenta za zwrotem kosztów ich sporządzenia.

(q) Kopie protokołów oraz uchwał zgromadzenia są przechowywane w siedzibie Agenta Emisji.

5. **ZASKARŻANIE UCHWAŁ**

(a) Uchwała Zgromadzenia Obligatariuszy, która rażąco narusza interesy Obligatariuszy lub jest sprzeczna z dobrymi obyczajami, może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko Emitentowi powództwa o uchylenie uchwały.

(b) Prawo do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy przysługuje Obligatariuszom, którzy:

(i) głosowali przeciwko uchwale i po jej podjęciu żądali zaprotokołowania sprzeciwu,

(ii) bezzasadnie nie zostali dopuszczeni do uczestniczenia w Zgromadzeniu Obligatariuszy,

(iii) nie byli obecni na Zgromadzeniu Obligatariuszy, w przypadku wadliwego zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy lub podjęcia uchwały w sprawie nieobjętej porządkiem obrad.

(c) Powództwo o uchylenie uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy należy wnieść w terminie miesiąca od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie 6 miesięcy od dnia podjęcia uchwały.

(d) W przypadku Obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu termin do wniesienia powództwa o uchylenie uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy wynosi miesiąc od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie dłużej jednak niż 3 miesiące od dnia podjęcia uchwały.

(e) Wytoczenie powództwa o uchylenie uchwały nie wstrzymuje jej wykonania.

(f) Obligatariuszom, o których mowa w punkcie 5 (b), przysługuje prawo do wytoczenia przeciwko Emitentowi powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy sprzecznej z ustawą.

(g) Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy należy wnieść w terminie 3 miesięcy od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie 12 miesięcy od dnia podjęcia uchwały. Punkt 5 (e) stosuje się odpowiednio.

(h) W przypadku Obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu termin do wniesienia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy wynosi miesiąc od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie dłużej jednak niż 6 miesięcy od dnia podjęcia uchwały.

(i) Upływ terminów określonych w punkcie 5 (g) oraz 5 (h) nie wyłącza możliwości podniesienia zarzutu nieważności uchwały.

(j) Informację o uchyleniu uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy lub stwierdzeniu jej nieważności Emitent niezwłocznie publikuje na swojej stronie internetowej.

(k) Zastawnik i użytkownik mogą wykonywać uprawnienia Obligatariusza określone w Regulaminie Zgromadzenia Obligatariuszy, w szczególności prawo głosu z Obligacji, na której ustanowiono zastaw lub użytkowanie, jeżeli przewiduje to czynność prawna ustanawiająca ograniczone prawo rzeczowe.

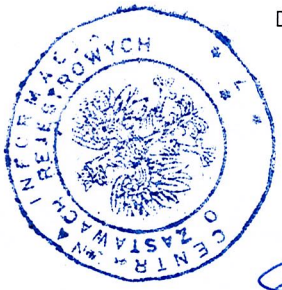
6. ZASADY ZWROTU KOSZTÓW

Koszty Zgromadzenia Obligatariuszy wynikające ze Zgromadzenia Obligatariuszy pokrywa w całości Emitent.

ZAŁĄCZNIK 2

DO WARUNKÓW EMISJI

CENTRALNA INFORMACJA
Ekspozytura w Łodzi
ul. Pomorska 37
90-203 ŁÓDŹ



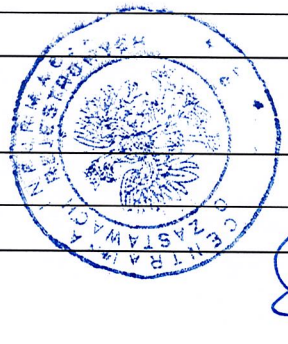
Aktualny odpis z Rejestru Zastawów
Numer Pozycji Rejestru 2489055

Rubryka 1				
1. Numer pozycji rejestru	2489055			
2. Oznaczenie sądu	Sąd Rejonowy DLA ŁODZI-ŚRÓDMIEŚCIA W ŁODZI			
3. Numer kolejny wpisu w danej pozycji rejestru	1		5. Data złożenia wniosku o wpis	2016-04-12
			6. Data wydania postanowienia o wpisie	2016-04-21
4.Sygnatura akt	LD.XV.Ns-Rej.Za 1934/16/566		7. Data dokonania wpisu w rejestrze	2016-04-21

Rubryka 2 - Zastawnik	
Numer i opis pola	Wpis
1. Numer kolejny podmiotu w rubryce	1
2. Oznaczenie podmiotu	Inny podmiot
3. Nazwa	SPACZYŃSKI, SZCZEPANIAK I WSPÓLNICY SPÓŁKA KOMANDYTOWA
7. REGON	146936694
8. Kraj	POLSKA
9. Miejscowość	WARSZAWA
10. Gmina	M. ST. WARSZAWA
11. Województwo	MAZOWIECKIE
12. Ulica	RONDO ORGANIZACJI NARODÓW ZJEDNOCZONYCH
13. Numer domu	1
14. Numer lokalu	P.12
15. Kod pocztowy	00124
16. Poczta	WARSZAWA

Rubryka 3 - Zastawca	
Numer i opis pola	Wpis
1. Numer kolejny podmiotu w rubryce	1
2. Oznaczenie podmiotu	Inny podmiot
3. Nazwa	MEDORT SPÓŁKA AKCYJNA
7. REGON	471684025
8. Kraj	POLSKA
9. Miejscowość	ŁÓDŹ
10. Gmina	M. ŁÓDŹ
11. Województwo	ŁÓDZKIE

12. Ulica	ANDRZEJA STRUGA
13. Numer domu	20
14. Numer lokalu	------
15. Kod pocztowy	90513
16. Poczta	ŁÓDŹ



Rubryka 4 - Dłużnik
Brak wpisów

Rubryka 5 - Przedmiot zastawu	
Numer i opis pola	Wpis
1. Nazwa przedmiotu zastawu	UDZIAŁ W SPÓŁCE Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
2. Numer pozycji katalogu	G1
3. Cecha A-NAZWA, SIEDZIBA I ADRES SPÓŁKI Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	MDH SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z SIEDZIBĄ W ŁODZI, UL. TYMIENIECKIEGO 22/24, 9O-349 ŁÓDŹ, POLSKA
4. Cecha B-NUMER REJESTRU HANDLOWEGO	KRS OOOO179592
5. Cecha C-OZNACZENIE SĄDU REJESTROWEGO	PEJESTR PRZEDSIĘBIORCÓW KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO PROWADZONEGO PRZEZ SĄD REJONOWY DLA ŁÓDZI-ŚRÓDMIEŚCIA W ŁODZI, XX WYDZIAŁ GOSPODARCZY KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO
6. Cecha D-LICZBA UDZIAŁÓW OBCIĄŻANYCH ZASTAWEM	6.4O7 (SŁOWNIE: SZEŚĆ TYSIĘCY CZTERYSTA SIEDEM)
7. Cecha E-WARTOŚĆ NOMINALNA UDZIAŁU	1.OOO,OO PLN (SŁOWNIE: JEDEN TYSIĄC ZŁOTYCH)
8. Cecha F-WIELKOŚĆ KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO I LICZBA UDZIAŁÓW OBJĘTYCH PRZEZ WSPÓLNIKÓW	7.44O.OOO,OO PLN (SŁOWNIE: SIEDEM MILIONÓW CZTERYSTA CZTERDZIEŚCI TYSIĘCY ZŁOTYCH) 6.4O7 9SŁOWNIE: SZEŚĆ TYSIĘCY CZTERYSTA SIEDEM) UDZIAŁÓW
9. Sposób oznakowania przedmiotu zastawu	WPIS W KSIĘDZE UDZIAŁÓW

Rubryka 6 - Szczegóły dotyczące zastawu	
Numer i opis pola	Wpis
1. Określenie rodzaju ujawnionej kwoty	NAJWYŻSZA SUMA ZABEZPIECZENIA
2. Wysokość kwoty	125000000
3. Oznaczenie kwoty	PLN
4. Wzmianka o sposobie zaspokojenia określonym w art.22	NIE
5. Wzmianka o sposobie zaspokojenia określonym w art.24	NIE
6. Wzmianka o sposobie zaspokojenia określonym w art.27.1	NIE
7. Wzmianka o sposobie zaspokojenia określonym w art.27.3	NIE
9. Wzmianka o zastrzeżeniu dotyczącym zbycia przedmiotu zastawu	TAK
10. Wzmianka o zastrzeżeniu dotyczącym obciążenia przedmiotu zastawu	TAK

Sporządzony odpis zgodny jest ze stanem rejestru zastawów z dnia 17.06.2016 godz. 11:57

17.06.2016

m.p.

Podpis

DZ-4		LD/17.06.DP6/2016
		Wnioskodawca
CENTRALNA INFORMACJA Ekspozytura w Łodzi ul. Pomorska 37 90-203 ŁODŹ	17.06.2016 m.p. Podpis	**MEDORT SA** **ŁÓDŹ, ul.ANDRZEJA STRUGA 20** **90-513 ŁÓDŹ**

Pobrano opłatę w kwocie zł 15 (słownie *jed*pię* złotych)

6 / DUDKIEWICZ PIOTR

CENTRALNA INFORMACJA
Ekspozytura w Łodzi
ul. Pomorska 37
90-203 ŁÓDŹ

Aktualny odpis z Rejestru Zastawów
Numer Pozycji Rejestru 2489050

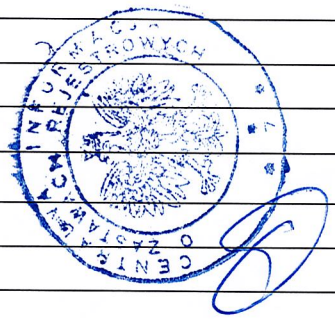
Rubryka 1				
1. Numer pozycji rejestru	2489050			
2. Oznaczenie sądu	Sąd Rejonowy DLA ŁODZI-ŚRÓDMIEŚCIA W ŁODZI			
3. Numer kolejny wpisu w danej pozycji rejestru	1		5. Data złożenia wniosku o wpis	2016-04-12
			6. Data wydania postanowienia o wpisie	2016-04-21
4.Sygnatura akt	LD.XV.Ns-Rej.Za 1936/16/368		7. Data dokonania wpisu w rejestrze	2016-04-21

Rubryka 2 - Zastawnik	
Numer i opis pola	Wpis
1. Numer kolejny podmiotu w rubryce	1
2. Oznaczenie podmiotu	Inny podmiot
3. Nazwa	SPACZYŃSKI, SZCZEPANIAK I WSPÓLNICY SPÓŁKA KOMANDYTOWA
7. REGON	146936694
8. Kraj	POLSKA
9. Miejscowość	MAZOWIECKIE
10. Gmina	M. ST. WARSZAWA
11. Województwo	MAZOWIECKIE
12. Ulica	RONDO ORGANIZACJI NARODÓW ZJEDNOCZONYCH
13. Numer domu	1
14. Numer lokalu	P.12
15. Kod pocztowy	00124
16. Poczta	WARSZAWA

Rubryka 3 - Zastawca	
Numer i opis pola	Wpis
1. Numer kolejny podmiotu w rubryce	1
2. Oznaczenie podmiotu	Inny podmiot
3. Nazwa	MDH SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
7. REGON	472253652
8. Kraj	POLSKA
9. Miejscowość	ŁÓDŹ
10. Gmina	M. ŁÓDŹ
11. Województwo	ŁÓDZKIE

12. Ulica	TYMIENIECKIEGO
13. Numer domu	22/24
14. Numer lokalu	------
15. Kod pocztowy	90349
16. Poczta	ŁÓDŹ

Rubryka 4 - Dłużnik	
Numer i opis pola	Wpis
1. Numer kolejny podmiotu w rubryce	1
2. Oznaczenie podmiotu	Inny podmiot
3. Nazwa	MEDORT SPÓŁKA AKCYJNA
7. REGON	471684025
8. Kraj	POLSKA
9. Miejscowość	ŁÓDŹ
10. Gmina	M. ŁÓDŹ
11. Województwo	ŁÓDZKIE
12. Ulica	ANDRZEJA STRUGA
13. Numer domu	20
14. Numer lokalu	------
15. Kod pocztowy	90513
16. Poczta	ŁÓDŹ



Rubryka 5 - Przedmiot zastawu	
Numer i opis pola	Wpis
1. Nazwa przedmiotu zastawu	UDZIAŁ W SPÓŁCE Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
2. Numer pozycji katalogu	G1
3. Cecha A-NAZWA, SIEDZIBA I ADRES SPÓŁKI Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	"MTB POLAND" SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z SIEDZIBĄ W ŁODZI, ADRES: UL. HANKI ORDONÓWNY 1, 93-233 ŁÓDŹ
4. Cecha B-NUMER REJESTRU HANDLOWEGO	KRS OOOO349366
5. Cecha C-OZNACZENIE SĄDU REJESTROWEGO	REJESTR PRZEDSIĘBIORCÓW KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO PROWADZONEGO PRZEZ SĄD REJONOWY DLA ŁODZI-ŚRÓDMIEŚCIA W ŁODZI, XX WYDZIAŁ GOSPODARCZY KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO
6. Cecha D-LICZBA UDZIAŁÓW OBCIĄŻANYCH ZASTAWEM	1.61O (SŁOWNIE: JEDEN TYSIĄC SZEŚĆSET DZIESIĘĆ)
7. Cecha E-WARTOŚĆ NOMINALNA UDZIAŁU	1OO,OO PLN (SŁOWNIE: STO ZŁOTYCH)
8. Cecha F-WIELKOŚĆ KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO I LICZBA UDZIAŁÓW OBJĘTYCH PRZEZ WSPÓLNIKÓW	161.OOO,OO PLN (SŁOWNIE: STO SZEŚĆDZIESIĄT JEDEN TYSIĘCY ZŁOTYCH) 1.61O (SŁOWNIE: JEDEN TYSIĄC SZEŚĆSET DZIESIĘĆ) UDZIAŁÓW
9. Sposób oznakowania przedmiotu zastawu	WPIS W KSIĘDZE UDZIAŁÓW

Rubryka 6 - Szczegóły dotyczące zastawu	
Numer i opis pola	Wpis
1. Określenie rodzaju ujawnionej kwoty	NAJWYŻSZA SUMA ZABEZPIECZENIA
2. Wysokość kwoty	125000000
3. Oznaczenie kwoty	PLN
4. Wzmianka o sposobie zaspokojenia określonym w art.22	NIE
5. Wzmianka o sposobie zaspokojenia określonym w art.24	NIE
6. Wzmianka o sposobie zaspokojenia określonym w art.27.1	NIE
7. Wzmianka o sposobie zaspokojenia określonym w art.27.3	NIE
9. Wzmianka o zastrzeżeniu dotyczącym zbycia przedmiotu zastawu	TAK
10. Wzmianka o zastrzeżeniu dotyczącym obciążenia przedmiotu zastawu	TAK

Sporządzony odpis zgodny jest ze stanem rejestru zastawów z dnia 17.06.2016 godz. 11:57

m.p.

17.06.2016

Podpis

DZ-4	LD/17.06.DP5/2016
	Wnioskodawca
CENTRALNA INFORMACJA Ekspozytura w Łodzi ul. Pomorska 37 90-203 ŁÓDŹ	17.06.2016 m.p. Podpis **MEDORT SA** **ŁÓDŹ, ul.ANDRZEJA STRUGA 20** **90-513 ŁÓDŹ**

Pobrano opłatę w kwocie zł 15 (słownie *jed*pię* złotych)

5 / DUDKIEWICZ PIOTR

SAWYER

Raport z wyceny spółki

MDH Sp. z o.o.

dla

MEDORT S.A.

wg stanu na 31 sierpnia 2015 r.

Poznań, 26 października 2015 roku

SPIS TREŚCI

SPIS TREŚCI 2

SŁOWNIK 3

WPROWADZENIE 4

1 Wyniki wyceny i rekomendacja 6

2 Charakterystyka spółki MDH Sp. z o.o. 9

2.1 Informacje o Spółce 9

2.2 Otoczenie rynkowe Spółki 11

3 Metodologia wyceny 18

3.1 Wybór metod wyceny 18

3.2 Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych 18

3.3 Metoda porównań rynkowych 21

4 Wycena metodą dochodową DCF 24

4.1 Założenia ogólne do wyceny DCF 24

4.2 Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi 25

4.3 Pozostałe przychody operacyjne 26

4.4 Przychody finansowe 26

4.5 Koszty działalności operacyjnej 27

4.6 Pozostałe koszty operacyjne 28

4.7 Koszty finansowe 29

4.8 Kredyty, pożyczki oraz inne zobowiązania finansowe 29

4.9 Aktywa trwałe 30

4.10 Kapitał obrotowy netto 31

4.11 Inwestycje krótko oraz długoterminowe 32

4.12 Pozostałe pozycje bilansowe 32

4.13 Bilans Spółki 33

4.14 Rachunek zysków i strat 34

4.15 Rachunek przepływów pieniężnych 36

4.16 Koszt kapitału 37

4.17 Wyniki wyceny wartości dochodowej Spółki 39

5 Wycena metodą porównań rynkowych 42

5.1 Założenia przyjęte do wyceny 42

5.2 Wyniki wyceny wartości porównawczej Spółki 43

SPIS TABEL 45

SPIS RYSUNKÓW 46

DANE KONTAKTOWE 47

SŁOWNIK

MDH Sp. z o.o., Spółka	MDH Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi przy ul. ks. W. Tymienieckiego 22/24, numer KRS 0000179592
MEDORT S.A., Zamawiający	MEDORT S.A. z siedzibą w Łodzi przy ul. Andrzeja Struga 20, numer KRS 0000048169
SAWYER, Doradca	SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Towarowej 35, numer KRS 0000432773
Dzień Wyceny	31 sierpnia 2015 r.
Okres Prognozy	od 01 września 2015 r. do 31 grudnia 2019 r.
Przedmiot Wyceny	Przedmiotem wyceny jest 100% udziałów Spółki
Cel opracowania	Określenie wartości Spółki jako przedmiotu zabezpieczenia emisji obligacji

WPROWADZENIE

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z umową nr 32/PK/2015 z dnia 08 października 2015 r., zawartą pomiędzy MEDORT S.A. a SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o.

Przedmiot umowy obejmuje wykonanie wyceny wartości 100% udziałów spółki MDH Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi według stanu na dzień 31 sierpnia 2015 r.

Celem wyceny było określenie wartości MDH Sp. z o.o. w związku z zamiarem ustanowienia na udziałach Spółki zabezpieczenia emisji obligacji w postaci zastawu rejestrowego.

Oszacowanie wartości MDH Sp. z o.o. zostało sporządzone z wykorzystaniem metody dochodowej zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metody porównań rynkowych w wariancie spółek porównywalnych, przy uwzględnieniu obecnej sytuacji ekonomiczno-finansowej MDH Sp. z o.o.

Informacje i dane dla potrzeb oszacowania wartości Spółki przekazane były w formie: elektronicznej oraz ustnej. Dostarczone Doradcy informacje i dane stanowią wystarczającą podstawę do wyrażenia opinii o wartości MDH Sp. z o.o.

Doradca, a w szczególności osoby pracujące nad sporządzeniem niniejszej wyceny, nie są w jakikolwiek sposób związane z MDH Sp. z o.o. ani MEDORT S.A., w związku z czym mają pełną zdolność do świadczenia niezależnych usług.

SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania niniejszego opracowania (w części lub całości) przez osoby niebędące jego adresatem (Właściciela oraz Zarząd MEDORT S.A.). SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. nie ponosi również odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

W związku z faktem, iż celem projektu nie była weryfikacja kompletności, rzetelności i prawdziwości wszystkich otrzymanych od MDH Sp. z o.o. informacji, danych, zestawień oraz dokumentów, SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. nie ponosi za nie odpowiedzialności.

Niniejszy dokument stanowi całość i żadna jego część lub strona nie powinna być czytana i interpretowana bez zapoznania się z całością dokumentu.

Wyniki wyceny i rekomendacja

1 Wyniki wyceny i rekomendacja

W efekcie przeprowadzonych przez SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. analiz i obliczeń otrzymano następujące wyniki wyceny wartości Spółki:

Tabela 1: Podsumowanie wyników wyceny Spółki

Metoda wyceny	Wartość 1 udziału	Wartość 100% kapitałów własnych Spółki [PLN]
Metoda dochodowa DCF	**4 753,71**	**35 367 602**
Metoda porównań rynkowych	**4 392,08**	**32 677 075**
REKOMENDACJA	**4 753,71**	**35 367 602**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

Celem wyceny było ustalenie wartości spółki MDH Sp. z o.o. oraz jednego udziału w związku z planowanym ustanowieniem na udziałach Spółki zabezpieczenia emisji obligacji w postaci zastawu rejestrowego.

Uwzględniając cel wyceny, Doradca dokonał wyceny wartości Spółki z wykorzystaniem metody dochodowej DCF oraz metody porównań rynkowych.

W metodach dochodowych przedsiębiorstwo rozumiane jest, jako podmiot gospodarczy ukierunkowany przede wszystkim na wzrost dochodów oraz wartości. Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF określa zdolność firmy do generowania dochodów (korzyści i zysków), które wynikają z połączenia umiejętności menedżerskich, wykorzystania posiadanych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów.

Metoda porównań rynkowych zakłada natomiast oszacowanie wartości przedsiębiorstwa na podstawie informacji o mnożnikach finansowych spółek giełdowych, których wartość rynkowa jest znana. Mnożniki konstruowane są w oparciu o relację wartości rynkowej spółki notowanej na rynku publicznym do określonej zmiennej ekonomicznej.

Jeśli celem wyceny jest określenie wartości przedmiotu zabezpieczenia emisji obligacji wówczas optymalnym, powszechnie akceptowalnym i najczęściej stosowanym podejściem do wyceny jest wykorzystanie metody dochodowej zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF. Również w ocenie SAWYER **podejście dochodowe DCF stanowi najlepszy miernik wartości przedsiębiorstwa.**

Spółka MDH Sp. z o.o. nie jest podmiotem notowanym na rynku publicznym. Spółki porównywalne wykorzystane w wycenie metodą porównań rynkowych zostały dobrane na podstawie reguły arm's length w branży produkcji wyrobów medycznych związanych z ortopedią i rehabilitacją. Doradca wykorzystał w wycenie spółki zagraniczne z uwagi na brak wystarczającej liczby podmiotów porównywalnych na polskim rynku kapitałowym. W efekcie wyselekcjonowany benchmark zawiera spółki z Polski, z Islandii oraz z USA. Uwzględniając jednak znacząco niższy poziom wyników finansowych, i różną skalę prowadzonej działalności przez MDH Sp. z o.o. w relacji do spółek porównywalnych z wybranego benchmarku,

Doradca traktuje w tym przypadku metodę porównań rynkowych jako pomocniczą. Wynik wyceny uzyskany metodą porównań rynkowych wskazuje jednak na potencjał do budowania wartości Spółki w kolejnych latach.

SAWYER stoi na stanowisku, iż wycena wartości Spółki oszacowana metodą DCF określa jej rzeczywistą wartość rynkową, która uwzględnia również posiadane przez Spółkę aktywa o charakterze pozaoperacyjnym: udziały w spółce zależnej MTB Poland Sp. z o.o. oraz udzielone pożyczki.

Reasumując:

Wartość 100% kapitałów własnych spółki MDH Sp. z o.o., na podstawie wyceny sporządzonej przez SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o., wg stanu na 31 sierpnia 2015 r. wynosi:

35 367 602,40 PLN

natomiast wartość 1 udziału Spółki wynosi:

4 753,71 PLN

Michał Sawicki — Prezes Zarządu

Marceli Mierzwicki — Wiceprezes Zarządu

Poznań, 26 października 2015 r.

Opis przedmiotu wyceny

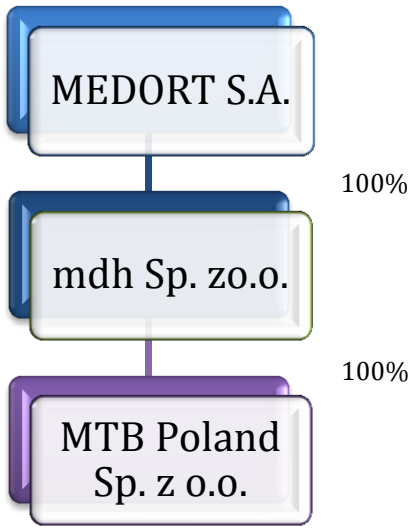
SAWYER

2 Charakterystyka spółki MDH Sp. z o.o.

2.1 Informacje o Spółce

Spółka MDH Sp. z o.o. jest podmiotem należącym do grupy kapitałowej MEDORT S.A.

Rysunek 1: Powiązanie kapitałowe Spółki z MEDORT S.A.



Źródło: Dane Spółki

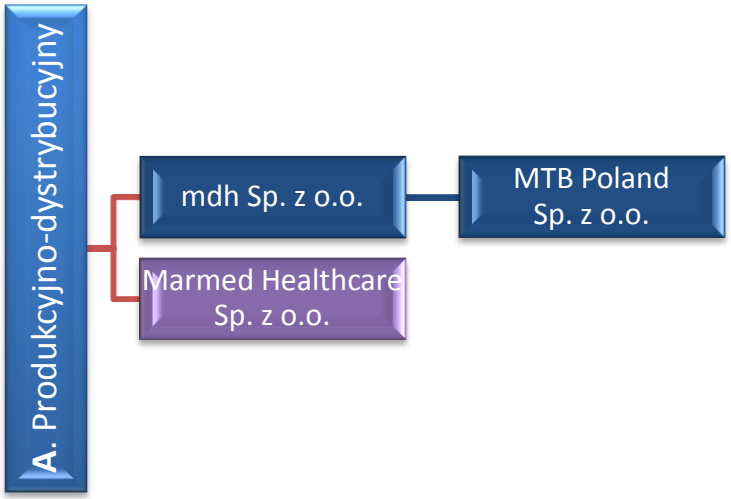
Grupa MEDORT S.A. jest znaczącym dystrybutorem europejskiego rynku sprzętu rehabilitacyjno-ortopedycznego a także liderem polskiego oraz węgierskiego rynku rehabilitacyjnego.

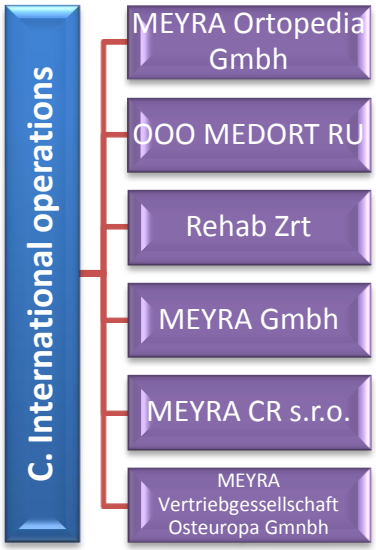
MEDORT S.A. specjalizuje się w produkcji, dystrybucji i sprzedaży detalicznej sprzętu medycznego:

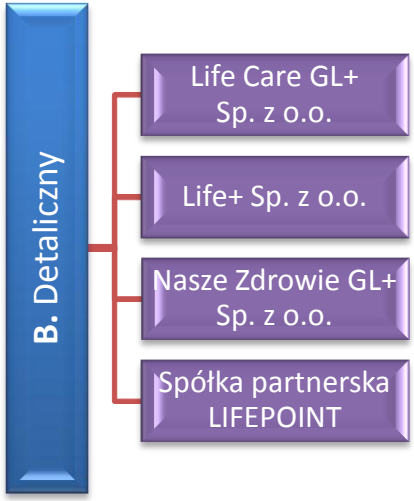
- nie inwazyjnego sprzętu ortopedycznego,
- sprzętu rehabilitacyjnego,
- obuwia profilaktycznego.

Spółki z grupy MEDORT S.A. prowadzą sprzedaż hurtową produktów własnych oraz innych renomowanych producentów do prawie 85% istniejących podmiotów z branży oraz sprzedaż detaliczną w największej sieci 60 własnych i partnerskich placówek w całej Polsce.

Działalność grupy MEDORT S.A. tworzą trzy główne piony:







MDH Sp. z o.o. jest producentem oraz dystrybutorem sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego. Spółka dysponuje własnymi komórkami naukowo-badawczymi, produkcyjnymi oraz rozwojowymi. Dzięki własnemu działowi badań i rozwoju spółka wprowadziła na rynek szereg marek, które dzięki poprzedzającym badaniom osiągnęły wysoką użyteczność, jakość oraz gwarancję bezpieczeństwa. Poza ofertą kierowaną do szerokiego grona odbiorców Spółka realizuje również projekty dostosowane do indywidualnych wymagań klientów (urządzenia pionizujące). Oferta Spółki obejmuje także serwis oraz doradztwo techniczne i medyczne w zakresie swojej oferty asortymentowej. Spółka dociera ze swoją ofertą na rynki zagraniczne, m.in. Japonii, Turcji, Słowacji, Ukrainy, Rosji oraz Grecji.

Oferta Spółki obejmuje trzy główne grupy funkcjonalne:

- Rehabilitacja:
    - sprzęt przeciwodleżynowy i sanitarny,
    - sprzęt dla dzieci,
    - wózki elektryczne,
    - sprzęt pomocniczy,
    - wózki inwalidzkie,
- Ortopedia:
    - kołnierze ortopedyczne,
    - kamizelki,
    - temblaki,
    - pasy,
- Profilaktyka:
    - obuwie,
    - wkładki do obuwia,
    - poduszki.

Rysunek 2: Przykładowe produkty Spółki

Źródło: www.mdh.pl

Podstawowe dane na temat Spółki przedstawia kolejna tabela.

Tabela 2: Podstawowe dane Spółki

Wyszczególnienie	Dane Spółki
Nazwa	**MDH**
Siedziba / adres Zarządu	90-349 Łódź, ul. Ks. W. Tymienieckiego 22/24
Forma prawna	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Telefon / Fax	42 674 83 96 / 42 637 59 79
Adres e-mail	biuro@mdh.pl
Adres strony www	www.mdh.pl
Organ rejestrowy	Sąd Rejonowy w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego
Numer Rejestru (KRS)	0000179592
NIP	728-229-54-92
Regon	472253652
Podstawowa działalność	14.12.Z - produkcja sprzętu pomiarowego, analitycznego, fotograficznego i medycznego, Urządzenia ortopedyczne
Udziałowcy / właściciele	MEDORT S.A. (7 440 udziałów, 100,00% udział w kapitale Spółki)
Kapitał podstawowy	Kapitał zakładowy Spółki wynosi 7 440 000 PLN i dzieli się na 7 440 udziałów o wartości nominalnej 1 000 PLN każdy)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie KRS oraz strony internetowej Spółki

2.2 Otoczenie rynkowe Spółki

Rynek sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego jest częścią branży produkcji sprzętu medycznego. Głównym determinantem rozwoju rynku ortopedyczno-rehabilitacyjnego jest problem starzejącego się społeczeństwa, co niewątpliwie wpływa na dynamiczny wzrost liczby przedsiębiorstw produkujących sprzęt rehabilitacyjno-ortopedyczny.

Rysunek 3: Struktura rynku ortopedyczno-rehabilitacyjnego

Źródło: Dane Spółki

W ramach struktury rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego można wyróżnić następujące segmenty:

- produkty chroniące drogi oddechowe,
- nieinwazyjny sprzęt ortopedyczny,
- buty ortopedyczne,
- produkty rehabilitacyjne,
- medyczne produkty pomocnicze,
- produkty protetyczne,
- sprzęt poprawy słuchu i wzroku.

Podstawowa działalność Grupy MEDORT skupia się na czterech segmentach rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego tj. na segmencie:

- nieinwazyjnego sprzętu ortopedycznego,
- produktów profilaktycznych,
- produktów rehabilitacyjnych,
- medycznych produktów pomocniczych.

2.2.1 Europejski rynek

Unijny rynek instrumentów i urządzeń medycznych szacuje się na blisko 100 mld EUR. Stanowi to prawie 30% rynku światowego. Unijny przemysł sprzętu medycznego jest jednym z głównych kreatorów wzrostu gospodarczego w regionie. Nie tylko dlatego, że z roku na rok zwiększa wartość produkcji w rzadko notowanym dzisiaj tempie ok. 8%, lecz także dlatego, że sektor ten co roku na prace badawczo-rozwojowe przeznacza aż 8% wpływów ze sprzedaży (7,5 mld EUR).

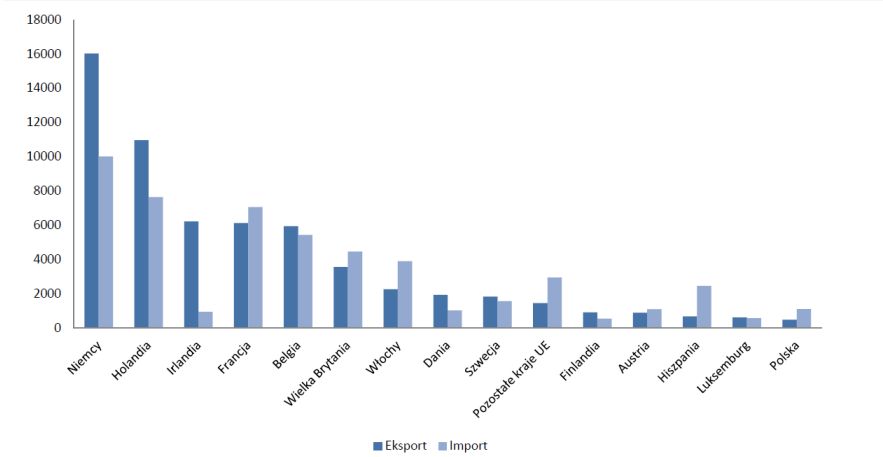
Ponadto w szybkim tempie rośnie liczba zatrudnionych przy produkcji instrumentów i urządzeń medycznych. Szacuje się, że przekracza już 500 tys. osób, czyli wynosi o blisko 200 tys. więcej niż 10 lat temu.

Cechą wyróżniającą przemysł sprzętu medycznego nie tylko w Unii Europejskiej, lecz także na świecie jest bardzo wysoki poziom eksportu.

Przeciętnie w skali globalnej wynosi on ok. 50%, w UE jest jednak jeszcze wyższy i sięga 60%.

Kraje Unii Europejskiej należą do grupy czołowych eksporterów i importerów sprzętu medycznego na świecie. Zdecydowanie największym eksporterem tego rodzaju wyrobów są Niemcy. Wartość wywozu wytwarzanego w tym kraju sprzętu medycznego przekracza 16 mld EUR rocznie. Na drugim miejscu jest Holandia - prawie 11 mld EUR, a na kolejnych - Irlandia, Francja i Belgia - po mniej więcej 6 mld EUR[1].

Rysunek 4: Eksport i import sprzętu medycznego przez wybrane kraje Unii Europejskiej w 2011 r. (w mln EUR)



Źródło: Enterprise Europe Network

[1] http://een.org.pl/index.php/dzialalnosc-gospodarcza---spis/articles/rynek-instrumentow-i-urzadzen-medycznych-w-ue.html

Pod względem wartości rynku sprzętu i urządzeń medycznych, rynek niemiecki jest największym w Unii Europejskiej i trzecim na świecie (po USA i Japonii). W Niemczech żyje ok. 14,8 mln osób niepełnosprawnych (Eurostat, dane odnoszące się do osób powyżej piętnastego roku życia). W 2013 roku wartość rynku sprzętu medycznego w Niemczech wyniosła ponad 25,6 mld USD[2]. Wartość eksportu według stanu na 2011 rok przekraczała w Niemczech kwotę 16 mld EUR zgodnie z danymi Enterprise Europe Network.

2.2.2 Rynek krajowy

W Polsce funkcje zarządcze, finansowania oraz nadzoru i kontroli systemu ochrony zdrowia rozdzielone są pomiędzy Ministerstwo Zdrowia, Narodowy Fundusz Zdrowia oraz samorządy terytorialne. NFZ – główny płatnik w Polskim systemie ochrony zdrowia składa się z centrali NFZ oraz 16 oddziałów wojewódzkich. Ma on za zadanie finansować świadczenia opieki zdrowotnej i kontraktować je z publicznymi i niepublicznymi świadczeniodawcami, a także monitorować wywiązywanie się z warunków tychże umów. Działania NFZ nadzoruje Ministerstwo Zdrowia, natomiast nadzór w zakresie gospodarki finansowej NFZ sprawuje Ministerstwo Finansów. Dodatkowym zadaniem Ministerstwa Zdrowia jest wytyczanie polityki zdrowotnej, finansowanie i wdrażanie programów zdrowotnych, finansowanie wybranych świadczeń wysokospecjalistycznych i większych

[2] Germany Medical Devices Report" Espicom Business Intelligence, 2015

inwestycji. Terytorialne władze samorządowe wszystkich szczebli są odpowiedzialne za identyfikowanie potrzeb zdrowotnych swoich mieszkańców, planowanie podaży świadczeń zdrowotnych, promocję zdrowia, a w stosunku publicznych jednostek opieki zdrowotnej, dla których są organami założycielskimi, pełnią pewne funkcje związane z zarządzaniem placówką. Świadczenia opieki zdrowotnej udzielane są przez publiczne i niepubliczne podmioty lecznicze, jak również indywidualne i grupowe praktyki lekarskie. Głównym źródłem finansowania systemu są, odprowadzane do Narodowego Funduszu Zdrowia, obowiązkowe składki ubezpieczeniowe stanowiące 9% dochodów osobistych. Składki na ubezpieczenie zdrowotne są gromadzone przez ZUS i KRUS, a następnie są przekazywane do NFZ. Niektóre świadczenia wysokospecjalistyczne finansowane są bezpośrednio z budżetu Ministerstwa Zdrowia oraz z budżetu Państwa (np. przedszpitalne ratownictwo medyczne)[3].

W ramach ubezpieczenia zdrowotnego, ubezpieczonym przysługuje refundacja przedmiotów ortopedycznych i środków pomocniczych. Są one refundowane w różnej wysokości i na określony czas. Wysokość refundacji oraz okres użytkowania określają przepisy Rozporządzenia Ministra Zdrowia z dnia 29 sierpnia 2009 r. w sprawie świadczeń gwarantowanych z zakresu zaopatrzenia w wyroby medyczne będące przedmiotami ortopedycznymi oraz środkami pomocniczymi (Dz. U. z dnia 31 sierpnia 2009 r. Nr 139 poz. 1141 z późn. zm.).

Polska nie zalicza się do grupy największych eksporterów instrumentów i urządzeń medycznych. Należy jednak zauważyć, że wartość tego eksportu w ostatnich latach szybko rośnie. Jeśli bowiem w pierwszym roku naszego członkostwa w UE wynosiła ona 163 mln EUR, to siedem lat później (w 2011 r.) zbliżyła się do 500 mln EUR. Wzrost był więc 3-krotny.

Największymi zagranicznymi odbiorcami polskiego sprzętu medycznego są kraje Unii Europejskiej. W 2011 r. eksport do tych państw wyniósł 391 mln EUR, co stanowiło prawie 80% eksportu tych wyrobów ogółem.

Tabela 3: Struktura geograficzna polskiego eksportu sprzętu instrumentów i urządzeń medycznych do krajów UE w 2011 r.

Wyszczególnienie	Wartość eksportu w mln EUR	Udział w eksporcie do UE (w %)
Niemcy	167	43
Dania	130	33
Francja	32	8,17
Pozostałe	64	15,95
Razem	**391**	**100**

Źródło: http://een.org.pl

[3] Dane Spółki

SAWYER

Unijnym liderem wśród odbiorców polskich instrumentów i urządzeń medycznych są Niemcy, na które przypada ponad 42% polskiego eksportu. Na drugim miejscu jest Dania z udziałem 33%, a na trzecim Francja - ponad 8%.[4]

Korzystne perspektywy rozwoju rynku sprzętu medycznego w Polsce i w UE, wynikają również ze zmian demograficznych i społecznych, takich jak:

- starzejące się społeczeństwo - szacuje się, że udział osób w wieku 65 lat i wyższym w stosunku do osób w wieku 15-65 lat w Polsce w 2050 r. przekroczy 40% i będzie jednym z najwyższych w Europie,
- zmieniająca się struktura zachorowalności, wzrost liczby urazów,
- zmiana stylu życia, wzrost aktywności fizycznej społeczeństwa,
- większa troska i dbałość o zdrowie,
- wzrost zamożności społeczeństwa – PKB Polski w ujęciu per capita wzrosło prawie 3-krotnie w ciągu ostatnich 20 lat, natomiast polska gospodarka stała się 20. gospodarką świata[5].

Nieprzerwany wzrost liczby producentów sprzętu medycznego wynika przede wszystkim z powiększającego się rynku wewnętrznego oraz ekspansji polskich przedsiębiorstw na rynku zagraniczne, do najważniejszych produktów eksportowych polskich producentów można zaliczyć:

- sprzęt rehabilitacyjny,
- aparaturę bioelektroniczną,
- wyposażenie sal operacyjnych,
- meble przeznaczone do placówek medycznych,
- narzędzia chirurgiczne.

Według raportu „Rynek sprzętu medycznego w Polsce 2013. Prognozy rozwoju na lata 2013-2016" przygotowanego przez PMR Publications w 2013 r. wartość rynku sprzętu medycznego w Polsce wzrośnie o około 3% i osiągnie wartość ok. 4,1 mld PLN. Według wcześniejszych publikacji PMR, dynamika wzrostu wartości rynku sprzętu medycznego od 2013 miała wynieść ponad 25%, a tendencja ta miała utrzymać się do 2016 r., czyli terminu na dostosowanie zakładów opieki zdrowotnej w Polsce do standardów europejskich. Na gorsze niż zakładane dynamiki wzrostu sektora nałożyło się kilka czynników, takich jak m.in. przerwa w dostawie środków unijnych spowodowana kończącymi się Regionalnymi Programami Operacyjnymi oraz Programem Operacyjnych Infrastruktura i Środowisko, rosnący poziom zadłużenia Samodzielnych Publicznych Zespołów Opieki Zdrowotnej, spadek wartości domowych budżetów spowodowana rosnącymi cenami leków oraz, ogólne osłabienie koniunktury gospodarczej.

Perspektywy dla subsegmentów rynku urządzeń medycznych, na których działa Grupa Emitenta, jest lepsza z uwagi na istotne zwiększenie budżetowanych wydatków na sprzęt ortopedyczno-rehabilitacyjny. Zgodnie z

[4] http://een.org.pl/index.php/dzialalnosc-gospodarcza---spis/articles/rynek-instrumentow-i-urzadzen-medycznych-w-ue.html
[5] MEDORT S.A., Dokument Informacyjny 2013

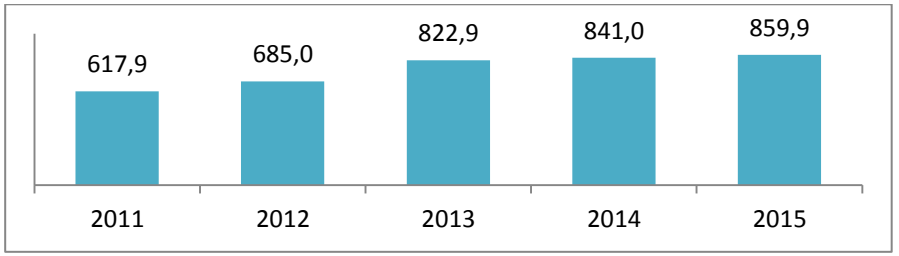
danymi NFZ, budżet ten wzrósł ze 618 mln PLN w 2011 do 841 mln PLN w 2014 roku[6].

Według danych Narodowego Spisu Powszechnego liczba osób niepełnosprawnych w Polsce wynosiła około 4,7 mln (dokładnie 4 697,5 tys.) w 2011 r. Tym samym liczba osób niepełnosprawnych w Polsce stanowiła 12,2% ludności kraju w 2011 r. wobec 14,3% w 2002 r. (blisko 5,5 mln osób niepełnosprawnych w 2002 roku). Instytucją o znaczącym wpływie na rozwój rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego jest Narodowy Fundusz Zdrowia, którego wydatki na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne w 2011 r. wyniosły 152 mln EUR (od 2006 r. wydatki NFZ rosły w stałym tempie 5,5% CAGR do 2011 r.). NFZ w 2013 r. zabudżetował wydatki na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne w wysokości 211 mln EUR.

Kolejnym istotnym podmiotem, który wspiera rozwój rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego jest Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych (PFRON), którego wydatki stanowią 20% wydatków na sprzęt ortopedyczno-rehabilitacyjny w Polsce.[7]

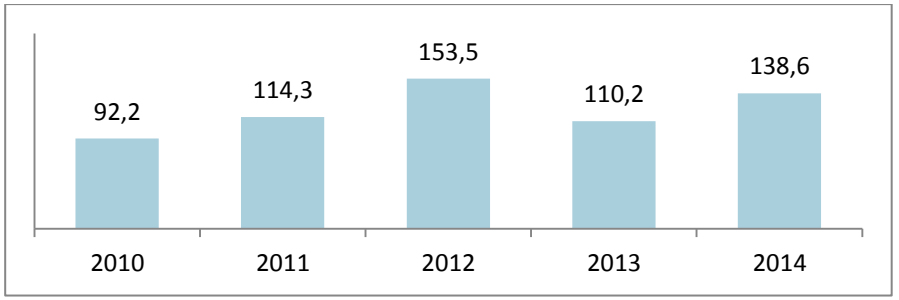
Powszechna dostępność refundacji kosztów poniesionych w związku z zakupem sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego przez wymienione podmioty (NFZ, PFRON) oraz pomoc w pokryciu wkładu własnego (PFRON, MOPS) sprawia, że głównym czynnikiem determinującym poziom sprzedaży sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego są czynniki demograficzno-społeczne.

Rysunek 5: Wydatki NFZ na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne i medyczne produkty pomocnicze (mln PLN)



Źródło: Dane NFZ

Rysunek 6: Wydatki PFRON na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne i medyczne produkty pomocnicze (mln PLN)



Źródło: Dane PFRON

[6] „Rynek sprzętu medycznego w Polsce 2013. Prognozy rozwoju na lata 2013-2016" PMR Publications, 2013
[7] MEDORT S.A. Dokument Informacyjny 2013

Metodologia wyceny

SAWYER

3 Metodologia wyceny

3.1 Wybór metod wyceny

Doradca dokonał wyceny Spółki z wykorzystaniem **dwóch metod**:

- metody dochodowej – zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF,
- metody porównań rynkowych – w wariancie spółek porównywalnych.

3.2 Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Istotą metod dochodowych wyceny wartości przedsiębiorstwa jest wskazanie źródła wartości w przepływach pieniężnych, jakie generuje przedsiębiorstwo swoim właścicielom. Metody dochodowe opierają się na prognozowaniu możliwych do wygenerowania przez dane przedsiębiorstwo wyników finansowych, jednocześnie uwzględniając czynniki ryzyka takiej prognozy odzwierciedlone w stopie dyskontowej wykorzystanej do oszacowania wartości bieżącej prognozowanych korzyści.

Dochodowe podejście do wyceny wartości przedsiębiorstwa zakłada, iż stanowi ono samodzielny podmiot gospodarczy, ukierunkowany przede wszystkim na wzrost dochodów oraz wartości, wykorzystujący w działalności dostępne zasoby o charakterze zarówno rzeczowym i niematerialnym.

W metodzie zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF wartość rynkowa spółki równa jest sumie korzyści finansowych, jakie przyniesie wyceniana spółka właścicielowi. Korzyści te stanowi suma:

- zaktualizowanej wartości salda przepływów pieniężnych działalności firmy w założonym horyzoncie prognozy;
- zaktualizowanej wartości rezydualnej, czyli wartości przedsiębiorstwa po zakończeniu okresu szczegółowej prognozy.

Wartość przedsiębiorstwa w metodzie DCF określana jest zgodnie z formułą:

$$W = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \ldots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} + \frac{RV}{(1+r)^n}$$

gdzie oznaczono:

W	wartość firmy
CF	przepływ pieniężny z działalności firmy w danym okresie
r	stopa dyskontowa (oczekiwana stopa zwrotu)
n	ilość okresów szczegółowej prognozy
RV	wartość rezydualna

Wycena wartości spółki dokonana metodą zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych DCF uwzględnia wszystkie zdarzenia, jakie mają wpływ na sytuację finansową firmy: zarówno te, które miały miejsce w przeszłości, mające swoje konsekwencje w dniu wyceny, jak również w wyniku wyceny uwzględnione są zdarzenia z okresu prognozy.

Określenie przepływów pieniężnych

Przepływ pieniężny przyjęty do wyceny stanowią wolne operacyjne przepływy pieniężne należne wszystkim stronom finansującym przedsiębiorstwo (FCFF – ang. Free Cash Flow to Firm). Wolny operacyjny przepływ pieniężny w danym okresie stanowi różnica pomiędzy przychodami ze sprzedaży netto, a kosztami działalności operacyjnej bez amortyzacji, pomniejszoną o zmiany kapitału obrotowego netto, wartość nakładów inwestycyjnych na zakup wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych oraz obciążenia podatkowe (podatek dochodowy od EBIT). Przy tej konstrukcji przepływów, wolne przepływy pieniężne (FCFF) przyjęte do wyceny nie uwzględniają wpływów i wydatków z działalności finansowej.

Prognoza wolnych przepływów pieniężnych sporządzana jest w ujęciu nominalnym, przy założeniu braku zmian i utrzymania w całym okresie projekcji stałego poziomu stóp procentowych, stawek podatkowych oraz inflacji, równym ich poziomowi z dnia wyceny.

Wartość rezydualna

Wartość rezydualna oznacza wartość przedsiębiorstwa po okresie szczegółowej projekcji i obliczana jest według formuły renty wieczystej:

$$RV = \frac{(1+q)CF_n}{r-q}$$

gdzie oznaczono:

RV	wartość rezydualna
q	parametr wzrostu przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej projekcji
CFn	przepływ w okresie rezydualnym

Przepływ pieniężny w okresie rezydualnym szacowany jest albo jako przepływ ostatniego roku szczegółowej projekcji z uwzględnieniem skorygowanej relacji pomiędzy wielkością nakładów inwestycyjnych i amortyzacją albo jako średni poziom/mediana wolnych przepływów gotówkowych z pełnych lat projekcji[8].

Ponadto dla potrzeb przepływu w okresie rezydualnym wyznaczonego na podstawie ostatniego roku projekcji zakłada się, że zmiany wartości kapitału obrotowego netto uwzględniają zarówno wartości wskaźników rotacji z okresu szczegółowej projekcji oraz wartości przychodów i kosztów powiększonych o stopę wzrostu przyjętą dla RV.

Stopa dyskontowa

Stopa dyskontowa dla wycenianego przedsiębiorstwa określona jest w ujęciu nominalnym, przy założeniu utrzymania w całym okresie projekcji stałego

[8] Przepływ w okresie rezydualnym ustalany jest na poziomie przepływu z ostatniego roku szczegółowej projekcji z uwzględnieniem koniecznych relacji, za wyjątkiem sytuacji, w której wolne przepływy gotówkowe w okresie szczegółowej projekcji charakteryzują się wysoką zmiennością, wtedy przepływ rezydualny ustalany jest na poziomie średniej tych przepływów (przepływy dodatnie i ujemne) lub mediany (zmienne przepływy dodatnie).

poziomu stóp procentowych, stawek podatkowych oraz inflacji, równym ich poziomowi z dnia wyceny.

Prognoza stopy dyskontowej ustalona jest na podstawie oszacowania średniego ważonego kosztu kapitału (WACC – anf. Weighted Average Cost of Capital) zgodnie z poniższym wzorem:

$$WACC = r_w \times \frac{K_w}{K} + r_o \times \frac{D}{K} \times (1 - T)$$

gdzie oznaczono:

WACC	średni ważony koszt kapitału
r_w	stopa zwrotu z kapitałów własnych
K_w	wartość rynkowa kapitałów własnych
K	suma kapitałów własnych i obcych
r_o	stopa zwrotu z kapitałów obcych
D	wartość rynkowa kapitałów obcych
T	stawka podatku dochodowego

Rynkowa wartość kapitałów własnych szacowana jest przy zastosowaniu metody iteracyjnej. Powyższa metoda pozwala jednocześnie ustalić wartość WACC i rynkową wartość kapitału własnego, która z kolei wyznaczana jest przy użyciu WACC poprzez dyskontowanie wolnych przepływów pieniężnych i odejmowanie stanu zadłużenia.

Koszt kapitału własnego zostanie oszacowany zgodnie z założeniami teorii i modelu CAPM, zgodnie z poniższą formułą.

$$r = r_f + (r_m - r_f) \times \beta$$

gdzie oznaczono:

rf	stopa zwrotu z instrumentów wolnych od ryzyka
rm	stopa zwrotu z portfela rynkowego
β	współczynnik ryzyka zmiany stopy zwrotu danego papieru wartościowego na zmianę stopy zwrotu portfela rynkowego

W wycenie wykorzystuje się odlewarowany wskaźnik beta oszacowany na podstawie poziomu ryzyka systematycznego obliczonego dla spółek z branży wycenianego podmiotu. Odlewarowany wskaźnik beta jest następnie ponownie zlewarowany stałym/zmiennym poziomem dźwigni finansowej oraz stawką podatku dochodowego właściwymi dla spółki będącej przedmiotem wyceny.

W celu lewarowania/delewarowania wskaźnika beta wykorzystano wzór Hamady:

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T \times D/E)]$$

gdzie oznaczono:

βl	beta lewarowana
βu	beta odlewarowana
T	stawka podatku dochodowego
D/E	relacja zobowiązań finansowych do kapitału własnego

Koszt kapitału obcego obliczany jest na podstawie oszacowania kosztu poszczególnych kredytów i pożyczek, określenia ich udziałów w sumie zadłużenia oraz przyjęcia odpowiednich stawek podatkowych zgodnie z ustawą o podatku dochodowym od osób prawnych. Prognoza kosztu poszczególnych kredytów i pożyczek szacowana jest przy założeniu stałego poziomu stóp procentowych, równego poziomowi z dnia wyceny.

3.3 Metoda porównań rynkowych

Wycena wartości spółki metodą porównań rynkowych może zostać przeprowadzona, jeśli istnieje możliwość zidentyfikowania spółki bądź spółek, których walory są w sposób ciągły notowane na rynkach publicznych i których zakres oraz specyfika prowadzonej działalności odzwierciedlają działalność Spółki wycenianej.

Metoda porównań rynkowych zakłada oszacowanie wartości przedsiębiorstwa na podstawie informacji o mnożnikach finansowych spółek, których wartość rynkowa jest znana. Mnożniki konstruowane są w oparciu o relację wartości rynkowej spółki notowanej na rynku do określonej zmiennej ekonomicznej.

W celu skonstruowania mnożników do wyceny najczęściej wykorzystywane są następujące zmienne ekonomiczne:

- Przychody ze sprzedaży,
- EBIT (wynik na działalności operacyjnej),
- Wynik netto,
- Wartość księgowa kapitału własnego,
- Przepływy z działalności operacyjnej.

Relacje wartości rynkowej spółki oraz wybranych zmiennych zapisuje się zgodnie z poniższą formułą:

$$\frac{W_{benchmark}}{z_{benchmark}} = \frac{W_{spólka}}{z_{spólka}}$$

gdzie oznaczono:

$W_{benchmark}$	Wartość rynkowa spółki porównywalnej
$z_{benchmark}$	Zmienna ekonomiczna spółki porównywalnej
$W_{spółka}$	Wartość rynkowa wycenianej spółki
$z_{spółka}$	Zmienna ekonomiczna wycenianej spółki

Wycena wartości rynkowej spółki polega przekształceniu relacji oraz dokonaniu obliczeń zgodnie z formułą:

$$W_{spólka} = z_{spólka} \times \frac{W_{banchmark}}{z_{benchmark}}$$

Miarą wartości rynkowej spółki mogą stanowić:

- Kapitalizacja (Value of Equity) - wartość kapitałów własnych spółki – iloczyn ceny akcji w dniu wyceny oraz ogólnej liczby akcji stanowiących kapitał akcyjny
- Entreprise value (EV) – kapitalizacja spółki plus zadłużenie finansowe netto

W efekcie powyższego w wycenie metodą porównań rynkowych znajdują zastosowanie wskaźniki (mnożniki):

1. Mnożniki Equity Value (kapitalizacji), służące do określenia bezpośrednio wartości rynkowej kapitału własnego spółki będącej przedmiotem wyceny:

- (P/E) - cena do zysku netto,
- (P/EBIT) - cena do zysku operacyjnego,
- (P/BV) - cena do wartości księgowej,
- (P/S) - cena do przychodów ze sprzedaży,
- (P/CFO) - cena do przepływów z działalności operacyjnej.

2. Mnożniki Enterprise Value (wartość całego przedsiębiorstwa), pozwalające ustalić rynkową wartość całego przedsiębiorstwa – kapitału własnego wraz z zadłużeniem.

- (EV/S) – enterprise value do przychodów ze sprzedaży,
- (EV/EBIT) – enterprise value do wyniku na działalności operacyjnej,
- (EV/EBITDA) – enterprise value do wyniku na działalności operacyjnej powiększonego o amortyzację.

W przypadku zidentyfikowania kilku spółek stanowiących benchmark spełniający odpowiednie kryteria wyceny do obliczeń wykorzystywana jest mediana wartości wskaźników (mnożników) obliczonych dla poszczególnych spółek porównywalnych.

W celu uwzględnienia wszystkich czynników kształtujących wartość rynkową przedsiębiorstwa stosuje się równolegle kilka zmiennych i na podstawie uzyskanych wyników porównań cząstkowych dokonywana jest kalkulacja średniej ważonej stanowiącej wynik oszacowania wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

W przypadku, kiedy przedmiotem wyceny jest spółka,, której walory nie podlegają obrotowi na rynku publicznym, do wyniku wyceny wartości rynkowej przedsiębiorstwa może zostać zastosowane dyskonto z tytułu braku płynności. Rezultat uzyskany po zdyskontowaniu wartości o wskaźnik z tytułu braku płynności na poziomie 15% stanowi ostateczną wartość rynkową przedsiębiorstwa.

Wyniki wyceny

4 Wycena metodą dochodową DCF

4.1 Założenia ogólne do wyceny DCF

Do wyceny wartości Spółki metodą DCF przyjęto następujące założenia:

1. Dniem Wyceny jest 31 sierpnia 2015 r.
2. Okres Prognozy obejmuje okres od 01 września 2015 r. do 31 grudnia 2019 r.
3. Prognozy finansowe zostały przygotowane w ujęciu rocznym, poza okresem od 01 września 2015 r. do 31 grudnia 2015 r., którego prognozę sporządzono w ujęciu kwartalnym.
4. Podstawą kalkulacji prognoz była prognoza finansowa Spółki na lata 2015-2020 sporządzona przez Spółkę oraz pozostałe założenia dotyczące przyszłej strategii Spółki oraz oczekiwanych wyników finansowych, przekazane przez Zamawiającego. Prognoza została sporządzona przez Doradcę na potrzeby wyceny, na podstawie założeń przedstawionych przez Spółkę.
5. Prognozy finansowe zaprezentowano w cenach nominalnych. W wycenie przyjęto stały poziom inflacji oraz stopy procentowej wolnej od ryzyka z Dnia Wyceny w całym Okresie Prognozy.
6. Prognoza wolnych przepływów gotówkowych oraz prognoza stopy dyskontowej przygotowywane są w ujęciu nominalnym, przy założeniu utrzymania w całym Okresie Projekcji stałego poziomu wskaźnika inflacji, równego poziomowi z Dnia Wyceny. W całym Okresie Projekcji:
   6.1. podstawą prognoz finansowych są prognozowane zmiany poszczególnych pozycji rachunku zysków i strat wynikające jedynie ze wzrostu w ujęciu ilościowym oraz oczekiwanych zmian polityki cenowej Spółki,
   6.2. prognoza nominalnej stopy dyskontowej uwzględnia stały poziom stopy wolnej od ryzyka oraz premii za inwestycyjne ryzyko rynkowe kraju, równe poziomowi z Dnia Wyceny,
   6.3. prognoza kosztu poszczególnych kredytów i pożyczek szacowana jest przy założeniu stałego poziomu stóp procentowych oraz premii kosztu długu z Dnia Wyceny.
7. Przepływ w okresie rezydualnym przyjęto na poziomie przepływu pieniężnego prognozowanego przez Spółkę na 2020 rok, z uwzględnieniem skorygowanej relacji pomiędzy wielkością nakładów inwestycyjnych i amortyzacją.
8. Stopa wzrostu po okresie projekcji (q): 1%.
9. W Okresie Prognozy nie założono wypłat z zysku ani dywidendy na rzecz właścicieli.
10. Wartość rynkową kapitałów własnych oszacowano poprzez odjęcie od wartości przedsiębiorstwa (EV) wartości zaciągniętych pożyczek według stanu na Dzień Wyceny.
    10.1. Wartość zadłużenia netto Spółki ujęta w wycenie stanowi rzeczywistą wartość zobowiązań z tytułu pożyczek oraz rzeczywiste saldo środków pieniężnych zarejestrowane przez Spółkę według stanu na Dzień Wyceny.

11. W Spółce według stanu na Dzień Wyceny zidentyfikowano aktywa o pozaoperacyjnym charakterze w postaci pożyczek udzielonych spółce, MTB Poland Sp. z o.o., Marmed Health Care Sp. z o.o. oraz osobie fizycznej. Ponadto Spółka była właścicielem 100% udziałów w kapitale własnym MTB Poland Sp. z o.o.

4.2 Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi

Prognoza przychodów ze sprzedaży została oparta na danych przedstawionych przez Zamawiającego. Łączna wartość przychodów ze sprzedaży prognozowana przez Spółkę na 2015 rok wynosi 47,08 mln PLN i planuje się jej stopniowy wzrost w Okresie Prognozy do 62,14 mln PLN w 2019 roku.

W kolejnej tabeli zaprezentowano historyczne przychody ze sprzedaży osiągnięte przez Spółkę w latach 2012-2014 oraz prognozowane w Okresie Prognozy.

Tabela 4: Przychody ze sprzedaży

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Przychody ze sprzedaży	**33 372 866**	**41 736 268**	**47 512 978**	**32 514 341**	**14 565 796**	**47 080 137**	**52 795 600**	**55 753 200**	**58 836 200**	**62 148 700**
Sprzedaż produktów	13 706 350	18 033 716	17 643 450	10 527 499	4 682 942	15 210 440	16 738 900	18 204 700	19 852 400	21 693 900
Sprzedaż usług	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sprzedaż towarów i materiałów	19 666 516	23 702 553	29 869 528	21 986 842	9 882 855	31 869 696	36 056 700	37 548 500	38 983 800	40 454 800

Źródło: opracowanie SAWYER na podstawie danych Spółki

W kolejnej tabeli przedstawiono strukturę przychodów ze sprzedaży w latach 2012-2014 oraz w Okresie Prognozy.

Tabela 5: Struktura przychodów ze sprzedaży

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Przychody ze sprzedaży	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Sprzedaż produktów	41,07%	43,21%	37,13%	32,38%	32,15%	32,31%	31,71%	32,65%	33,74%	34,91%
Sprzedaż usług	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Sprzedaż towarów i materiałów	58,93%	56,79%	62,87%	67,62%	67,85%	67,69%	68,29%	67,35%	66,26%	65,09%

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.3 Pozostałe przychody operacyjne

Zgodnie z prognozami przedstawionymi przez Spółkę w latach 2016-2019 nie założono występowania pozostałych przychodów operacyjnych.

Poniżej zaprezentowano historyczne pozostałe przychody operacyjne osiągnięte przez Spółkę w latach 2012-2014 i według stanu na Dzień Wyceny oraz prognozowane w Okresie Prognozy.

Tabela 6: Pozostałe przychody operacyjne

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Razem pozostałe przychody operacyjne	**245 207**	**846 590**	**284 210**	**241 895**	**0**	**241 895**	**0**	**0**	**0**	**0**
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	26 332	22 797	1 986	47 543	0	47 543	0	0	0	0
Dotacje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inne przychody operacyjne	218 875	823 794	282 224	194 352	0	194 352	0	0	0	0

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.4 Przychody finansowe

W Okresie Prognozy założono utrzymywanie się przychodów finansowych w postaci odsetek na stałym poziomie w kwocie 150 tys. PLN.

W kolejnej tabeli zaprezentowano historyczne przychody finansowe osiągnięte przez Spółkę w latach 2012-2014 oraz prognozowany ich w Okresie Prognozy.

Tabela 7: Przychody finansowe

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Razem przychody finansowe	**508 819**	**360 442**	**249 881**	**118 334**	**33 970**	**152 304**	**150 000**	**150 000**	**150 000**	**150 000**
Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	73	41	0	0	0	0	0	0	0	0
od jednostek powiązanych	73	41	0	0	0	0	0	0	0	0
Odsetki, w tym:	508 746	237 224	249 881	118 334	33 970	152 304	150 000	150 000	150 000	150 000
od jednostek powiązanych	500 944	230 985	204 861	102 304	26 756	129 060	120 000	120 000	120 000	120 000
Zysk ze zbycia inwestycji	0	122 309	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktualizacja wartości inwestycji	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inne	0	867	0	0	0	0	0	0	0	0

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.5 Koszty działalności operacyjnej

Wartość poszczególnych rodzajów kosztów działalności operacyjnej zostały zaprognozowane przez Spółkę w oparciu o następujące założenia:

1. Pozycje kosztowe przedstawiono w układzie porównawczym.
2. Koszty amortyzacji zostały oszacowane w oparciu o dotychczas posiadany przez Spółkę majątek trwały, prognozowane przez Spółkę nakłady na nabycie majątku trwałego w Okresie Prognozy oraz stawki amortyzacje przyjęte na podstawie przewidywanego okresu ekonomicznej użyteczności środków trwałych.
3. Wartość kosztów wynagrodzeń oraz ubezpieczeń oszacowano na podstawie określonej przez Spółkę wielkości prognozowanego zatrudnienia oraz wzrostu przeciętnego wynagrodzenia o 5% r/r (za bazę przyjęto średnie wynagrodzenie obliczone dla 2015 roku).
4. Koszty ubezpieczeń społecznych oszacowano na podstawie średniej relacji tych kosztów do kosztów wynagrodzeń.

W kolejnej tabeli zaprezentowano historyczne koszty działalności operacyjnej Spółki w latach 2012-2014 oraz prognozowane w Okresie Prognozy.

Tabela 8: Koszty działalności operacyjnej

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Koszty działalności operacyjnej ogółem	**32 013 462**	**39 187 282**	**46 905 314**	**30 593 688**	**14 616 950**	**45 210 638**	**49 370 251**	**51 418 254**	**53 311 630**	**55 743 104**
Amortyzacja	547 564	1 137 827	1 275 371	770 926	385 467	1 156 393	1 150 651	995 454	390 030	163 704
Zużycie materiałów i energii	5 535 857	7 323 113	9 029 190	4 711 025	2 244 940	6 955 965	7 524 800	8 070 400	8 683 600	9 369 000
Usługi obce	4 782 372	4 931 016	5 751 926	3 665 470	1 882 833	5 548 303	5 825 700	6 087 900	6 422 700	6 775 900
Podatki i opłaty	57 974	78 480	129 781	86 288	42 800	129 088	130 000	130 000	130 000	130 000
Wynagrodzenia	5 518 776	6 929 640	7 754 258	4 906 907	2 545 866	7 452 773	7 825 400	8 138 400	8 545 300	8 972 600
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	1 103 278	1 406 281	1 549 594	1 048 995	490 883	1 539 878	1 616 900	1 681 600	1 765 700	1 854 000
Pozostałe koszty rodzajowe	403 335	560 432	831 547	395 540	292 107	687 647	700 000	700 000	700 000	700 000
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	14 064 307	16 820 494	20 583 648	15 008 537	6 732 054	21 740 591	24 596 800	25 614 500	26 674 300	27 777 900

Źródło: Opracowanie SAWYER na podstawie danych Spółki

W kolejnej tabeli zaprezentowano strukturę kosztów działalności operacyjnej w latach 2012-2014 i w Okresie Prognozy.

Tabela 9: Struktura kosztów działalności operacyjnej

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Koszty działalności operacyjnej ogółem	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Amortyzacja	1,71%	2,90%	2,72%	2,52%	2,64%	2,56%	2,33%	1,94%	0,73%	0,29%
Zużycie materiałów i energii	17,29%	18,69%	19,25%	15,40%	15,36%	15,39%	15,24%	15,70%	16,29%	16,81%
Usługi obce	14,94%	12,58%	12,26%	11,98%	12,88%	12,27%	11,80%	11,84%	12,05%	12,16%
Podatki i opłaty	0,18%	0,20%	0,28%	0,28%	0,29%	0,29%	0,26%	0,25%	0,24%	0,23%
Wynagrodzenia	17,24%	17,68%	16,53%	16,04%	17,42%	16,48%	15,85%	15,83%	16,03%	16,10%
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	3,45%	3,59%	3,30%	3,43%	3,36%	3,41%	3,28%	3,27%	3,31%	3,33%
Pozostałe koszty rodzajowe	1,26%	1,43%	1,77%	1,29%	2,00%	1,52%	1,42%	1,36%	1,31%	1,26%
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	43,93%	42,92%	43,88%	49,06%	46,06%	48,09%	49,82%	49,82%	50,03%	49,83%

Źródło: Opracowanie SAWYER na podstawie danych Spółki

4.6 Pozostałe koszty operacyjne

Spółka w latach 2016-2019 przewiduje realizację pozostałych kosztów operacyjnych na poziomie 300 tys. PLN.

W kolejnej tabeli zaprezentowano historyczne pozostałe koszty operacyjne poniesione przez Spółkę w latach 2012-2014 oraz prognozowane w Okresie Prognozy.

Tabela 10: Pozostałe koszty operacyjne

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Razem pozostałe koszty operacyjne	**186 817**	**1 000 122**	**841 586**	**684 951**	**250 000**	**934 951**	**300 000**	**300 000**	**300 000**	**300 000**
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	108 000	210 671	315 205	300 000	0	300 000	0	0	0	0
Inne koszty operacyjne	78 818	789 451	526 382	384 951	250 000	634 951	300 000	300 000	300 000	300 000

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.7 Koszty finansowe

Poziom odsetek w Okresie Prognozy został oszacowany na podstawie posiadanych przez Spółkę zobowiązań z tytuły kredytu oraz leasingu finansowego oraz ich oprocentowania. W przypadku pozycji innych kosztów finansowych założono, iż w latach 2016-2019 będzie utrzymywać się na stałym poziomie 180 tys. PLN.

W kolejnej tabeli zaprezentowano historyczne koszty finansowe poniesione przez Spółkę w latach 2012-2014 oraz prognozowane w Okresie Prognozy.

Tabela 11: Koszty finansowe

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Razem koszty finansowe	**1 262 518**	**870 183**	**1 065 408**	**570 298**	**141 532**	**711 830**	**599 312**	**589 765**	**584 170**	**582 843**
Odsetki, w tym:	825 285	739 634	757 197	389 208	141 532	530 740	419 312	409 765	404 170	402 843
od jednostek powiązanych	0	12 165	0	0	0	0	0	0	0	0
Strata ze zbycia inwestycji	37 009	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktualizacja wartości inwestycji	160 888	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inne	239 336	130 548	308 211	181 090	0	181 090	180 000	180 000	180 000	180 000

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.8 Kredyty, pożyczki oraz inne zobowiązania finansowe

Spółka według stanu na Dzień Wyceny posiadała:

- kredyt krótkoterminowy rewolwingowy o wartości 13 mln PLN, oprocentowany w wysokości stopy bazowej WIBOR 1M powiększonej o 1,1% marży; stopa bazowa na Dzień Wyceny wynosiła 1,67%,
- limit kredytowy krótkoterminowy w rachunku bieżącym o wartości 2,533 mln PLN, oprocentowany w wysokości stopy bazowej WIBOR 1M powiększonej o 1,25% marży; stopa bazowa na Dzień Wyceny wynosiła 1,67%.

Łączne saldo bilansowe zobowiązań z tytułu kredytów wyniosło na Dzień Wyceny 14 415 786 PLN; założono utrzymanie się poziomu wykorzystania kredytów krótkoterminowych w wartości z Dnia Wyceny w całym Okresie Prognozy.

Spółka ponadto wykorzystywała leasing finansowy, którego saldo bilansowe wynosiło na Dzień Wyceny w części krótkoterminowej 343 338 PLN oraz długoterminowej 249 356 PLN.

4.9 Aktywa trwałe

Poziom nakładów na zakup aktywów trwałych przyjęto na podstawie informacji uzyskanych od Zamawiającego. Uśredniony roczny poziom inwestycji odtworzeniowych został oszacowany przez Zamawiającego na poziomie 200 000 PLN.

Tabela 12: Wartości niematerialne i prawne oraz środki trwałe

Wyszczególnienie	31.08.2015	IX-XII 2015	2016	2017	2018	2019
Wartości niematerialne i prawne	**1 226 376**	**1 033 500**	**454 872**	**0**	**0**	**0**
Wartość brutto	4 327 584	4 327 584	4 327 584	4 327 584	4 327 584	4 327 584
Umorzenie	3 101 209	3 294 085	3 872 712	4 327 584	4 327 584	4 327 584
Odpisy aktualizujące	0	0	0	0	0	0
Wartość netto	1 226 376	1 033 500	454 872	0	0	0
Amortyzacja w okresie	385 752	192 876	578 628	454 872	0	0
Środki trwałe	**5 931 864**	**5 739 753**	**5 367 730**	**5 027 148**	**4 837 118**	**4 873 413**
Wartość brutto	11 173 088	11 173 568	11 373 568	11 573 568	11 773 568	11 973 568
Umorzenie	5 241 224	5 433 815	6 005 838	6 546 420	6 936 450	7 100 154
Odpisy aktualizujące	0	0	0	0	0	0
Wartość netto	5 931 864	5 739 753	5 367 730	5 027 148	4 837 118	4 873 413
Amortyzacja w okresie	385 174	192 591	572 023	540 582	390 030	163 704

Źródło: Opracowanie SAWYER na podstawie danych Spółki

W przypadku środków trwałych w budowie, Doradca założył ich przyjęcie do użytkowania do końca 2015 roku.

W kolejnej tabeli zaprezentowano tabelę amortyzacji środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych w Okresie Prognozy.

4.10 Kapitał obrotowy netto

Do projekcji zmian w kapitale obrotowym Spółki przyjęto wartości z bilansu przygotowanego na Dzień Wyceny oraz planowane wskaźniki rotacji zapasów, należności i zobowiązań handlowych.

Wartość planowanych wskaźników rotacji zapasów, należności i zobowiązań handlowych przyjęto w ich średniej wartości z okresu 2012-2014. Wartości wskaźników rotacji majątku obrotowego przyjęte do prognozy przedstawia kolejna tabela.

Tabela 13: Wskaźniki rotacji majątku obrotowego (w dniach)

Wyszczególnienie	Wartość wskaźnika
Zapasy	
Materiały	70,73
Półprodukty i produkty w toku	3,14
Produkty gotowe	10,67
Towary	86,89
Zaliczki na dostawy	126,86
Należności z tytułu dostaw i usług	
od jednostek powiązanych	45,14
od pozostałych jednostek	33,50
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	
od jednostek powiązanych	12,40
od pozostałych jednostek	48,75

Źródło: Opracowanie SAWYER na podstawie danych Spółki

Szacowane w Okresie Prognozy zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto Spółki w oparciu o przedstawione wskaźniki rotacji majątku obrotowego przedstawia poniższa tabela.

Tabela 14: Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	2015	2016	2017	2018	2019
Zapasy	**7 879 316**	**9 536 125**	**10 908 292**	**11 886 250**	**10 651 104**	**11 796 310**	**12 411 406**	**13 067 273**	**13 793 004**
Materiały	862 131	1 626 036	1 838 361	1 663 741	1 348 018	1 458 255	1 563 988	1 682 822	1 815 648
Półprodukty i produkty w toku	307 561	390 964	290 124	470 379	388 350	424 080	441 672	457 935	478 821
Produkty gotowe	1 115 104	899 253	1 403 088	1 135 649	1 321 554	1 443 143	1 503 009	1 558 354	1 629 429
Towary	3 064 828	3 813 479	5 548 051	6 557 458	5 175 481	5 855 419	6 097 689	6 349 980	6 612 699
Zaliczki na dostawy	2 529 692	2 806 394	1 828 668	2 059 022	2 417 702	2 615 414	2 805 049	3 018 181	3 256 407
Należności z tytułu dostaw i usług	**8 536 138**	**9 237 618**	**8 041 642**	**10 335 365**	**10 143 657**	**11 375 083**	**12 012 313**	**12 676 561**	**13 390 256**
od jednostek powiązanych	5 501 231	5 139 215	3 946 308	3 986 874	5 822 783	6 529 661	6 895 451	7 276 751	7 686 435
od pozostałych jednostek	3 034 907	4 098 404	4 095 333	6 348 490	4 320 874	4 845 422	5 116 862	5 399 810	5 703 822
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	**4 973 736**	**4 469 697**	**5 522 188**	**4 801 946**	**5 874 492**	**6 497 051**	**6 802 909**	**7 139 312**	**7 498 233**
od jednostek powiązanych	793 524	696 579	1 690 977	884 795	1 191 318	1 317 570	1 379 596	1 447 817	1 520 604
od pozostałych jednostek	4 180 212	3 773 118	3 831 210	3 917 151	4 683 174	5 179 481	5 423 313	5 691 495	5 977 628
Kapitał obrotowy netto	**11 441 718**	**14 304 046**	**13 427 746**	**17 419 668**	**14 920 269**	**16 674 342**	**17 620 810**	**18 604 522**	**19 685 027**
Zmiana kapitału oborotowego netto		**2 862 328**	**-876 300**	**3 991 922**	**-2 499 399**	**1 754 073**	**946 468**	**983 712**	**1 080 505**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.11 Inwestycje krótko oraz długoterminowe

Spółka na Dzień Wyceny posiadała udzielone pożyczki o łącznym saldzie bilansowanym 2 590 447 PLN. W Okresie Prognozy powiększono saldo bilansowe udzielonych pożyczek o naliczone i niespłacone przez spółkę MTB Poland Sp. z o.o. odsetki zgodnie z danymi przedstawionymi przez Zamawiającego.

Według stanu na Dzień Wyceny Spółka posiadała również 1610 udziałów w spółce MTB Poland Sp. z o.o. stanowiące 100% kapitału zakładowego. Wartość księgowa udziałów wynosiła 2 216 900 PLN.

4.12 Pozostałe pozycje bilansowe

W przypadku innych niż handlowe rozrachunków Doradca założył ich wartość z Dnia Wyceny rok oraz utrzymanie się na stałym poziomie w Okresie Prognozy.

Rozliczenia międzyokresowe czynne oraz bierne przyjęto w stałej wartości w Okresie Prognozy na ich poziomie z Dnia Wyceny.

Pozostałe pozycje bilansowe w Okresie Prognozy przyjęto na stałym poziomie z Dnia Wyceny.

4.13 Bilans Spółki

Tabela 15: Bilans Spółki - aktywa

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	2015	2016	2017	2018	2019
A. AKTYWA TRWAŁE	**9 598 834**	**10 673 862**	**13 201 929**	**10 124 999**	**9 739 532**	**8 788 881**	**7 993 427**	**7 803 397**	**7 839 692**
I. Wartości niematerialne i prawne	1 211 318	1 173 674	1 243 001	1 226 376	1 033 500	454 872	0	0	0
II. Rzeczowe aktywa trwałe	6 348 090	6 242 742	6 002 886	5 932 344	5 739 753	5 367 730	5 027 148	4 837 118	4 873 413
III. Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Inwestycje długoterminowe	1 147 978	2 467 566	5 286 233	2 351 082	2 351 082	2 351 082	2 351 082	2 351 082	2 351 082
1. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Wartości niematerialne i prawne	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Długoterminowe aktywa finansowe	1 147 978	2 467 566	5 286 233	2 351 082	2 351 082	2 351 082	2 351 082	2 351 082	2 351 082
a) w jednostkach powiązanych	1 147 978	2 216 900	5 160 900	2 316 900	2 316 900	2 316 900	2 316 900	2 316 900	2 316 900
- udziały lub akcje	659 038	2 216 900	2 216 900	2 216 900	2 216 900	2 216 900	2 216 900	2 216 900	2 216 900
- inne papiery wartościowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- udzielone pożyczki	488 940	0	2 944 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
- inne długoterminowe aktywa finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b) w pozostałych jednostkach	0	250 666	125 333	34 182	34 182	34 182	34 182	34 182	34 182
- udziały lub akcje	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- inne papiery wartościowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	250 666	125 333	34 182	34 182	34 182	34 182	34 182	34 182
- inne długoterminowe aktywa finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Inne inwestycje długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	891 448	789 879	669 809	615 197	615 197	615 197	615 197	615 197	615 197
B. AKTYWA OBROTOWE	**24 049 996**	**25 718 516**	**25 141 567**	**28 830 464**	**29 849 264**	**33 457 361**	**37 381 071**	**41 809 580**	**46 801 622**
I. Zapasy	7 879 316	9 536 125	10 908 292	11 886 250	10 651 104	11 796 310	12 411 406	13 067 273	13 793 004
II. Należności krótkoterminowe	9 519 299	10 370 042	9 037 934	14 209 217	14 017 510	15 248 935	15 886 165	16 550 414	17 264 109
III. Inwestycje krótkoterminowe	6 495 247	5 700 047	5 048 866	2 539 520	4 985 174	6 216 639	8 888 023	11 996 417	15 549 033
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	6 495 247	5 700 047	5 048 866	2 539 520	4 985 174	6 216 639	8 888 023	11 996 417	15 549 033
a) w jednostkach powiązanych	6 090 037	4 618 575	3 060 324	2 189 885	2 216 271	2 292 071	2 367 871	2 443 671	2 519 471
b) w pozostałych jednostkach	108 408	236 640	262 646	266 381	266 381	266 381	266 381	266 381	266 381
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	296 801	844 831	1 725 897	83 255	2 502 522	3 658 187	6 253 771	9 286 366	12 763 182
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	296 801	844 831	1 725 897	83 255	2 502 522	3 658 187	6 253 771	9 286 366	12 763 182
- inne środki pieniężne	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- inne aktywa pieniężne	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	156 135	112 302	146 476	195 477	195 477	195 477	195 477	195 477	195 477
AKTYWA RAZEM	**33 648 830**	**36 392 377**	**38 343 497**	**38 955 463**	**39 588 796**	**42 246 242**	**45 374 498**	**49 612 977**	**54 641 315**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

Tabela 16: Bilans Spółki - pasywa

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	2015	2016	2017	2018	2019
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	**15 271 843**	**15 902 202**	**16 446 277**	**17 076 099**	**16 780 857**	**19 075 876**	**22 050 713**	**25 988 940**	**30 658 358**
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	7 440 000	7 440 000	7 440 000	7 440 000	7 440 000	7 440 000	7 440 000	7 440 000	7 440 000
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Udziały (akcje) własne	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	4 824 884	5 981 535	7 131 189	7 131 189	7 131 189	7 131 189	7 131 189	7 131 189	7 131 189
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	1 850 340	1 393 289	1 331 013	1 850 340	1 850 340	1 850 340	1 850 340	1 850 340	1 850 340
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0	0	0	-519 327	-519 327	-519 327	-519 327	-519 327	-519 327
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	0	0	0	0	1 173 896	878 654	3 173 674	6 148 511	10 086 738
VIII. Zysk (strata) netto	1 156 619	1 587 378	544 074	1 173 896	-295 242	2 295 020	2 974 837	3 938 227	4 669 417
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	0	-500 000	0	0	0	0	0	0	0
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	**18 376 986**	**20 490 175**	**21 897 220**	**21 879 364**	**22 807 939**	**23 170 366**	**23 323 784**	**23 624 036**	**23 982 957**
I. Rezerwy na zobowiązania	766 943	887 712	589 324	554 324	554 324	554 324	554 324	554 324	554 324
II. Zobowiązania długoterminowe	1 577 720	3 083 606	13 214 111	249 356	188 785	79 343	15 209	0	0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	16 032 323	16 518 857	7 919 647	20 934 715	21 923 861	22 395 729	22 613 282	22 928 743	23 287 664
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0	0	174 139	140 970	140 970	140 970	140 970	140 970	140 970
PASYWA RAZEM	**33 648 830**	**36 392 377**	**38 343 497**	**38 955 463**	**39 588 796**	**42 246 242**	**45 374 498**	**49 612 977**	**54 641 315**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.14 Rachunek zysków i strat

Wartość podatku dochodowego w Okresie Prognozy została szczegółowo skalkulowana przez Doradcę, który przyjął wynik brutto jako podstawę opodatkowania, kalkulując wartość podatku z zastosowaniem stawki opodatkowania dochodów podatkiem CIT w wysokości 19%, przy uwzględnieniu rozliczenia strat podatkowych z lat ubiegłych zgodnie z przepisami Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

Tabela 17: Rachunek zysków i strat

	Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019	2020
A.	**Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:**	**34 073 143**	**42 011 428**	**49 216 172**	**33 002 177**	**14 545 802**	**47 547 978**	**52 952 920**	**55 830 657**	**58 907 809**	**62 240 660**	**65 943 310**
-	od jednostek powiązanych	11 746 689	15 446 955	13 261 222	6 617 008	0	6 617 008	0	0	0	0	0
I.	Przychody netto ze sprzedaży produktów	13 706 350	18 033 716	17 643 450	10 527 499	4 682 942	15 210 440	16 738 900	18 204 700	19 852 400	21 693 900	23 677 900
II.	Zmiana stanu produktów	45 279	1 865	1 000 287	123 870	-19 995	103 875	157 320	77 457	71 609	91 960	248 210
III.	Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	654 999	273 295	702 908	363 966	0	363 966	0	0	0	0	0
IV.	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	19 666 516	23 702 553	29 869 528	21 986 842	9 882 855	31 869 696	36 056 700	37 548 500	38 983 800	40 454 800	42 017 200
B.	**Koszty działalności operacyjnej**	**32 013 462**	**39 187 282**	**46 905 314**	**30 593 688**	**14 616 950**	**45 210 638**	**49 370 251**	**51 418 254**	**53 311 630**	**55 743 104**	**58 578 600**
I.	Amortyzacja	547 564	1 137 827	1 275 371	770 926	385 467	1 156 393	1 150 651	995 454	390 030	163 704	163 700
II.	Zużycie materiałów i energii	5 535 857	7 323 113	9 029 190	4 711 025	2 244 940	6 955 965	7 524 800	8 070 400	8 683 600	9 369 000	10 107 300
III.	Usługi obce	4 782 372	4 931 016	5 751 926	3 665 470	1 882 833	5 548 303	5 825 700	6 087 900	6 422 700	6 775 900	7 182 500
IV.	Podatki i opłaty	57 974	78 480	129 781	86 288	42 800	129 088	130 000	130 000	130 000	130 000	130 000
V.	Wynagrodzenia	5 518 776	6 929 640	7 754 258	4 906 907	2 545 866	7 452 773	7 825 400	8 138 400	8 545 300	8 972 600	9 421 200
VI.	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	1 103 278	1 406 281	1 549 594	1 048 995	490 883	1 539 878	1 616 900	1 681 600	1 765 700	1 854 000	1 946 700
VII.	Pozostałe koszty rodzajowe	403 335	560 432	831 547	395 540	292 107	687 647	700 000	700 000	700 000	700 000	700 000
VIII.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	14 064 307	16 820 494	20 583 648	15 008 537	6 732 054	21 740 591	24 596 800	25 614 500	26 674 300	27 777 900	28 927 200
C.	**Zysk / strata ze sprzedaży (A-B)**	**2 059 681**	**2 824 146**	**2 310 858**	**2 408 489**	**-71 148**	**2 337 340**	**3 582 669**	**4 412 403**	**5 596 179**	**6 497 556**	**7 364 710**
D.	**Pozostałe przychody operacyjne**	**245 207**	**846 590**	**284 210**	**241 895**	**0**	**241 895**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
I.	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	26 332	22 797	1 986	47 543	0	47 543	0	0	0	0	0
II.	Dotacje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III.	Inne przychody operacyjne	218 875	823 794	282 224	194 352	0	194 352	0	0	0	0	0
E.	**Pozostałe koszty operacyjne**	**186 817**	**1 000 122**	**841 586**	**684 951**	**250 000**	**934 951**	**300 000**	**300 000**	**300 000**	**300 000**	**300 000**
I	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	108 000	210 671	315 205	300 000	0	300 000	0	0	0	0	0
III	Inne koszty operacyjne	78 818	789 451	526 382	384 951	250 000	634 951	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
F.	**Zysk /Strata na działalności operacyjnej (C+D-E)**	**2 118 070**	**2 670 614**	**1 753 482**	**1 965 433**	**-321 148**	**1 644 284**	**3 282 669**	**4 112 403**	**5 296 179**	**6 197 556**	**7 064 710**
G.	**Przychody finansowe**	**508 819**	**360 442**	**249 881**	**118 334**	**33 970**	**152 304**	**150 000**	**150 000**	**150 000**	**150 000**	**0**
I	Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	73	41	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-	od jednostek powiązanych	73	41	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	Odsetki, w tym:	508 746	237 224	249 881	118 334	33 970	152 304	150 000	150 000	150 000	150 000	0
-	od jednostek powiązanych	500 944	230 985	204 861	102 304	26 756	129 060	120 000	120 000	120 000	120 000	0
III	Zysk ze zbycia inwestycji	0	122 309	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV	Aktualizacja wartości inwestycji	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V	Inne	0	867	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H.	**Koszty finansowe**	**1 262 518**	**870 183**	**1 065 408**	**570 298**	**141 532**	**711 830**	**599 312**	**589 765**	**584 170**	**582 843**	**402 843**
I	Odsetki, w tym:	825 285	739 634	757 197	389 208	141 532	530 740	419 312	409 765	404 170	402 843	402 843
-	od jednostek powiązanych	0	12 165	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	Strata ze zbycia inwestycji	37 009	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III	Aktualizacja wartości inwestycji	160 888	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV	Inne	239 336	130 548	308 211	181 090	0	181 090	180 000	180 000	180 000	180 000	0
I.	**Zysk /Strata brutto na działalności gospodarczej (F+G-H)**	**1 364 371**	**2 160 873**	**937 955**	**1 513 468**	**-428 710**	**1 084 758**	**2 833 358**	**3 672 638**	**4 862 009**	**5 764 713**	**6 661 867**
J.	**Wynik zdarzeń nadzwyczajnych**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
I	Zyski nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	Straty nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K.	**Zysk / Strata brutto (I+J)**	**1 364 371**	**2 160 873**	**937 955**	**1 513 468**	**-428 710**	**1 084 758**	**2 833 358**	**3 672 638**	**4 862 009**	**5 764 713**	**6 661 867**
L.	Podatek dochodowy	207 752	573 495	393 881	339 572	-133 468	206 104	538 338	697 801	923 782	1 095 295	1 265 755
M.	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
N.	**Zysk / Strata netto (K-L-M)**	**1 156 619**	**1 587 378**	**544 074**	**1 173 896**	**-295 242**	**878 654**	**2 295 020**	**2 974 837**	**3 938 227**	**4 669 417**	**5 396 112**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.15 Rachunek przepływów pieniężnych

Tabela 18: Rachunek przepływów pieniężnych

Wyszczególnienie	IX-XII 2015	2016	2017	2018	2019
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej					
Przychody ze sprzedaży ogółem (+)	14 545 802	52 952 920	55 830 657	58 907 809	62 240 660
Koszty działalności operacyjnej (-)	-14 616 950	-49 370 251	-51 418 254	-53 311 630	-55 743 104
Pozostałe przychody operacyjne (+)	0	0	0	0	0
Pozostałe koszty operacyjne (-)	-250 000	-300 000	-300 000	-300 000	-300 000
Koszty finansowe (bez odsetek) (-)	0	-180 000	-180 000	-180 000	-180 000
Podatek dochodowy (-)	133 468	-538 338	-697 801	-923 782	-1 095 295
Amortyzacja (+)	385 467	1 150 651	995 454	390 030	163 704
Zmiana zapotrzebowania na KON (-)	2 499 399	-1 754 073	-946 468	-983 712	-1 080 505
Zmiana stanu rezerw (-)	0	0	0	0	0
Inne korekty (+)	0	0	0	0	0
Przepływy z działalności operacyjnej razem	**2 697 186**	**1 960 909**	**3 283 588**	**3 598 715**	**4 005 460**
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej					
Nabycie aktywów trwałych lub wartości niematerialnych (-)	-480	-200 000	-200 000	-200 000	-200 000
Wyłączenie niepieniężnych nakładów inwestycyjnych	480	0	0	0	0
Rozliczenie zbycia rzeczowych aktywów trwałych (+)	0	0	0	0	0
Rozliczenie zbycia wartości niematerialnych i prawnych (+)	0	0	0	0	0
Przychody finansowe (+)	33 970	150 000	150 000	150 000	150 000
Inne wpływy/wydatki inwestycyjne	-26 386	-75 800	-75 800	-75 800	-75 800
Przepływy z działalności inwestycyjnej razem	**7 585**	**-125 800**	**-125 800**	**-125 800**	**-125 800**
Przepływy pieniężne z działalności finansowej					
Dotacje	0	0	0	0	0
Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów finansowych oraz dopłat do kapitału (+)	0	0	0	0	0
Emisja dłużnych papierów wartościowych netto (+)	0	0	0	0	0
Wykup dłużnych papierów wartościowych (-)	0	0	0	0	0
Spłata / zaciągnięcie kredytów bankowych	0	0	0	0	0
Spłata / zaciągnięcie zobowiązań leasingowych	-143 971	-260 132	-152 440	-36 151	0
Odsetki (-)	-141 532	-419 312	-409 765	-404 170	-402 843
Wypłata dywidendy lub inne wydatki z tytułu podziału zysku (-)	0	0	0	0	0
Przepływy na działaności finansowej razem	**-285 503**	**-679 444**	**-562 204**	**-440 321**	**-402 843**
Przepływy pieniężne netto	**2 419 268**	**1 155 665**	**2 595 584**	**3 032 594**	**3 476 816**
Środki pieniężne na początek okresu	83 255	2 502 522	3 658 187	6 253 771	9 286 366
Środki pieniężne na koniec okresu	**2 502 522**	**3 658 187**	**6 253 771**	**9 286 366**	**12 763 182**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

4.16 Koszt kapitału

Przyjęte w ramach projekcji wskaźniki / stopy i ich poziom:

1. Stawka podatkowa **19%**
2. Stopa wolna od ryzyka (średnia rentowność 10-letnich obligacji skarbowych seria DS0726 – przetarg z dnia 10.09.2015): **3,07%**
3. Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe w Polsce wg Aswath Damodaran[9] **7,03%**
4. Beta delewarowana obliczona dla spółek branży „**Healthcare Products**" dla rynków „Europe" wg klasyfikacji Aswath Damodaran, na poziomie[10] **0,91**

Na potrzeby kalkulacji bety lewarowanej przyjęto strukturę kapitału Spółki według wartości księgowych kapitałów z Dnia Wyceny.

Szczegółowe obliczenia dotyczące kosztu kapitału, zgodnie ze stosowaną metodologią, przedstawia kolejna tabela.

Szczegółowe obliczenia dotyczące kosztu kapitału, zgodnie ze stosowaną metodologią, przedstawia kolejna tabela.

[9] http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
[10] http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Tabela 19: Koszt kapitału

WACC		IX-XII 2015	2016	2017	2018	2019
Koszt kapitału własnego						
Stopa zwrotu z dłużnych instrumentów finansowych	Rf	3,07%	3,07%	3,07%	3,07%	3,07%
Premia za inwestycyjne ryzyko kraju	Rm	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%
Stawka podatku dochodowego	T	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Współczynnik beta nielewarowany	βu	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91
Współczynnik beta lewarowany	β	1,56	1,56	1,56	1,56	1,56
Koszt kapitału własnego	**Kw**	**14,01%**	**14,01%**	**14,01%**	**14,01%**	**14,01%**
Premia za ryzyko specyficzne (dodatkowe)		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Koszt kapitału własnego po uwzględnieniu dod. premii		**14,01%**	**14,01%**	**14,01%**	**14,01%**	**14,01%**
Koszt kapitału obcego						
Kredyt obrotowy I		12 064 972	12 064 972	12 064 972	12 064 972	12 064 972
Udział w zadłużeniu ogółem		81,17%	82,61%	83,48%	83,69%	83,69%
Stopa %		2,92%	2,92%	2,92%	2,92%	2,92%
Kredyt obrotowy II		2 350 813	2 350 813	2 350 813	2 350 813	2 350 813
Udział w zadłużeniu ogółem		15,81%	16,10%	16,27%	16,31%	16,31%
Stopa%		1,62%	8,73%	19,15%	0,00%	0,00%
- leasing finansowy		448 722	188 590	36 151	0	0
Udział w zadłużeniu ogółem		3,02%	1,29%	0,25%	0,00%	0,00%
Średni ważony koszt zadłużenia						
- bez tarczy podatkowej		2,8%	2,9%	2,8%	2,8%	2,8%
- z tarczą podatkową		**2,2%**	**2,3%**	**2,3%**	**2,3%**	**2,3%**
Struktura zaangażowanego kapitału (planowana)						
Udział kapitału własnego		65%	66%	66%	66%	66%
Udział długu		35%	34%	34%	34%	34%
D/E (dług/kapitał własny w wartościach rynkowych)		53%	52%	52%	52%	52%
WACC		**9,92%**	**10,00%**	**10,02%**	**10,01%**	**10,01%**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

4.17 Wyniki wyceny wartości dochodowej Spółki

Wyniki wyceny Spółki metodą DCF według stanu na 31 sierpnia 2015 r. zgodnie z opisanymi założeniami przedstawia poniższa tabela.

Tabela 20: Wycena Spółki metodą DCF

Wyszczególnienie	IX-XII 2015	2016	2017	2018	2019	RV
Przychody netto ze sprzedaży (+)	14 545 802	52 952 920	55 830 657	58 907 809	62 240 660	65 943 310
Pozostałe przychody operacyjne (+)	0	0	0	0	0	0
Koszty działaności operacyjnej (-)	-14 616 950	-49 370 251	-51 418 254	-53 311 630	-55 743 104	-58 578 600
Pozostałe koszty operacyjne (-)	-250 000	-300 000	-300 000	-300 000	-300 000	-300 000
EBIT (Wynik na działaności operacyjnej)	**-321 148**	**3 282 669**	**4 112 403**	**5 296 179**	**6 197 556**	**7 064 710**
Stopa podatku dochodowego	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Podatek dochodowy (-)	0	623 707	781 357	1 006 274	1 177 536	1 342 295
NOPAT (Wynik operacyjny po opodatkowaniu)	**-321 148**	**2 658 962**	**3 331 047**	**4 289 905**	**5 020 020**	**5 722 415**
Amortyzacja (+)	385 467	1 150 651	995 454	390 030	163 704	163 700
Zakup aktywów trwałych (-)	-480	-200 000	-200 000	-200 000	-200 000	-163 700
Zmiana zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto (-)	2 499 399	-1 754 073	-946 468	-983 712	-1 080 505	-1 160 231
Inne korekty (rezerwy) (+)	0	0	0	0	0	0
FCFF (Wolne przepływy pieniężne)	**2 563 238**	**1 855 539**	**3 180 033**	**3 496 223**	**3 903 219**	**4 562 184**
Pierwszy okres dyskonta (1=rok; 0,5=pół roku)	0,33					
Stopa dyskontowa w okresie (WACC)	9,92%	9,92%	9,92%	9,92%	9,92%	9,92%
Współczynnik dyskonta	0,9690	0,8815	0,8019	0,7295	0,6637	0,6038
Bieżąca wartość wolnych przepływów pieniężnych w okresie	**2 483 668**	**1 635 645**	**2 550 143**	**2 550 622**	**2 590 503**	**2 754 534**

Skumulowana wartość bieżąca wolnych przepływów pięnieżnych	**11 810 582**
Stopa wzrostu po okresie prognozy (q)	1,00%
Przepływy pieniężne w okresie rezydualnym	4 562 184
Wartość rezydualna	**31 181 114**
EV (WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA)	**42 991 696**
Zadłużenie (-)	-15 008 479
Nadwyżka wolnych środków pieniężnych (+)	0
Wartość rynkowa aktywów pozaoperacyjnych (+)	7 384 448
EQUITY (Wartość rynkowa kapitałów własnych)	**35 367 665**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

Wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value) Spółki na dzień 31 sierpnia 2015 r. wynosi 42 991 696 PLN. Na wartość przedsiębiorstwa składa się w szczególności wartość rezydualna, która stanowi 72,5% wartości przedsiębiorstwa, co odpowiada kwocie 31 181 114 PLN. Wartość bieżąca wolnych przepływów pieniężnych z okresu szczegółowej prognozy wynosi natomiast 11 810 582 PLN, co stanowi 27,5% wartości przedsiębiorstwa (Enterprise Value).

Wartość przedsiębiorstwa została pomniejszona o wartość zadłużenia odsetkowego według stanu na Dzień Wyceny w kwocie 15 008 479 PLN.

Wartość przedsiębiorstwa została powiększona o wartość udzielonych pożyczek w ich wartości księgowej wynoszącej na Dzień Wyceny 2 590 447 PLN oraz o wartość posiadanych 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki MTB Poland Sp. z o.o. w ich wartości rynkowej wynoszącej 4 794 001 PLN. Wartość wyżej wymienionych aktywów pozaoperacyjnych została przedstawiona w poniższej tabeli.

Tabela 21: Wartość aktywów pozaoperacyjnych Spółki

Wyszczególnienie	Wartość
Udzielone pożyczki	2 590 447
Udziały w MTB Poland Sp. z o.o.	4 794 001
SUMA	7 384 448

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

MDH Sp. z o.o. nie jest spółką publiczną, jednak nie dokonano korekty wyniku wyceny dochodowej o dyskonto z tytułu braku płynności udziałów Spółki. Celem wyceny jest bowiem ustalenie wartości udziałów Spółki w związku z ustanowieniem na udziałach Spółki zabezpieczenia emisji obligacji. Ze względu na charakter tego typu transakcji, zdaniem Doradcy, nie jest zasadnym uwzględnianie dyskonta z tytułu braku płynności.

Wartość dochodową jednego udziału oraz 100% kapitału własnego Spółki przedstawiono w poniższej tabeli.

Tabela 22: Wartość dochodowa jednego udziału oraz 100% kapitału własnego Spółki

Wyszczególnienie	Wartość
1 udział	4 753,71
Liczba udziałów	7 440
Wartośc 100% kapitałów własnych	35 367 602,40

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

Oszacowana wartość 100% kapitałów własnych Spółki z wykorzystaniem metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych wynosi 35 367 602 PLN (słownie złotych: trzydzieści pięć milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sześćset dwa)

Przeprowadzono również analizę wrażliwości wyniku wyceny na zmiany kosztu kapitału oraz stopy wzrostu przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy. Wyniki analizy wrażliwości przedstawia kolejna tabela.

Tabela 23: Analiza wrażliwości

WACC / q	-1,00%	0,00%	1,00%	2,00%	3,00%
7,9%	37 400 802	40 280 811	43 688 010	47 780 774	52 787 848
8,9%	33 956 811	36 363 283	39 174 131	42 499 853	46 495 144
9,9%	30 984 188	33 017 953	**35 367 665**	38 112 513	41 360 488
10,9%	28 393 894	30 129 714	32 116 349	34 411 870	37 093 711
11,9%	26 117 884	27 612 275	29 308 561	31 250 180	33 493 944

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

5 Wycena metodą porównań rynkowych

5.1 Założenia przyjęte do wyceny

Dla potrzeb wyceny wartości Spółki metodą porównań rynkowych w wariancie spółek porównywalnych wybrano 3 podmioty spełniające kryteria porównywalności (co do przedmiotu działalności), których walory notowane są na regulowanych rynkach publicznych (w tym Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie). Są to spółki działające w branży ochrony zdrowia związane z segmentem produkcji sprzętu ortopedycznego i rehabilitacyjnego:

- Ossur Hf
- Pani Teresa Medica S.A.
- Invacare Corporation,

Zakres prowadzonej działalności przez spółki porównywalne zaprezentowano w kolejnej tabeli.

Tabela 24: Spółki porównywalne do Nazwa Podmiotu notowane na WGPW

Spółki porównywalne			
Nazwa	**Rynek**	**Skrót**	**Opis**
Ossur Hf	CSE	OSSR	Założona w 1971 roku, Össur posiada szerokie doświadczenie w rozwoju, produkcji i sprzedaży nieinwazyjnych produktów ortopedycznych. Spółak je notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Islandii w 1999 roku. Firr nosi nazwę po Össur Kristinsson, protetyku islandzkiego pochodzenia, który opracował przełomowy interfejs silikonowy dla gniazd protetycznych, wkła Iceross®. Opierając się na tej pionierskiej tradycji, Össur wprowadził liczne zmiany do produktów do swojej oferty. Wśród nich są dynamiczne szelki czy pierwsza na świecie kompletna proteza nogi stworzona w bionicznej techno od początku przez Össur.
Pani Teresa Medica S.A.	GPW	TER	Spółka zajmuje się produkcją wyrobów medycznych tekstylnych i dziewiarskich stosowanych w profilaktyce, chirurgii, rehabilitacji i ortopedi Spółka sprzedaje produkty pod dwiema markami: Pani Teresa (m.in. pasy brzuszne i przepuklinowe, pasy i gorsety ortopedyczne, kołnierze szyjne ortopedyczne, wyroby przeciwreumatyczne z apreturą bursztynową) oraz Basis Medica (m.in. opaski elastyczne dziane, pas barkowy, temblaki, wyroby przeciwżylakowe 1 i 2 stopnia).
Invacare Corporation	NYSE	IVC	Invacare Corporation, z siedzibą w Elyria, Ohio, jest światowym liderem w produkcji i dystrybucji innowacyjnych domowych i opieki długoterminowej wyrobów medycznych, które promują odzysk i aktywny styl życia. Invacare zatrudnia ponad 5000 współpracowników i sprzedaje swoje produkty w 80 krajach na całym świecie. Spółka jest notowana na Nowojorskiej Giełdzie Papierów Wartościowych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisów inwestorskich spółek Ossur Hf, Pani Teresa Medica S.A. oraz Invacare Corporation.

W wycenie posłużono się wartościami 4 wskaźników finansowych, którym przyporządkowano następujące wagi:

- P / E – 25%,
- P / EBITDA –25%,
- P / BV – 25%,
- P / S – 25%.

Zastosowanym wskaźnikom przyporządkowano równomierne wagi równe 25%. Doradca przyjął w efekcie powyższego założenie, że znaczenie każdego

SAWYER

z czynników wpływających na wartość firmy reprezentowanych przez powyższe wskaźniki jest porównywalne.

Dane finansowe spółek porównywalnych pochodzą z raportów okresowych publikowanych przez te spółki. Wykorzystane dane finansowe przedstawiono w poniższej tabeli.

Tabela 25: Wyniki finansowe spółek porównywalnych (w tys. jedn. pieniężnych) za okres IIIQ2014-IIQ2015

Nazwa firmy	Wynik netto	EBIT	Wartość księgowa	Przychody	EBITDA	Kapitalizacja
Ossur Hf w tys. EUR	31 207	47 094	254 763	281 998	57 307	5 862 313
Pani Teresa Medica S.A. w tys. PLN	3 038	3 777	16 673	19 109	4 664	35 500
Invacare Corporation w tys. USD	-150 942	-165 129	1 862 214	4 586 552	-67 774	1 946 150

Źródło: Opracowanie własne SAWYER.

Wartości zastosowanych mnożników finansowych obliczono dla każdej ze spółek porównywalnych na podstawie dostępnych sprawozdań finansowych za okres czterech pełnych zakończonych kwartałów poprzedzających Dzień Wyceny tj. za okres 01 lipca 2014 – 30 czerwca 2015 oraz na podstawie średnich notowań z ostatnich 10 dni sesyjnych poprzedzających Dzień Wyceny.

Wartości mnożników przyjętych w wycenie obliczonych dla spółek porównywalnych zaprezentowano w poniższej tabeli. Do wyceny wartości Spółki przyjęto wartość średnią uzyskanych wyników.

Tabela 26: Wartości mnożników dla spółek porównywalnych

Nazwa firmy	P/S	P/EBITDA
Ossur Hf w tys. EUR	20,79	102,30
Pani Teresa Medica S.A. w tys. PLN	1,86	7,61
Invacare Corporation w tys. USD	0,42	-28,72
Najwyższy	20,79	102,30
Najniższy	0,42	-28,72
Średnia	7,69	27,06
Śr. bez skrajnych	1,86	7,61
Mediana	1,86	7,61

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych spółek porównywalnych

5.2 Wyniki wyceny wartości porównawczej Spółki

Wyniki wyceny wartości kapitału własnego Spółki metodą porównań rynkowych na podstawie benchmarku spółek publicznych przedstawia kolejna tabela.

Tabela 27: Wyniki wyceny metodą porównawczą na podstawie benchmarku spółek publicznych

Wyszczególnienie	Kapitalizacja (w tys. zł)	P/E	P/EBITDA	P/BV	P/S
Podstawa wyceny		Wynik netto	EBITDA	Wartość	Przychody
Dane MDH		478 047	2 878 536	17 076 099	48 402 703
Wartość mnożnika		**11,69**	**7,61**	**2,13**	**1,86**
Wycena oparta o wyniki wybranych spółek notowanych na WGPW	**38 443 642**	5 586 109	21 909 877	36 358 142	89 920 441
Wagi		**25%**	**25%**	**25%**	**25%**

Wycena wartości Spółki skorygowana o wsp. braku płynności (-15%)	**32 677 096**
Liczba udziałów	**7 440**
Wartość 1 udziału	**4 392,08**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych okresowych spółek porównywalnych

Z uwagi na fakt, iż MDH Sp. z o.o. nie jest spółką notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych ostateczny wynik wyceny metodą porównawczą został skorygowany o współczynnik braku płynności na poziomie 15%.Tabela 28: Wartość porównawcza jednego udziału oraz 100% kapitału własnego Spółki

Wyszczególnienie	Wartość
Wartość 1 udziału	4 392,08
Liczba udziałów	7 440
Wartośc 100% kapitałów własnych	32 677 075,20

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

Oszacowana wartość 100% kapitałów własnych Spółki z wykorzystaniem metody porównań rynkowych na podstawie benchmarku spółek porównywalnych wynosi 32 677 075 PLN (słownie złotych: trzydzieści dwa miliony sześćset siedemdziesiąt siedem tysięcy siedemdziesiąt pięć).

SPIS TABEL

Tabela 1: Podsumowanie wyników wyceny Spółki 6

Tabela 2: Podstawowe dane Spółki 11

Tabela 3: Struktura geograficzna polskiego eksportu sprzętu instrumentów i urządzeń medycznych do krajów UE w 2011 r. 14

Tabela 4: Przychody ze sprzedaży 25

Tabela 5: Struktura przychodów ze sprzedaży 25

Tabela 6: Pozostałe przychody operacyjne 26

Tabela 7: Przychody finansowe 26

Tabela 8: Koszty działalności operacyjnej 27

Tabela 9: Struktura kosztów działalności operacyjnej 28

Tabela 10: Pozostałe koszty operacyjne 28

Tabela 11: Koszty finansowe 29

Tabela 12: Wartości niematerialne i prawne oraz środki trwałe 30

Tabela 13: Wskaźniki rotacji majątku obrotowego (w dniach) 31

Tabela 14: Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto 31

Tabela 15: Bilans Spółki - aktywa 33

Tabela 16: Bilans Spółki - pasywa 34

Tabela 17: Rachunek zysków i strat 35

Tabela 18: Rachunek przepływów pieniężnych 36

Tabela 19: Koszt kapitału 38

Tabela 20: Wycena Spółki metodą DCF 39

Tabela 21: Wartość aktywów pozaoperacyjnych Spółki 40

Tabela 22: Wartość dochodowa jednego udziału oraz 100% kapitału własnego Spółki 40

Tabela 23: Analiza wrażliwości 41

Tabela 24: Spółki porównywalne do Nazwa Podmiotu notowane na WGPW 42

Tabela 25: Wyniki finansowe spółek porównywalnych (w tys. jedn. pieniężnych) za okres IIIQ2014-IIQ2015 43

Tabela 26: Wartości mnożników dla spółek porównywalnych 43

Tabela 27: Wyniki wyceny metodą porównawczą na podstawie benchmarku spółek publicznych 44

Z uwagi na fakt, iż MDH Sp. z o.o. nie jest spółką notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych ostateczny wynik wyceny metodą porównawczą został skorygowany o współczynnik braku płynności na poziomie 15%.Tabela 28: Wartość porównawcza jednego udziału oraz 100% kapitału własnego Spółki 44

SPIS RYSUNKÓW

Rysunek 1: Powiązanie kapitałowe Spółki z MEDORT S.A. 9

Rysunek 2: Przykładowe produkty Spółki 11

Rysunek 3: Struktura rynku ortopedyczno-rehabilitacyjnego 12

Rysunek 4: Eksport i import sprzętu medycznego przez wybrane kraje Unii Europejskiej w 2011 r. (w mln EUR) 13

Rysunek 5: Wydatki NFZ na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne i medyczne produkty pomocnicze (mln PLN) 16

Rysunek 6: Wydatki PFRON na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne i medyczne produkty pomocnicze (mln PLN) 16

DANE KONTAKTOWE

SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o.

ul. Towarowa 35,

61-896 Poznań,

Biurowiec Delta, V piętro

Osoby kontaktowe w zakresie niniejszego opracowania

Marceli Mierzwicki

Wiceprezes Zarządu SAWYER

tel. kom. +48 601 808 566

mail: marceli.mierzwicki@sawyer.com.pl

Dariusz Ząbkiewicz

Młodszy Konsultant

tel. kom. +48 607 661 873

mail: dariusz.zabkiewicz@sawyer.com.pl

SAWYER

Raport z wyceny spółki

MTB Poland Sp. z o.o.

dla

MEDORT S.A.

wg stanu na 31 sierpnia 2015 r.

Poznań, 26 października 2015 roku

SPIS TREŚCI

SPIS TREŚCI 2

SŁOWNIK 3

WPROWADZENIE 4

1 Wyniki wyceny i rekomendacja 6

2 Charakterystyka spółki MTB Poland Sp. z o.o. 9

2.1 Informacje o Spółce 9

2.2 Otoczenie rynkowe Spółki 11

3 Metodologia wyceny 18

3.1 Wybór metod wyceny 18

3.2 Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych 18

3.3 Metoda porównań rynkowych 21

4 Wycena metodą dochodową DCF 24

4.1 Założenia ogólne do wyceny DCF 24

4.2 Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi 25

4.3 Pozostałe przychody operacyjne 25

4.4 Przychody finansowe 26

4.5 Koszty działalności operacyjnej 27

4.6 Pozostałe koszty operacyjne 28

4.7 Koszty finansowe 29

4.8 Kredyty i pożyczki 29

4.9 Aktywa trwałe 30

4.10 Kapitał obrotowy netto 31

4.11 Pozostałe pozycje bilansowe 32

4.12 Bilans Spółki 32

4.13 Rachunek zysków i strat 33

4.14 Rachunek przepływów pieniężnych 35

4.15 Koszt kapitału 36

4.16 Wyniki wyceny wartości dochodowej Spółki 37

5 Wycena metodą porównań rynkowych 39

5.1 Założenia przyjęte do wyceny 39

5.2 Wyniki wyceny wartości porównawczej Spółki 40

SPIS TABEL 42

SPIS RYSUNKÓW 43

DANE KONTAKTOWE 44

SŁOWNIK

MTB Poland Sp. z o.o., Spółka	MTB Poland Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi przy ul. Hanki Ordonówny 1, numer KRS 0000349366
MEDORT S.A., Zamawiający	MEDORT S.A. z siedzibą w Łodzi przy ul. Andrzeja Struga 20, numer KRS 0000048169
SAWYER, Doradca	SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Towarowej 35, numer KRS 0000432773
Dzień Wyceny	31 sierpnia 2015 r.
Okres Prognozy	od 01 września 2015 r. do 31 grudnia 2019 r.
Przedmiot Wyceny	Przedmiotem wyceny jest 100% udziałów Spółki
Cel opracowania	Określenie wartości Spółki jako przedmiotu zabezpieczenia emisji obligacji

WPROWADZENIE

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z umową nr 32/PK/2015 z dnia 08 października 2015 r., zawartą pomiędzy MEDORT S.A. a SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o.

Przedmiot umowy obejmuje wykonanie wyceny wartości 100% udziałów spółki MTB Poland Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi według stanu na dzień 31 października 2015 r..

Celem wyceny było określenie wartości MTB Poland Sp. z o.o. w związku z zamiarem ustanowienia na udziałach Spółki zabezpieczenia emisji obligacji w postaci zastawu rejestrowego.

Oszacowanie wartości MTB Poland Sp. z o.o. zostało sporządzone z wykorzystaniem metody dochodowej zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metody porównań rynkowych w wariancie spółek porównywalnych, przy uwzględnieniu obecnej sytuacji ekonomiczno-finansowej MTB Poland Sp. z o.o.

Informacje i dane dla potrzeb oszacowania wartości Spółki przekazane były w formie: elektronicznej oraz ustnej. Dostarczone Doradcy informacje i dane stanowią wystarczającą podstawę do wyrażenia opinii o wartości MTB Poland Sp. z o.o.

Doradca, a w szczególności osoby pracujące nad sporządzeniem niniejszej wyceny, nie są w jakikolwiek sposób związane z MTB Poland Sp. z o.o. ani MEDORT S.A., w związku z czym mają pełną zdolność do świadczenia niezależnych usług.

SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania niniejszego opracowania (w części lub całości) przez osoby niebędące jego adresatem (Właściciela oraz Zarząd MEDORT S.A.). SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. nie ponosi również odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

W związku z faktem, iż celem projektu nie była weryfikacja kompletności, rzetelności i prawdziwości wszystkich otrzymanych od MTB Poland Sp. z o.o. informacji, danych, zestawień oraz dokumentów, SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. nie ponosi za nie odpowiedzialności.

Niniejszy dokument stanowi całość i żadna jego część lub strona nie powinna być czytana i interpretowana bez zapoznania się z całością dokumentu.

Wyniki wyceny i rekomendacja

1 Wyniki wyceny i rekomendacja

W efekcie przeprowadzonych przez SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. analiz i obliczeń otrzymano następujące wyniki wyceny wartości Spółki:

Tabela 1: Podsumowanie wyników wyceny Spółki

Metoda wyceny	Wartość 1 udziału	Wartość 100% kapitałów własnych Spółki [PLN]
Metoda dochodowa DCF	**2 977,64**	**4 794 000**
Metoda porównań rynkowych	**6 983,04**	**11 242 694**
REKOMENDACJA	**2 977,64**	**4 794 000**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

Celem wyceny było ustalenie wartości spółki MTB Poland Sp. z o.o. oraz jednego udziału w związku z planowanym ustanowieniem na udziałach Spółki zabezpieczenia emisji obligacji w postaci zastawu rejestrowego.

Uwzględniając cel wyceny, Doradca dokonał wyceny wartości Spółki z wykorzystaniem metody dochodowej DCF oraz metody porównań rynkowych.

W metodach dochodowych przedsiębiorstwo rozumiane jest, jako podmiot gospodarczy ukierunkowany przede wszystkim na wzrost dochodów oraz wartości. Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF określa zdolność firmy do generowania dochodów (korzyści i zysków), które wynikają z połączenia umiejętności menedżerskich, wykorzystania posiadanych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów.

Metoda porównań rynkowych zakłada natomiast oszacowanie wartości przedsiębiorstwa na podstawie informacji o mnożnikach finansowych spółek giełdowych, których wartość rynkowa jest znana. Mnożniki konstruowane są w oparciu o relację wartości rynkowej spółki notowanej na rynku publicznym do określonej zmiennej ekonomicznej.

Jeśli celem wyceny jest określenie wartości przedmiotu zabezpieczenia emisji obligacji wówczas optymalnym, powszechnie akceptowalnym i najczęściej stosowanym podejściem do wyceny jest wykorzystanie metody dochodowej zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF. Również w ocenie SAWYER **podejście dochodowe DCF stanowi najlepszy miernik wartości przedsiębiorstwa.**

Spółka MTB Poland Sp. z o.o. nie jest podmiotem notowanym na rynku publicznym. Spółki porównywalne wykorzystane w wycenie metodą porównań rynkowych zostały dobrane na podstawie reguły arm's length w branży produkcji wyrobów medycznych związanych z ortopedią i rehabilitacją. Doradca wykorzystał w wycenie spółki zagraniczne z uwagi na brak wystarczającej liczby podmiotów porównywalnych na polskim rynku kapitałowym. W efekcie wyselekcjonowany benchmark zawiera spółki z Polski, z Islandii oraz z USA. Uwzględniając jednak znacząco niższy poziom wyników finansowych, i różną skalę prowadzonej działalności przez MTB Poland Sp. z o.o. w relacji do spółek porównywalnych z wybranego

benchmarku, Doradca traktuje w tym przypadku metodę porównań rynkowych jako pomocniczą. Wynik wyceny uzyskany metodą porównań rynkowych wskazuje jednak na potencjał do budowania wartości Spółki w kolejnych latach.

SAWYER stoi na stanowisku, iż wycena wartości Spółki oszacowana metodą DCF określa jej rzeczywistą wartość rynkową.

Reasumując:

Wartość 100% kapitałów własnych spółki MTB Poland Sp. z o.o., na podstawie wyceny sporządzonej przez SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o., wg stanu na 31 sierpnia 2015 r. wynosi:

4 794 000 PLN

natomiast wartość 1 udziału Spółki wynosi:

2 977,64 PLN

Michał Sawicki — Prezes Zarządu

Marceli Mierzwicki — Wiceprezes Zarządu

Poznań, 26 października 2015 r.

Opis przedmiotu wyceny

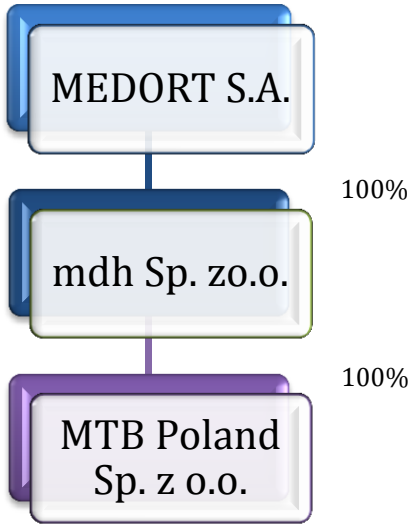
SAWYER

2 Charakterystyka spółki MTB Poland Sp. z o.o.

2.1 Informacje o Spółce

Spółka MTB Poland Sp. z o.o. jest podmiotem należącym do grupy kapitałowej MEDORT S.A.

Rysunek 1: Powiązanie kapitałowe Spółki z MEDORT S.A.



Źródło: Dane Spółki

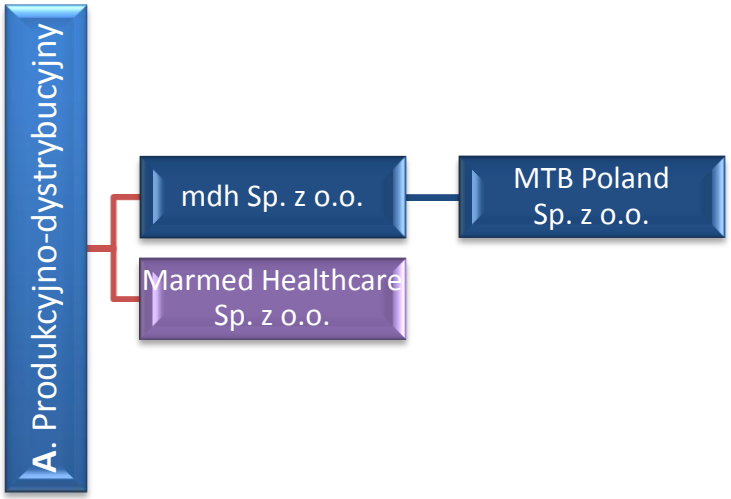
Grupa MEDORT S.A. jest znaczącym dystrybutorem europejskiego rynku sprzętu rehabilitacyjno-ortopedycznego a także liderem polskiego oraz węgierskiego rynku rehabilitacyjnego.

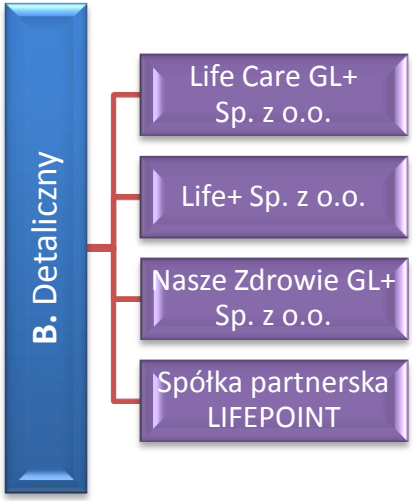
MEDORT S.A. specjalizuje się w produkcji, dystrybucji i sprzedaży detalicznej sprzętu medycznego:

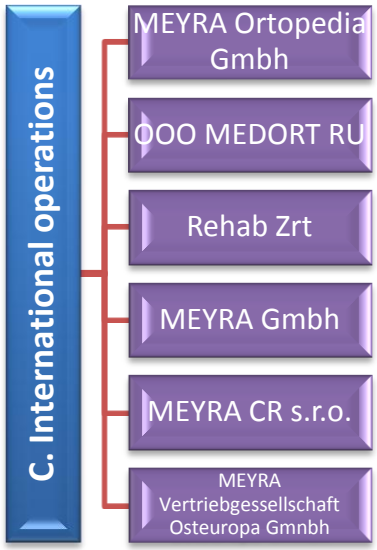
- nie inwazyjnego sprzętu ortopedycznego,
- sprzętu rehabilitacyjnego,
- obuwia profilaktycznego.

Spółki z grupy MEDORT S.A. prowadzą sprzedaż hurtową produktów własnych oraz innych renomowanych producentów do prawie 85% istniejących podmiotów z branży oraz sprzedaż detaliczną w największej sieci 60 własnych i partnerskich placówek w całej Polsce.

Działalność grupy MEDORT S.A. tworzą trzy główne piony:







MTB Poland sp. z o.o. jest nowo powstałą fabryką wózków inwalidzkich aktywnych, których produkcja uzupełniła ofertę produktową grupy MEDORT S.A.. Wyłącznym dystrybutorem wózków aktywnych jest spółka mdh sp. z o.o.

Firma MTB Poland istnieje na rynku od 1993 roku. Produkowane przez Spółkę wózki inwalidzkie oznaczone są marką MTB Poland i obejmują serie:

- Tornado / Tornado STAB,
- Aviator / Aviator STAB,
- Tornado Junior / TJ STAB.

Rysunek 2: Wózki inwalidzkie produkowane przez Spółkę

Źródło: Dane Spółki, http://www.mtbpoland.pl/oferta.html

Produkowane przez Spółkę wózki Tornado i Aviator przeszły pozytywnie badania w laboratorium mechanicznym na zgodność z następującymi normami: PN-EN 12183:2011; PN-EN 12182:2005; PN-ISO 7176, PN-EN 1021-1:2007.

Podstawowe dane na temat Spółki przedstawia kolejna tabela.

Tabela 2: Podstawowe dane Spółki

Wyszczególnienie	Dane Spółki
Nazwa	**MTB Poland Sp. z o.o.**
Siedziba / adres Zarządu	93-233 Łódź, ul. Hanki Ordonówny 1
Forma prawna	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Telefon / Fax	42 678 24 46
Adres e-mail	biuro@mtbpoland.pl
Adres strony www	http://mtbpoland.pl
Organ rejestrowy	Sąd Rejonowy dla Łodzi Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego
Numer Rejestru (KRS)	0000349366
NIP	728-025-73-75
Regon	470282112
Podstawowa działalność	PRODUKCJA ROWERÓW I WÓZKÓW INWALIDZKICH (PKD 30.92.Z)
Udziałowcy / właściciele	mdh Sp. z o.o. (1 610 udziałów, 100,00% udział w kapitale Spółki)
Kapitał podstawowy	Kapitał zakładowy Spółki wynosi 161 000 PLN i dzieli się na 1 610 udziałów o wartości nominalnej 100 PLN każdy)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie KRS oraz strony internetowej Spółki

2.2 Otoczenie rynkowe Spółki

Rynek sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego jest częścią branży produkcji sprzętu medycznego. Głównym determinantem rozwoju rynku ortopedyczno-rehabilitacyjnego jest problem starzejącego się społeczeństwa, co niewątpliwie wpływa na dynamiczny wzrost liczby przedsiębiorstw produkujących sprzęt rehabilitacyjno-ortopedyczny.

Rysunek 3: Struktura rynku ortopedyczno-rehabilitacyjnego

Źródło: Dane Spółki

W ramach struktury rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego można wyróżnić następujące segmenty:

- produkty chroniące drogi oddechowe,
- nieinwazyjny sprzęt ortopedyczny,
- buty ortopedyczne,
- produkty rehabilitacyjne,
- medyczne produkty pomocnicze,
- produkty protetyczne,
- sprzęt poprawy słuchu i wzroku.

Podstawowa działalność Grupy MEDORT skupia się na czterech segmentach rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego tj. na segmencie:

- nieinwazyjnego sprzętu ortopedycznego,
- produktów profilaktycznych,
- produktów rehabilitacyjnych,
- medycznych produktów pomocniczych.

2.2.1 Europejski rynek

Unijny rynek instrumentów i urządzeń medycznych szacuje się na blisko 100 mld EUR. Stanowi to prawie 30% rynku światowego. Unijny przemysł sprzętu medycznego jest jednym z głównych kreatorów wzrostu gospodarczego w regionie. Nie tylko dlatego, że z roku na rok zwiększa wartość produkcji w rzadko notowanym dzisiaj tempie ok. 8%, lecz także dlatego, że sektor ten co roku na prace badawczo-rozwojowe przeznacza aż 8% wpływów ze sprzedaży (7,5 mld EUR).

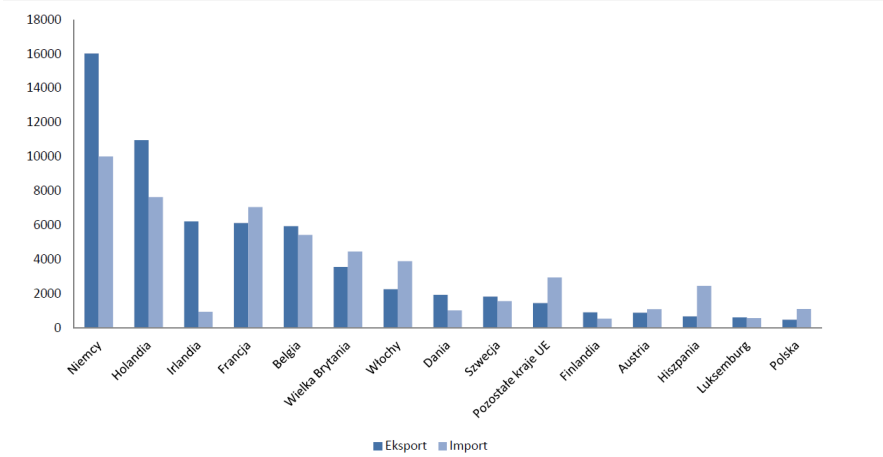
Ponadto w szybkim tempie rośnie liczba zatrudnionych przy produkcji instrumentów i urządzeń medycznych. Szacuje się, że przekracza już 500 tys. osób, czyli wynosi o blisko 200 tys. więcej niż 10 lat temu.

Cechą wyróżniającą przemysł sprzętu medycznego nie tylko w Unii Europejskiej, lecz także na świecie jest bardzo wysoki poziom eksportu.

Przeciętnie w skali globalnej wynosi on ok. 50%, w UE jest jednak jeszcze wyższy i sięga 60%.

Kraje Unii Europejskiej należą do grupy czołowych eksporterów i importerów sprzętu medycznego na świecie. Zdecydowanie największym eksporterem tego rodzaju wyrobów są Niemcy. Wartość wywozu wytwarzanego w tym kraju sprzętu medycznego przekracza 16 mld EUR rocznie. Na drugim miejscu jest Holandia - prawie 11 mld EUR, a na kolejnych - Irlandia, Francja i Belgia - po mniej więcej 6 mld EUR[1].

Rysunek 4: Eksport i import sprzętu medycznego przez wybrane kraje Unii Europejskiej w 2011 r. (w mln EUR)



Źródło: Enterprise Europe Network

[1] http://een.org.pl/index.php/dzialalnosc-gospodarcza---spis/articles/rynek-instrumentow-i-urzadzen-medycznych-w-ue.html

Pod względem wartości rynku sprzętu i urządzeń medycznych, rynek niemiecki jest największym w Unii Europejskiej i trzecim na świecie (po USA i Japonii). W Niemczech żyje ok. 14,8 mln osób niepełnosprawnych (Eurostat, dane odnoszące się do osób powyżej piętnastego roku życia). W 2013 roku wartość rynku sprzętu medycznego w Niemczech wyniosła ponad 25,6 mld USD[2]. Wartość eksportu według stanu na 2011 rok przekraczała w Niemczech kwotę 16 mld EUR zgodnie z danymi Enterprise Europe Network.

2.2.2 Rynek krajowy

W Polsce funkcje zarządcze, finansowania oraz nadzoru i kontroli systemu ochrony zdrowia rozdzielone są pomiędzy Ministerstwo Zdrowia, Narodowy Fundusz Zdrowia oraz samorządy terytorialne. NFZ – główny płatnik w Polskim systemie ochrony zdrowia składa się z centrali NFZ oraz 16 oddziałów wojewódzkich. Ma on za zadanie finansować świadczenia opieki zdrowotnej i kontraktować je z publicznymi i niepublicznymi świadczeniodawcami, a także monitorować wywiązywanie się z warunków tychże umów. Działania NFZ nadzoruje Ministerstwo Zdrowia, natomiast nadzór w zakresie gospodarki finansowej NFZ sprawuje Ministerstwo Finansów. Dodatkowym zadaniem Ministerstwa Zdrowia jest wytyczanie polityki zdrowotnej, finansowanie i wdrażanie programów zdrowotnych, finansowanie wybranych świadczeń wysokospecjalistycznych i większych

[2] Germany Medical Devices Report" Espicom Business Intelligence, 2015

inwestycji. Terytorialne władze samorządowe wszystkich szczebli są odpowiedzialne za identyfikowanie potrzeb zdrowotnych swoich mieszkańców, planowanie podaży świadczeń zdrowotnych, promocję zdrowia, a w stosunku publicznych jednostek opieki zdrowotnej, dla których są organami założycielskimi, pełnią pewne funkcje związane z zarządzaniem placówką. Świadczenia opieki zdrowotnej udzielane są przez publiczne i niepubliczne podmioty lecznicze, jak również indywidualne i grupowe praktyki lekarskie. Głównym źródłem finansowania systemu są, odprowadzane do Narodowego Funduszu Zdrowia, obowiązkowe składki ubezpieczeniowe stanowiące 9% dochodów osobistych. Składki na ubezpieczenie zdrowotne są gromadzone przez ZUS i KRUS, a następnie są przekazywane do NFZ. Niektóre świadczenia wysokospecjalistyczne finansowane są bezpośrednio z budżetu Ministerstwa Zdrowia oraz z budżetu Państwa (np. przedszpitalne ratownictwo medyczne)[3].

W ramach ubezpieczenia zdrowotnego, ubezpieczonym przysługuje refundacja przedmiotów ortopedycznych i środków pomocniczych. Są one refundowane w różnej wysokości i na określony czas. Wysokość refundacji oraz okres użytkowania określają przepisy Rozporządzenia Ministra Zdrowia z dnia 29 sierpnia 2009 r. w sprawie świadczeń gwarantowanych z zakresu zaopatrzenia w wyroby medyczne będące przedmiotami ortopedycznymi oraz środkami pomocniczymi (Dz. U. z dnia 31 sierpnia 2009 r. Nr 139 poz. 1141 z późn. zm.).

Polska nie zalicza się do grupy największych eksporterów instrumentów i urządzeń medycznych. Należy jednak zauważyć, że wartość tego eksportu w ostatnich latach szybko rośnie. Jeśli bowiem w pierwszym roku naszego członkostwa w UE wynosiła ona 163 mln EUR, to siedem lat później (w 2011 r.) zbliżyła się do 500 mln EUR. Wzrost był więc 3-krotny.

Największymi zagranicznymi odbiorcami polskiego sprzętu medycznego są kraje Unii Europejskiej. W 2011 r. eksport do tych państw wyniósł 391 mln EUR, co stanowiło prawie 80% eksportu tych wyrobów ogółem.

Tabela 3: Struktura geograficzna polskiego eksportu sprzętu instrumentów i urządzeń medycznych do krajów UE w 2011 r.

Wyszczególnienie	Wartość eksportu w mln EUR	Udział w eksporcie do UE (w %)
Niemcy	167	43
Dania	130	33
Francja	32	8,17
Pozostałe	64	15,95
Razem	**391**	**100**

Źródło: http://een.org.pl

[3] Dane Spółki

Unijnym liderem wśród odbiorców polskich instrumentów i urządzeń medycznych są Niemcy, na które przypada ponad 42% polskiego eksportu. Na drugim miejscu jest Dania z udziałem 33%, a na trzecim Francja - ponad 8%.[4]

Korzystne perspektywy rozwoju rynku sprzętu medycznego w Polsce i w UE, wynikają również ze zmian demograficznych i społecznych, takich jak:

- starzejące się społeczeństwo - szacuje się, że udział osób w wieku 65 lat i wyższym w stosunku do osób w wieku 15-65 lat w Polsce w 2050 r. przekroczy 40% i będzie jednym z najwyższych w Europie,
- zmieniająca się struktura zachorowalności, wzrost liczby urazów,
- zmiana stylu życia, wzrost aktywności fizycznej społeczeństwa,
- większa troska i dbałość o zdrowie,
- wzrost zamożności społeczeństwa – PKB Polski w ujęciu per capita wzrosło prawie 3-krotnie w ciągu ostatnich 20 lat, natomiast polska gospodarka stała się 20. gospodarką świata[5].

Nieprzerwany wzrost liczby producentów sprzętu medycznego wynika przede wszystkim z powiększającego się rynku wewnętrznego oraz ekspansji polskich przedsiębiorstw na rynku zagraniczne, do najważniejszych produktów eksportowych polskich producentów można zaliczyć:

- sprzęt rehabilitacyjny,
- aparaturę bioelektroniczną,
- wyposażenie sal operacyjnych,
- meble przeznaczone do placówek medycznych,
- narzędzia chirurgiczne.

Według raportu „Rynek sprzętu medycznego w Polsce 2013. Prognozy rozwoju na lata 2013-2016" przygotowanego przez PMR Publications w 2013 r. wartość rynku sprzętu medycznego w Polsce wzrośnie o około 3% i osiągnie wartość ok. 4,1 mld PLN. Według wcześniejszych publikacji PMR, dynamika wzrostu wartości rynku sprzętu medycznego od 2013 miała wynieść ponad 25%, a tendencja ta miała utrzymać się do 2016 r., czyli terminu na dostosowanie zakładów opieki zdrowotnej w Polsce do standardów europejskich. Na gorsze niż zakładane dynamiki wzrostu sektora nałożyło się kilka czynników, takich jak m.in. przerwa w dostawie środków unijnych spowodowana kończącymi się Regionalnymi Programami Operacyjnymi oraz Programem Operacyjnych Infrastruktura i Środowisko, rosnący poziom zadłużenia Samodzielnych Publicznych Zespołów Opieki Zdrowotnej, spadek wartości domowych budżetów spowodowana rosnącymi cenami leków oraz, ogólne osłabienie koniunktury gospodarczej.

Perspektywy dla subsegmentów rynku urządzeń medycznych, na których działa Grupa Emitenta, jest lepsza z uwagi na istotne zwiększenie budżetowanych wydatków na sprzęt ortopedyczno-rehabilitacyjny. Zgodnie z

[4] http://een.org.pl/index.php/dzialalnosc-gospodarcza---spis/articles/rynek-instrumentow-i-urzadzen-medycznych-w-ue.html
[5] MEDORT S.A., Dokument Informacyjny 2013

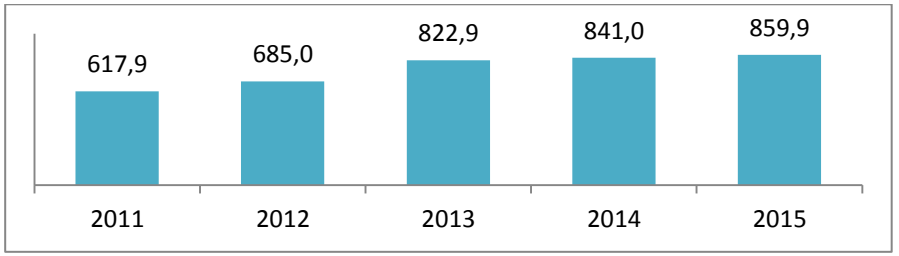
danymi NFZ, budżet ten wzrósł ze 618 mln PLN w 2011 do 841 mln PLN w 2014 roku[6].

Według danych Narodowego Spisu Powszechnego liczba osób niepełnosprawnych w Polsce wynosiła około 4,7 mln (dokładnie 4 697,5 tys.) w 2011 r. Tym samym liczba osób niepełnosprawnych w Polsce stanowiła 12,2% ludności kraju w 2011 r. wobec 14,3% w 2002 r. (blisko 5,5 mln osób niepełnosprawnych w 2002 roku). Instytucją o znaczącym wpływie na rozwój rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego jest Narodowy Fundusz Zdrowia, którego wydatki na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne w 2011 r. wyniosły 152 mln EUR (od 2006 r. wydatki NFZ rosły w stałym tempie 5,5% do 2011 r.). NFZ w 2013 r. zabudżetował wydatki na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne w wysokości 211 mln EUR.

Kolejnym istotnym podmiotem, który wspiera rozwój rynku sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego jest Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych (PFRON), którego wydatki stanowią 20% wydatków na sprzęt ortopedyczno-rehabilitacyjny w Polsce.[7]

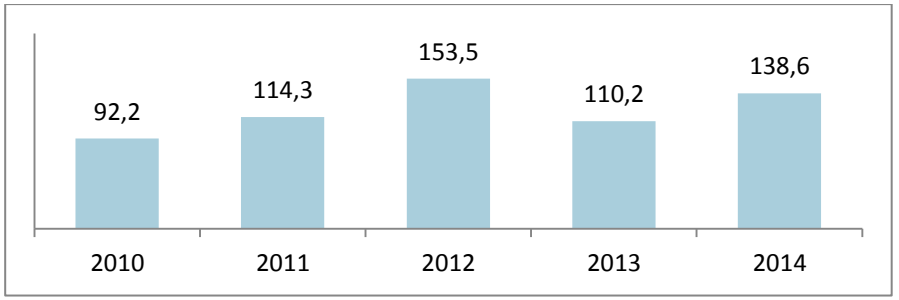
Powszechna dostępność refundacji kosztów poniesionych w związku z zakupem sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego przez wymienione podmioty (NFZ, PFRON) oraz pomoc w pokryciu wkładu własnego (PFRON, MOPS) sprawia, że głównym czynnikiem determinującym poziom sprzedaży sprzętu ortopedyczno-rehabilitacyjnego są czynniki demograficzno-społeczne.

Rysunek 5: Wydatki NFZ na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne i medyczne produkty pomocnicze (mln PLN)



Źródło: Dane NFZ

Rysunek 6: Wydatki PFRON na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne i medyczne produkty pomocnicze (mln PLN)



Źródło: Dane PFRON

[6] „Rynek sprzętu medycznego w Polsce 2013. Prognozy rozwoju na lata 2013-2016" PMR Publications, 2013
[7] MEDORT S.A. Dokument Informacyjny 2013

Metodologia wyceny

SAWYER

3 Metodologia wyceny

3.1 Wybór metod wyceny

Doradca dokonał wyceny Spółki z wykorzystaniem **dwóch metod**:

- metody dochodowej – zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF,
- metody porównań rynkowych – w wariancie spółek porównywalnych.

3.2 Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Istotą metod dochodowych wyceny wartości przedsiębiorstwa jest wskazanie źródła wartości w przepływach pieniężnych, jakie generuje przedsiębiorstwo swoim właścicielom. Metody dochodowe opierają się na prognozowaniu możliwych do wygenerowania przez dane przedsiębiorstwo wyników finansowych, jednocześnie uwzględniając czynniki ryzyka takiej prognozy odzwierciedlone w stopie dyskontowej wykorzystanej do oszacowania wartości bieżącej prognozowanych korzyści.

Dochodowe podejście do wyceny wartości przedsiębiorstwa zakłada, iż stanowi ono samodzielny podmiot gospodarczy, ukierunkowany przede wszystkim na wzrost dochodów oraz wartości, wykorzystujący w działalności dostępne zasoby o charakterze zarówno rzeczowym i niematerialnym.

W metodzie zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF wartość rynkowa spółki równa jest sumie korzyści finansowych, jakie przyniesie wyceniana spółka właścicielowi. Korzyści te stanowi suma:

- zaktualizowanej wartości salda przepływów pieniężnych działalności firmy w założonym horyzoncie prognozy;
- zaktualizowanej wartości rezydualnej, czyli wartości przedsiębiorstwa po zakończeniu okresu szczegółowej prognozy.

Wartość przedsiębiorstwa w metodzie DCF określana jest zgodnie z formułą:

$$W = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \ldots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} + \frac{RV}{(1+r)^n}$$

gdzie oznaczono:

W	wartość firmy
CF	przepływ pieniężny z działalności firmy w danym okresie
r	stopa dyskontowa (oczekiwana stopa zwrotu)
n	ilość okresów szczegółowej prognozy
RV	wartość rezydualna

Wycena wartości spółki dokonana metodą zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych DCF uwzględnia wszystkie zdarzenia, jakie mają wpływ na sytuację finansową firmy: zarówno te, które miały miejsce w przeszłości, mające swoje konsekwencje w dniu wyceny, jak również w wyniku wyceny uwzględnione są zdarzenia z okresu prognozy.

Określenie przepływów pieniężnych

Przepływ pieniężny przyjęty do wyceny stanowią wolne operacyjne przepływy pieniężne należne wszystkim stronom finansującym przedsiębiorstwo (FCFF – ang. Free Cash Flow to Firm). Wolny operacyjny przepływ pieniężny w danym okresie stanowi różnica pomiędzy przychodami ze sprzedaży netto, a kosztami działalności operacyjnej bez amortyzacji, pomniejszoną o zmiany kapitału obrotowego netto, wartość nakładów inwestycyjnych na zakup wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych oraz obciążenia podatkowe (podatek dochodowy od EBIT). Przy tej konstrukcji przepływów, wolne przepływy pieniężne (FCFF) przyjęte do wyceny nie uwzględniają wpływów i wydatków z działalności finansowej.

Prognoza wolnych przepływów pieniężnych sporządzana jest w ujęciu nominalnym, przy założeniu braku zmian i utrzymania w całym okresie projekcji stałego poziomu stóp procentowych, stawek podatkowych oraz inflacji, równym ich poziomowi z dnia wyceny.

Wartość rezydualna

Wartość rezydualna oznacza wartość przedsiębiorstwa po okresie szczegółowej projekcji i obliczana jest według formuły renty wieczystej:

$$RV = \frac{(1+q)CF_n}{r-q}$$

gdzie oznaczono:

RV	wartość rezydualna
q	parametr wzrostu przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej projekcji
CFn	przepływ w okresie rezydualnym

Przepływ pieniężny w okresie rezydualnym szacowany jest albo jako przepływ ostatniego roku szczegółowej projekcji z uwzględnieniem skorygowanej relacji pomiędzy wielkością nakładów inwestycyjnych i amortyzacją albo jako średni poziom/mediana wolnych przepływów gotówkowych z pełnych lat projekcji[8].

Ponadto dla potrzeb przepływu w okresie rezydualnym wyznaczonego na podstawie ostatniego roku projekcji zakłada się, że zmiany wartości kapitału obrotowego netto uwzględniają zarówno wartości wskaźników rotacji z okresu szczegółowej projekcji oraz wartości przychodów i kosztów powiększonych o stopę wzrostu przyjętą dla RV.

Stopa dyskontowa

Stopa dyskontowa dla wycenianego przedsiębiorstwa określona jest w ujęciu nominalnym, przy założeniu utrzymania w całym okresie projekcji stałego

[8] Przepływ w okresie rezydualnym ustalany jest na poziomie przepływu z ostatniego roku szczegółowej projekcji z uwzględnieniem koniecznych relacji, za wyjątkiem sytuacji, w której wolne przepływy gotówkowe w okresie szczegółowej projekcji charakteryzują się wysoką zmiennością, wtedy przepływ rezydualny ustalany jest na poziomie średniej tych przepływów (przepływy dodatnie i ujemne) lub mediany (zmienne przepływy dodatnie).

poziomu stóp procentowych, stawek podatkowych oraz inflacji, równym ich poziomowi z dnia wyceny.

Prognoza stopy dyskontowej ustalona jest na podstawie oszacowania średniego ważonego kosztu kapitału (WACC – anf. Weighted Average Cost of Capital) zgodnie z poniższym wzorem:

$$WACC = r_w \times \frac{K_w}{K} + r_o \times \frac{D}{K} \times (1 - T)$$

gdzie oznaczono:

WACC	średni ważony koszt kapitału
r_w	stopa zwrotu z kapitałów własnych
K_w	wartość rynkowa kapitałów własnych
K	suma kapitałów własnych i obcych
r_o	stopa zwrotu z kapitałów obcych
D	wartość rynkowa kapitałów obcych
T	stawka podatku dochodowego

Rynkowa wartość kapitałów własnych szacowana jest przy zastosowaniu metody iteracyjnej. Powyższa metoda pozwala jednocześnie ustalić wartość WACC i rynkową wartość kapitału własnego, która z kolei wyznaczana jest przy użyciu WACC poprzez dyskontowanie wolnych przepływów pieniężnych i odejmowanie stanu zadłużenia.

Koszt kapitału własnego zostanie oszacowany zgodnie z założeniami teorii i modelu CAPM, zgodnie z poniższą formułą.

$$r = r_f + (r_m - r_f) \times \beta$$

gdzie oznaczono:

rf	stopa zwrotu z instrumentów wolnych od ryzyka
rm	stopa zwrotu z portfela rynkowego
β	współczynnik ryzyka zmiany stopy zwrotu danego papieru wartościowego na zmianę stopy zwrotu portfela rynkowego

W wycenie wykorzystuje się odlewarowany wskaźnik beta oszacowany na podstawie poziomu ryzyka systematycznego obliczonego dla spółek z branży wycenianego podmiotu. Odlewarowany wskaźnik beta jest następnie ponownie zlewarowany stałym/zmiennym poziomem dźwigni finansowej oraz stawką podatku dochodowego właściwymi dla spółki będącej przedmiotem wyceny.

W celu lewarowania/delewarowania wskaźnika beta wykorzystano wzór Hamady:

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T \times D/E)]$$

gdzie oznaczono:

βl	beta lewarowana
βu	beta odlewarowana
T	stawka podatku dochodowego
D/E	relacja zobowiązań finansowych do kapitału własnego

Koszt kapitału obcego obliczany jest na podstawie oszacowania kosztu poszczególnych kredytów i pożyczek, określenia ich udziałów w sumie zadłużenia oraz przyjęcia odpowiednich stawek podatkowych zgodnie z ustawą o podatku dochodowym od osób prawnych. Prognoza kosztu poszczególnych kredytów i pożyczek szacowana jest przy założeniu stałego poziomu stóp procentowych, równego poziomowi z dnia wyceny.

3.3 Metoda porównań rynkowych

Wycena wartości spółki metodą porównań rynkowych może zostać przeprowadzona, jeśli istnieje możliwość zidentyfikowania spółki bądź spółek, których walory są w sposób ciągły notowane na rynkach publicznych i których zakres oraz specyfika prowadzonej działalności odzwierciedlają działalność Spółki wycenianej.

Metoda porównań rynkowych zakłada oszacowanie wartości przedsiębiorstwa na podstawie informacji o mnożnikach finansowych spółek, których wartość rynkowa jest znana. Mnożniki konstruowane są w oparciu o relację wartości rynkowej spółki notowanej na rynku do określonej zmiennej ekonomicznej.

W celu skonstruowania mnożników do wyceny najczęściej wykorzystywane są następujące zmienne ekonomiczne:

- Przychody ze sprzedaży,
- EBIT (wynik na działalności operacyjnej),
- Wynik netto,
- Wartość księgowa kapitału własnego,
- Przepływy z działalności operacyjnej.

Relacje wartości rynkowej spółki oraz wybranych zmiennych zapisuje się zgodnie z poniższą formułą:

$$\frac{W_{benchmark}}{z_{benchmark}} = \frac{W_{spólka}}{z_{spólka}}$$

gdzie oznaczono:

$W_{benchmark}$	Wartość rynkowa spółki porównywalnej
$z_{benchmark}$	Zmienna ekonomiczna spółki porównywalnej
$W_{spółka}$	Wartość rynkowa wycenianej spółki
$z_{spółka}$	Zmienna ekonomiczna wycenianej spółki

Wycena wartości rynkowej spółki polega przekształceniu relacji oraz dokonaniu obliczeń zgodnie z formułą:

$$W_{spólka} = z_{spólka} \times \frac{W_{banchmark}}{z_{benchmark}}$$

Miarą wartości rynkowej spółki mogą stanowić:

- Kapitalizacja (Value of Equity) - wartość kapitałów własnych spółki – iloczyn ceny akcji w dniu wyceny oraz ogólnej liczby akcji stanowiących kapitał akcyjny
- Entreprise value (EV) – kapitalizacja spółki plus zadłużenie finansowe netto

W efekcie powyższego w wycenie metodą porównań rynkowych znajdują zastosowanie wskaźniki (mnożniki):

1. Mnożniki Equity Value (kapitalizacji), służące do określenia bezpośrednio wartości rynkowej kapitału własnego spółki będącej przedmiotem wyceny:

- (P/E) - cena do zysku netto,
- (P/EBIT) - cena do zysku operacyjnego,
- (P/BV) - cena do wartości księgowej,
- (P/S) - cena do przychodów ze sprzedaży,
- (P/CFO) - cena do przepływów z działalności operacyjnej.

2. Mnożniki Enterprise Value (wartość całego przedsiębiorstwa), pozwalające ustalić rynkową wartość całego przedsiębiorstwa – kapitału własnego wraz z zadłużeniem.

- (EV/S) – enterprise value do przychodów ze sprzedaży,
- (EV/EBIT) – enterprise value do wyniku na działalności operacyjnej,
- (EV/EBITDA) – enterprise value do wyniku na działalności operacyjnej powiększonego o amortyzację.

W przypadku zidentyfikowania kilku spółek stanowiących benchmark spełniający odpowiednie kryteria wyceny do obliczeń wykorzystywana jest mediana wartości wskaźników (mnożników) obliczonych dla poszczególnych spółek porównywalnych.

W celu uwzględnienia wszystkich czynników kształtujących wartość rynkową przedsiębiorstwa stosuje się równolegle kilka zmiennych i na podstawie uzyskanych wyników porównań cząstkowych dokonywana jest kalkulacja średniej ważonej stanowiącej wynik oszacowania wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

W przypadku, kiedy przedmiotem wyceny jest spółka,, której walory nie podlegają obrotowi na rynku publicznym, do wyniku wyceny wartości rynkowej przedsiębiorstwa może zostać zastosowane dyskonto z tytułu braku płynności. Rezultat uzyskany po zdyskontowaniu wartości o wskaźnik z tytułu braku płynności na poziomie 15% stanowi ostateczną wartość rynkową przedsiębiorstwa.

Wyniki wyceny

4 Wycena metodą dochodową DCF

4.1 Założenia ogólne do wyceny DCF

Do wyceny wartości Spółki metodą DCF przyjęto następujące założenia:

1. Dniem Wyceny jest 31 sierpnia 2015 r.
2. Okres Prognozy obejmuje okres od 01 września 2015 r. do 31 grudnia 2019 r.
3. Prognozy finansowe zostały przygotowane w ujęciu rocznym, poza okresem od 01 września 2015 r. do 31 grudnia 2015 r., którego prognozę sporządzono w ujęciu półrocznym.
4. Podstawą kalkulacji prognoz była prognoza finansowa Spółki na lata 2015-2020 sporządzona przez Spółkę oraz pozostałe założenia dotyczące przyszłej strategii Spółki oraz oczekiwanych wyników finansowych, przekazane przez Zamawiającego. Prognoza została sporządzona przez Doradcę na potrzeby wyceny, na podstawie założeń przedstawionych przez Spółkę.
5. Prognozy finansowe zaprezentowano w cenach nominalnych. W wycenie przyjęto stały poziom inflacji oraz stopy procentowej wolnej od ryzyka z Dnia Wyceny w całym Okresie Prognozy.
6. Prognoza wolnych przepływów gotówkowych oraz prognoza stopy dyskontowej przygotowywane są w ujęciu nominalnym, przy założeniu utrzymania w całym Okresie Projekcji stałego poziomu wskaźnika inflacji, równego poziomowi z Dnia Wyceny. W całym Okresie Projekcji:
   6.1. podstawą prognoz finansowych są prognozowane zmiany poszczególnych pozycji rachunku zysków i strat wynikające jedynie ze wzrostu w ujęciu ilościowym oraz oczekiwanych zmian polityki cenowej Spółki,
   6.2. prognoza nominalnej stopy dyskontowej uwzględnia stały poziom stopy wolnej od ryzyka oraz premii za inwestycyjne ryzyko rynkowe kraju, równe poziomowi z Dnia Wyceny,
   6.3. prognoza kosztu poszczególnych kredytów i pożyczek szacowana jest przy założeniu stałego poziomu stóp procentowych oraz premii kosztu długu z Dnia Wyceny.
7. Przepływ w okresie rezydualnym przyjęto na poziomie przepływu pieniężnego prognozowanego przez Spółkę na 2020 rok, z uwzględnieniem skorygowanej relacji pomiędzy wielkością nakładów inwestycyjnych i amortyzacją.
8. Stopa wzrostu po okresie projekcji (q): 1%.
9. W Okresie Prognozy nie założono wypłat z zysku ani dywidendy na rzecz właścicieli.
10. Wartość rynkową kapitałów własnych oszacowano poprzez odjęcie od wartości przedsiębiorstwa (EV) wartości zaciągniętych pożyczek według stanu na Dzień Wyceny.
    10.1. Wartość zadłużenia netto Spółki ujęta w wycenie stanowi rzeczywistą wartość zobowiązań z tytułu pożyczek udzielonych Spółce przez MDH Sp. z o.o. oraz rzeczywiste saldo środków pieniężnych zarejestrowane przez Spółkę według stanu na Dzień Wyceny.

11. W Spółce według stanu na Dzień Wyceny nie zidentyfikowano aktywów o pozaoperacyjnym charakterze.

4.2 Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi

Prognoza przychodów ze sprzedaży została oparta na danych przedstawionych przez Zamawiającego. Łączna wartość przychodów ze sprzedaży prognozowana przez Spółkę na 2015 rok wynosi 2,19 mln PLN i planuje się jej stopniowy wzrost 20% r/r w Okresie Prognozy do 3,57 mln PLN w 2019 roku.

W kolejnej tabeli zaprezentowano historyczne przychody ze sprzedaży osiągnięte przez Spółkę w latach 2012-2014 oraz prognozowane w Okresie Prognozy.

Tabela 4: Przychody ze sprzedaży

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Przychody ze sprzedaży	**1 800**	**983 027**	**1 974 733**	**1 391 350**	**807 688**	**2 199 038**	**2 552 900**	**2 788 900**	**3 127 100**	**3 576 800**
Sprzedaż produktów	1 800	435 206	864 231	810 733	701 888	1 512 621	1 866 500	2 239 800	2 687 800	3 225 400
Sprzedaż usług	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sprzedaż towarów i materiałów	0	547 821	1 110 502	580 617	105 800	686 417	686 400	549 100	439 300	351 400

Źródło: opracowanie SAWYER na podstawie danych Spółki

W kolejnej tabeli przedstawiono strukturę przychodów ze sprzedaży w latach 2012-2014 oraz w Okresie Prognozy.

Tabela 5: Struktura przychodów ze sprzedaży

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Przychody ze sprzedaży	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Sprzedaż produktów	100,00%	44,27%	43,76%	58,27%	86,90%	68,79%	73,11%	80,31%	85,95%	90,18%
Sprzedaż usług	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Sprzedaż towarów i materiałów	0,00%	55,73%	56,24%	41,73%	13,10%	31,21%	26,89%	19,69%	14,05%	9,82%

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.3 Pozostałe przychody operacyjne

Wartość pozostałych przychodów operacyjnych w okresie 2016-2019 została oszacowana na stałym poziomie92,01 tys. PLN. Założono utrzymanie się poziomu rozliczenia dotacji jak również innych przychodów operacyjnych dla całego roku 2015. Saldo otrzymanej i rozliczanej w czasie dotacji na Dzień

Wyceny wyniosło 888 035. Zakładane jest rozliczenie dotacji proporcjonalnie do amortyzacji środków trwałych nabytych z wykorzystaniem dotacji.

Poniżej zaprezentowano historyczne pozostałe przychody operacyjne osiągnięte przez Spółkę w latach 2012-2014 i według stanu na Dzień Wyceny oraz prognozowane w Okresie Prognozy.

Tabela 6: Pozostałe przychody operacyjne

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Razem pozostałe przychody operacyjne	**2**	**62 759**	**71 153**	**60 990**	**31 028**	**92 018**	**92 018**	**92 018**	**92 018**	**92 018**
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dotacje	0	62 751	0	53 154	31 028	84 182	84 182	84 182	84 182	84 182
Inne przychody operacyjne	2	8	71 153	7 836	0	7 836	7 836	7 836	7 836	7 836

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.4 Przychody finansowe

Spółka nie przewiduje w Okresie Prognozy realizacji przychodów finansowych.

W kolejnej tabeli zaprezentowano historyczne przychody finansowe osiągnięte przez Spółkę w latach 2012-2014 oraz prognozowany ich w Okresie Prognozy.

Tabela 7: Przychody finansowe

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Razem przychody finansowe	**0**	**880 218**	**3**	**119**	**0**	**119**	**0**	**0**	**0**	**0**
Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
od jednostek powiązanych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odsetki, w tym:	0	3 218	3	119	0	119	0	0	0	0
od jednostek powiązanych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk ze zbycia inwestycji	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktualizacja wartości inwestycji	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inne	0	877 000	0	0	0	0	0	0	0	0

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.5 Koszty działalności operacyjnej

Wartość poszczególnych rodzajów kosztów działalności operacyjnej zostały zaprognozowane przez Spółkę w oparciu o następujące założenia:

1. Pozycje kosztowe przedstawiono w układzie porównawczym.
2. Koszty amortyzacji zostały oszacowane w oparciu o dotychczas posiadany przez Spółkę majątek trwały, prognozowane przez Spółkę nakłady na nabycie majątku trwałego w Okresie Prognozy oraz stawki amortyzacje przyjęte na podstawie przewidywanego okresu ekonomicznej użyteczności środków trwałych.
3. Wartość kosztów wynagrodzeń oszacowano na podstawie określonej przez Spółkę wielkości prognozowanego zatrudnienia oraz wzrostu przeciętnego wynagrodzenia o 5% r/r (za bazę przyjęto średnie wynagrodzenie obliczone dla 2015 roku).
4. Koszty ubezpieczeń społecznych oszacowano na podstawie średniej relacji tych kosztów do kosztów wynagrodzeń.

W kolejnej tabeli zaprezentowano historyczne koszty działalności operacyjnej Spółki w latach 2012-2014 oraz prognozowane w Okresie Prognozy.

Tabela 8: Koszty działalności operacyjnej

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Koszty działalności operacyjnej ogółem	**123 312**	**#######**	**2 409 187**	**1 916 953**	**594 932**	**2 511 885**	**2 810 889**	**2 838 985**	**2 953 959**	**3 136 250**
Amortyzacja	2 500	189 646	182 142	210 107	105 533	315 641	317 850	245 428	216 900	218 150
Zużycie materiałów i energii	26 240	369 437	603 966	602 715	270 893	873 608	1 077 300	1 209 600	1 361 900	1 536 900
Usługi obce	85 061	187 143	183 995	161 355	35 901	197 256	206 400	212 400	219 200	227 100
Podatki i opłaty	1 860	18 429	18 415	14 325	6 372	20 697	20 700	20 700	20 700	20 700
Wynagrodzenia	4 459	370 657	517 707	374 591	84 915	459 506	590 100	633 700	680 800	731 500
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	843	66 815	102 290	79 599	17 002	96 601	119 700	125 100	130 800	137 000
Pozostałe koszty rodzajowe	2 349	5 240	11 244	6 626	3 591	10 217	20 000	25 000	30 000	30 000
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	342 972	789 429	467 635	70 724	538 359	458 838	367 057	293 659	234 901

Źródło: Opracowanie SAWYER na podstawie danych Spółki

W kolejnej tabeli zaprezentowano strukturę kosztów działalności operacyjnej w latach 2012-2014 i w Okresie Prognozy.

Tabela 9: Struktura kosztów działalności operacyjnej

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Koszty działalności operacyjnej ogółem	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Amortyzacja	2,03%	12,23%	7,56%	10,96%	17,74%	12,57%	11,31%	8,64%	7,34%	6,96%
Zużycie materiałów i energii	21,28%	23,83%	25,07%	31,44%	45,53%	34,78%	38,33%	42,61%	46,10%	49,00%
Usługi obce	68,98%	12,07%	7,64%	8,42%	6,03%	7,85%	7,34%	7,48%	7,42%	7,24%
Podatki i opłaty	1,51%	1,19%	0,76%	0,75%	1,07%	0,82%	0,74%	0,73%	0,70%	0,66%
Wynagrodzenia	3,62%	23,91%	21,49%	19,54%	14,27%	18,29%	20,99%	22,32%	23,05%	23,32%
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0,68%	4,31%	4,25%	4,15%	2,86%	3,85%	4,26%	4,41%	4,43%	4,37%
Pozostałe koszty rodzajowe	1,90%	0,34%	0,47%	0,35%	0,60%	0,41%	0,71%	0,88%	1,02%	0,96%
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,00%	22,12%	32,77%	24,39%	11,89%	21,43%	16,32%	12,93%	9,94%	7,49%

Źródło: Opracowanie SAWYER na podstawie danych Spółki

4.6 Pozostałe koszty operacyjne

Spółka w Okresie Prognozy nie przewiduje realizacji pozostałych kosztów operacyjnych.

W kolejnej tabeli zaprezentowano historyczne pozostałe koszty operacyjne poniesione przez Spółkę w latach 2012-2014 oraz prognozowane w Okresie Prognozy.

Tabela 10: Pozostałe koszty operacyjne

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Razem pozostałe koszty operacyjne	**1 001**	**917 720**	**416**	**7 470**	**0**	**7 470**	**0**	**0**	**0**	**0**
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0	917 699	0	0	0	0	0	0	0	0
Inne koszty operacyjne	1 001	21	416	7 470	0	7 470	0	0	0	0

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.7 Koszty finansowe

Poziom roczny odsetek od pożyczek długoterminowych zakładany przez Spółkę w Okresie Prognozy wynosi 75,8 tys. PLN. Spółka nalicza koszt finansowych, w okresie którego danych koszt dotyczy, odsetki jednak nie są spłacane i kumulują się zwiększając wartość zadłużenia Spółki wobec właściciela.

W kolejnej tabeli zaprezentowano historyczne koszty finansowe poniesione przez Spółkę w latach 2012-2014 oraz prognozowane w Okresie Prognozy.

Tabela 11: Koszty finansowe

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
Razem koszty finansowe	**49 474**	**1 903 302**	**116 182**	**51 381**	**26 386**	**77 767**	**75 800**	**75 800**	**75 800**	**75 800**
Odsetki, w tym:	49 323	146 372	89 714	49 462	26 386	75 847	75 800	75 800	75 800	75 800
od jednostek powiązanych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Strata ze zbycia inwestycji	0	876 999	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktualizacja wartości inwestycji	0	877 000	0	0	0	0	0	0	0	0
Inne	152	2 931	26 469	1 920	0	1 920	0	0	0	0

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.8 Kredyty i pożyczki

Spółka według stanu na Dzień Wyceny posiadała:

- pożyczkę długoterminową udzieloną przez MDH Sp. z o.o. o wartości1 370 tys. PLN, oprocentowaną w wysokości stopy bazowej WIBOR 1M powiększonej o 2,5% marży; stopa bazowa na Dzień Wyceny wynosiła 1,67%,
- pożyczkę długoterminową udzieloną przez MDH Sp. z o.o. o wartości200 tys. PLN, oprocentowaną w wysokości stopy bazowej WIBOR 1M powiększonej o 2,5% marży; stopa bazowa na Dzień Wyceny wynosiła 1,67%.
- pożyczkę długoterminową udzieloną przez MDH Sp. z o.o. o wartości100 tys. PLN, oprocentowaną w wysokości stopy bazowej WIBOR 1M powiększonej o 2,5% marży; stopa bazowa na Dzień Wyceny wynosiła 1,67%.

Spółka posiadała według stanu na Dzień Wyceny wyłącznie ww. trzy pożyczki finansowe udzielone przez podmiot dominujący, których łączne saldo wraz z niespłaconymi odsetkami wynosiło 1 997 468 PLN.

4.9 Aktywa trwałe

Poziom nakładów na zakup aktywów trwałych przyjęto na podstawie informacji uzyskanych od Zamawiającego. Uśredniony roczny poziom inwestycji odtworzeniowych został oszacowany przez Zamawiającego na poziomie 50 000 PLN. Prognozę nakładów inwestycyjnych w latach 2015-2019 przedstawia poniższa tabela.

W przypadku środków trwałych w budowie, Doradca założył ich przyjęcie do użytkowania w do końca 2015 roku.

W kolejnej tabeli zaprezentowano tabelę amortyzacji środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych w Okresie Prognozy.

Tabela 12: Wartości niematerialne i prawne oraz środki trwałe

Wyszczególnienie	31.08.2015	IX-XII 2015	2016	2017	2018	2019
Wartości niematerialne i prawne	**839 911**	**817 047**	**748 453**	**679 859**	**611 265**	**542 671**
Wartość brutto	975 049	975 049	975 049	975 049	975 049	975 049
Umorzenie	135 138	158 002	226 596	295 190	363 784	432 378
Odpisy aktualizujące	0	0	0	0	0	0
Wartość netto	839 911	817 047	748 453	679 859	611 265	542 671
Amortyzacja w okresie	45 729	22 865	68 594	68 594	68 594	68 594
Środki trwałe	**2 505 544**	**2 480 447**	**2 281 191**	**2 154 357**	**2 056 051**	**1 956 495**
Wartość brutto	2 982 301	3 039 874	3 089 874	3 139 874	3 189 874	3 239 874
Umorzenie	476 758	559 426	808 683	985 516	1 133 822	1 283 378
Odpisy aktualizujące	0	0	0	0	0	0
Wartość netto	2 505 544	2 480 447	2 281 191	2 154 357	2 056 051	1 956 495
Amortyzacja w okresie	164 378	82 669	249 256	176 834	148 306	149 556

Źródło: Opracowanie SAWYER na podstawie danych Spółki

4.10 Kapitał obrotowy netto

Do projekcji zmian w kapitale obrotowym Spółki przyjęto wartości z bilansu przygotowanego na Dzień Wyceny oraz planowane wskaźniki rotacji zapasów, należności i zobowiązań handlowych.

Wartość planowanych wskaźników rotacji zapasów, należności i zobowiązań handlowych przyjęto w ich wartości z okresu od 01 stycznia 2015 do Dnia Wyceny. Wartości wskaźników rotacji majątku obrotowego przyjęte do prognozy przedstawia kolejna tabela.

Tabela 13: Wskaźniki rotacji majątku obrotowego (w dniach)

Wyszczególnienie	Wartość wskaźnika
Zapasy	
Materiały	269,86
Półprodukty i produkty w toku	12,95
Produkty gotowe	2,44
Towary	36,55
Zaliczki na dostawy	0,00
Należności z tytułu dostaw i usług	
od jednostek powiązanych	33,75
od pozostałych jednostek	16,87
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	
od jednostek powiązanych	423,21
od pozostałych jednostek	17,12

Źródło: Opracowanie SAWYER na podstawie danych Spółki

Szacowane w Okresie Prognozy zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto Spółki w oparciu o przedstawione wskaźniki rotacji majątku obrotowego przedstawia poniższa tabela.

Tabela 14: Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto

Wyszczególnienie	2011	2012	2013	2014	31.08.2015	2015	2016	2017	2018	2019
Zapasy	**0**	**473 296**	**369 398**	**745 861**	**805 682**	**805 682**	**960 919**	**1 050 727**	**1 160 824**	**1 292 008**
Materiały	0	2 252	291 645	597 471	645 892	645 892	796 490	894 304	1 006 906	1 136 290
Półprodukty i produkty w toku	0	0	15 902	83 655	89 119	89 119	99 727	100 724	104 803	111 271
Produkty gotowe	0	0	58 096	58 806	16 758	16 758	18 753	18 940	19 707	20 923
Towary	0	471 044	3 755	5 929	53 913	53 913	45 949	36 758	29 408	23 523
Zaliczki na dostawy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Należności z tytułu dostaw i usług	**0**	**448 217**	**525 498**	**315 516**	**299 937**	**304 981**	**354 058**	**386 789**	**433 693**	**496 061**
od jednostek powiązanych	0	0	154 105	26 514	203 356	203 356	236 079	257 904	289 179	330 765
od pozostałych jednostek	0	448 217	371 393	289 002	96 581	101 625	117 979	128 885	144 514	165 297
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	**0**	**1 560 334**	**1 506 365**	**1 782 640**	**1 989 987**	**1 978 662**	**2 151 300**	**2 213 452**	**2 322 875**	**2 472 639**
od jednostek powiązanych	0	0	1 471 660	1 766 407	1 901 723	1 901 723	2 067 647	2 127 383	2 232 551	2 376 492
od pozostałych jednostek	0	1 560 334	34 706	16 233	88 264	76 939	83 652	86 069	90 324	96 147
Kapitał obrotowy netto	**0**	**-638 821**	**-611 469**	**-721 263**	**-884 368**	**-867 999**	**-836 323**	**-775 937**	**-728 358**	**-684 570**
Zmiana kapitału oborotowego netto			**27 352**	**-109 794**	**-163 105**	**16 369**	**31 676**	**60 386**	**47 579**	**43 788**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.11 Pozostałe pozycje bilansowe

Opis prognozy pozostałych pozycji bilansowych

W przypadku innych niż handlowe rozrachunków Doradca założył ich wartość planowaną przez Spółkę na 2015 rok oraz utrzymanie się na stałym poziomie w Okresie Prognozy.

Rozliczenia międzyokresowe czynne przyjęto w stałej wartości w Okresie Prognozy na ich poziomie z Dnia Wyceny.

W przypadku rozliczeń międzyokresowych biernych dokonano ich prognozy przy założeniu dalszego rozliczania dotacji w wysokości odpisów z okresu od 01 stycznia 2015 do Dnia Wyceny.

Pozostałe pozycje bilansowe w Okresie Prognozy przyjęto na stałym poziomie z Dnia Wyceny.

4.12 Bilans Spółki

Tabela 15: Bilans Spółki - aktywa

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	2015	2016	2017	2018	2019
A. AKTYWA TRWAŁE	**3 616 683**	**3 097 658**	**2 961 028**	**3 480 506**	**3 424 973**	**3 157 123**	**2 961 695**	**2 794 795**	**2 626 646**
I. Wartości niematerialne i prawne	22 900	103 442	72 892	839 911	817 047	748 453	679 859	611 265	542 671
II. Rzeczowe aktywa trwałe	3 194 783	2 994 216	2 888 136	2 513 116	2 480 447	2 281 191	2 154 357	2 056 051	1 956 495
III. Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Inwestycje długoterminowe	399 000	0	0	0	0	0	0	0	0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	127 479	127 479	127 479	127 479	127 479	127 479
B. AKTYWA OBROTOWE	**1 663 145**	**1 294 028**	**1 760 282**	**1 190 296**	**1 231 957**	**1 519 077**	**1 819 775**	**2 366 102**	**3 224 268**
I. Zapasy	473 296	369 398	745 861	805 682	805 682	960 919	1 050 727	1 160 824	1 292 008
II. Należności krótkoterminowe	1 119 073	536 623	322 296	351 490	356 534	405 611	438 341	485 245	547 614
III. Inwestycje krótkoterminowe	3 805	2 134	30 602	10 345	46 961	129 768	307 927	697 253	1 361 867
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	66 972	385 873	661 524	22 780	22 780	22 780	22 780	22 780	22 780
AKTYWA RAZEM	**5 279 828**	**4 391 686**	**4 721 310**	**4 670 803**	**4 656 930**	**4 676 200**	**4 781 470**	**5 160 898**	**5 850 913**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

Tabela 16: Bilans Spółki - pasywa

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	2015	2016	2017	2018	2019
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	**-25 664**	**71 879**	**-63 905**	**-340 918**	**-338 823**	**-483 809**	**-432 309**	**-153 922**	**394 711**
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	60 400	161 000	161 000	161 000	161 000	161 000	161 000	161 000	161 000
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	0		0	0	0	0	0	0	0
III. Udziały (akcje) własne	0		0	0	0	0	0	0	0
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	18 951	2 068 351	2 068 351	2 068 351	2 068 351	2 068 351	2 068 351	2 068 351	2 068 351
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	0	-105 014	-2 157 472	-2 293 255	-2 293 255	-2 568 174	-2 713 159	-2 661 660	-2 383 273
VIII. Zysk (strata) netto	-105 014	-2 052 458	-135 783	-277 013	-274 918	-144 985	51 499	278 387	548 633
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	**5 305 492**	**4 319 807**	**4 785 214**	**5 011 721**	**4 995 753**	**5 160 009**	**5 213 779**	**5 314 820**	**5 456 202**
I. Rezerwy na zobowiązania	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II. Zobowiązania długoterminowe	2 256 150	1 368 405	1 830 151	1 997 468	2 023 854	2 099 654	2 175 454	2 251 254	2 327 054
III. Zobowiązania krótkoterminowe	3 049 342	2 267 534	2 013 875	2 126 218	2 114 892	2 287 530	2 349 683	2 459 105	2 608 870
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0	683 869	941 188	888 035	857 006	772 824	688 642	604 460	520 278
PASYWA RAZEM	**5 279 828**	**4 391 686**	**4 721 310**	**4 670 803**	**4 656 930**	**4 676 200**	**4 781 470**	**5 160 898**	**5 850 913**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.13 Rachunek zysków i strat

Wartość podatku dochodowego w Okresie Prognozy została szczegółowo skalkulowana przez Doradcę, który przyjął wynik brutto jako podstawę opodatkowania, kalkulując wartość podatku z zastosowaniem stawki opodatkowania dochodów podatkiem CIT w wysokości 19%, przy uwzględnieniu rozliczenia strat podatkowych z lata ubiegłych zgodnie z przepisami Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

Tabela 17: Rachunek zysków i strat

	Wyszczególnienie	2012	2013	2014	31.08.2015	IX-XII 2015	2015	2016	2017	2018	2019
A.	**Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:**	**68 772**	**1 375 926**	**2 318 847**	**1 637 682**	**592 384**	**2 230 066**	**2 649 685**	**2 874 266**	**3 216 128**	**3 668 666**
-	od jednostek powiązanych					0	0	0	0	0	0
I.	Przychody netto ze sprzedaży produktów	1 800	435 206	864 231	810 733	701 888	1 512 621	1 866 500	2 239 800	2 687 800	3 225 400
II.	Zmiana stanu produktów	66 972	392 899	344 114	246 332	-215 304	31 028	96 785	85 366	89 028	91 866
III.	Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0	547 821	1 110 502	580 617	105 800	686 417	686 400	549 100	439 300	351 400
B.	**Koszty działalności operacyjnej**	**123 312**	**1 550 339**	**2 409 187**	**1 916 953**	**594 932**	**2 511 885**	**2 810 889**	**2 838 985**	**2 953 959**	**3 136 250**
I.	Amortyzacja	2 500	189 646	182 142	210 107	105 533	315 641	317 850	245 428	216 900	218 150
II.	Zużycie materiałów i energii	26 240	369 437	603 966	602 715	270 893	873 608	1 077 300	1 209 600	1 361 900	1 536 900
III.	Usługi obce	85 061	187 143	183 995	161 355	35 901	197 256	206 400	212 400	219 200	227 100
IV.	Podatki i opłaty	1 860	18 429	18 415	14 325	6 372	20 697	20 700	20 700	20 700	20 700
V.	Wynagrodzenia	4 459	370 657	517 707	374 591	84 915	459 506	590 100	633 700	680 800	731 500
VI.	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	843	66 815	102 290	79 599	17 002	96 601	119 700	125 100	130 800	137 000
VII.	Pozostałe koszty rodzajowe	2 349	5 240	11 244	6 626	3 591	10 217	20 000	25 000	30 000	30 000
VIII.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów		342 972	789 429	467 635	70 724	538 359	458 838	367 057	293 659	234 901
C.	**Zysk / strata ze sprzedaży (A-B)**	**-54 541**	**-174 413**	**-90 340**	**-279 271**	**-2 548**	**-281 818**	**-161 203**	**35 281**	**262 169**	**532 415**
D.	**Pozostałe przychody operacyjne**	**2**	**62 759**	**71 153**	**60 990**	**31 028**	**92 018**	**92 018**	**92 018**	**92 018**	**92 018**
I.	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0	0		0	0	0	0	0	0
II.	Dotacje	0	62 751	0	53 154	31 028	84 182	84 182	84 182	84 182	84 182
III.	Inne przychody operacyjne	2	8	71 153	7 836	0	7 836	7 836	7 836	7 836	7 836
E.	**Pozostałe koszty operacyjne**	**1 001**	**917 720**	**416**	**7 470**	**0**	**7 470**	**0**	**0**	**0**	**0**
I	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0	917 699	0	0	0	0	0	0	0	0
III	Inne koszty operacyjne	1 001	21	416	7 470	0	7 470	0	0	0	0
F.	**Zysk /Strata na działalności operacyjnej (C+D-E)**	**-55 540**	**-1 029 374**	**-19 604**	**-225 751**	**28 481**	**-197 271**	**-69 185**	**127 299**	**354 187**	**624 433**
G.	**Przychody finansowe**	**0**	**880 218**	**3**	**119**	**0**	**119**	**0**	**0**	**0**	**0**
I	Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-	od jednostek powiązanych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	Odsetki, w tym:	0	3 218	3	119	0	119	0	0	0	0
-	od jednostek powiązanych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III	Zysk ze zbycia inwestycji	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV	Aktualizacja wartości inwestycji	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V	Inne	0	877 000	0	0	0	0	0	0	0	0
H.	**Koszty finansowe**	**49 474**	**1 903 302**	**116 182**	**51 381**	**26 386**	**77 767**	**75 800**	**75 800**	**75 800**	**75 800**
I	Odsetki, w tym:	49 323	146 372	89 714	49 462	26 386	75 847	75 800	75 800	75 800	75 800
-	od jednostek powiązanych	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	Strata ze zbycia inwestycji	0	876 999	0	0	0	0	0	0	0	0
III	Aktualizacja wartości inwestycji	0	877 000	0	0	0	0	0	0	0	0
IV	Inne	152	2 931	26 469	1 920	0	1 920	0	0	0	0
I.	**Zysk /Strata brutto na działalności gospodarczej (F+G-H)**	**-105 014**	**-2 052 458**	**-135 783**	**-277 013**	**2 095**	**-274 918**	**-144 985**	**51 499**	**278 387**	**548 633**
J.	**Wynik zdarzeń nadzwyczajnych**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
I	Zyski nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	Straty nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K.	**Zysk / Strata brutto (I+J)**	**-105 014**	**-2 052 458**	**-135 783**	**-277 013**	**2 095**	**-274 918**	**-144 985**	**51 499**	**278 387**	**548 633**
L.	Podatek dochodowy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M.	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
N.	**Zysk / Strata netto (K-L-M)**	**-105 014**	**-2 052 458**	**-135 783**	**-277 013**	**2 095**	**-274 918**	**-144 985**	**51 499**	**278 387**	**548 633**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER na podstawie danych Spółki

4.14 Rachunek przepływów pieniężnych

Tabela 18: Rachunek przepływów pieniężnych

Wyszczególnienie	IX-XII 2015	2016	2017	2018	2019
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej					
Przychody ze sprzedaży ogółem (+)	592 384	2 649 685	2 874 266	3 216 128	3 668 666
Koszty działalności operacyjnej (-)	-594 932	-2 810 889	-2 838 985	-2 953 959	-3 136 250
Pozostałe przychody operacyjne (+)	31 028	92 018	92 018	92 018	92 018
Pozostałe koszty operacyjne (-)	0	0	0	0	0
Koszty finansowe (bez odsetek) (-)	0	0	0	0	0
Podatek dochodowy (-)	0	0	0	0	0
Amortyzacja (+)	105 533	317 850	245 428	216 900	218 150
Zmiana zapotrzebowania na KON (-)	-16 369	-31 676	-60 386	-47 579	-43 788
Zmiana stanu rezerw (-)	0	0	0	0	0
Inne korekty (+)	-4 643	-8 382	-8 382	-8 382	-8 382
Przepływy z działalności operacyjnej razem	**113 002**	**208 607**	**303 959**	**515 126**	**790 413**
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej					
Nabycie aktywów trwałych lub wartości niematerialnych (-)	-57 572	-50 000	-50 000	-50 000	-50 000
Wyłączenie niepieniężnych nakładów inwestycyjnych	7 572	0	0	0	0
Rozliczenie zbycia rzeczowych aktywów trwałych (+)	0	0	0	0	0
Rozliczenie zbycia wartości niematerialnych i prawnych (+)	0	0	0	0	0
Przychody finansowe (+)	0	0	0	0	0
Inne wpływy/wydatki inwestycyjne	0	0	0	0	0
Przepływy z działalności inwestycyjnej razem	**-50 000**	**-50 000**	**-50 000**	**-50 000**	**-50 000**
Przepływy pieniężne z działalności finansowej					
Dotacje	0	0	0	0	0
Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów finansowych oraz dopłat do kapitału (+)	0	0	0	0	0
Emisja dłużnych papierów wartościowych netto (+)	0	0	0	0	0
Wykup dłużnych papierów wartościowych (-)	0	0	0	0	0
Spłata / zaciągnięcie kredytów bankowych	0	0	0	0	0
Spłata / zaciągnięcie leasingu	0	0	0	0	0
Odsetki (-)	-26 386	-75 800	-75 800	-75 800	-75 800
Wypłata dywidendy lub inne wydatki z tytułu podziału zysku (-)	0	0	0	0	0
Przepływy na działaności finansowej razem	**-26 386**	**-75 800**	**-75 800**	**-75 800**	**-75 800**
Przepływy pieniężne netto	**36 616**	**82 807**	**178 159**	**389 326**	**664 613**
Środki pieniężne na początek okresu	10 345	46 961	129 768	307 927	697 253
Środki pieniężne na koniec okresu	**46 961**	**129 768**	**307 927**	**697 253**	**1 361 867**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

4.15 Koszt kapitału

Przyjęte w ramach projekcji wskaźniki / stopy i ich poziom:

1. Stawka podatkowa **19%**
2. Stopa wolna od ryzyka (średnia rentowność 10-letnich obligacji skarbowych seria DS0726 – przetarg z dnia 10.09.2015): **3,07%**
3. Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe w Polsce wg Aswath Damodaran[9] **7,03%**
4. Beta delewarowana obliczona dla spółek branży „**Healthcare Products**" dla rynków „Europe" wg klasyfikacji Aswath Damodaran, na poziomie[10] **0,91**
5. Dodatkowa premia z tytułu ryzyka specyficznego Spółki: **1%**
   5.1. Ryzyko realizacji prognoz finansowych (ujemne kapitały własne, prognoza rentowności) – 1%,

Na potrzeby kalkulacji bety lewarowanej przyjęto strukturę kapitału Spółki według wartości księgowych kapitałów z Dnia Wyceny.

Szczegółowe obliczenia dotyczące kosztu kapitału, zgodnie ze stosowaną metodologią, przedstawia kolejna tabela.

Szczegółowe obliczenia dotyczące kosztu kapitału, zgodnie ze stosowaną metodologią, przedstawia kolejna tabela.

Tabela 19: Koszt kapitału

WACC		IX-XII 2015	2016	2017	2018	2019
Koszt kapitału własnego						
Stopa zwrotu z dłużnych instrumentów finansowych	Rf	3,07%	3,07%	3,07%	3,07%	3,07%
Premia za inwestycyjne ryzyko kraju	Rm	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%
Stawka podatku dochodowego	T	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Współczynnik beta nielewarowany	βu	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91
Współczynnik beta lewarowany	β	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91
Koszt kapitału własnego	**Kw**	**9,51%**	**9,51%**	**9,51%**	**9,51%**	**9,51%**
Premia za ryzyko specyficzne (dodatkowe)		1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Koszt kapitału własnego po uwzględnieniu dod. premii		**10,51%**	**10,51%**	**10,51%**	**10,51%**	**10,51%**
Koszt kapitału obcego						
Stopa %		4,17%	4,17%	4,17%	4,17%	4,17%
Kredyty		2 023 854	2 099 654	2 175 454	2 251 254	2 327 054
Udział w zadłużeniu ogółem		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Średni ważony koszt zadłużenia						
- bez tarczy podatkowej		4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
- z tarczą podatkową		**3,4%**	**3,4%**	**3,4%**	**3,4%**	**3,4%**
Struktura zaangażowanego kapitału (planowana)						
Kapitał własny		4 794 001	4 794 001	4 794 001	4 794 001	4 794 001
Długi oprocentowane		2 023 854	2 099 654	2 175 454	2 251 254	2 327 054
Zaangażowany kapitał		6 817 855	6 893 655	6 969 455	7 045 255	7 121 055
Struktura kapitałów						
Udział kapitału własnego		70%	70%	69%	68%	67%
Udział długu		30%	30%	31%	32%	33%
D/E (dług/kapitał własny w wartościach rynkowych)		42%	44%	45%	47%	49%
WACC		**8,39%**	**8,34%**	**8,28%**	**8,23%**	**8,18%**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

[9] http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
[10] http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

SAWYER

4.16 Wyniki wyceny wartości dochodowej Spółki

Wyniki wyceny Spółki metodą DCF według stanu na 31 sierpnia 2015 r. zgodnie z opisanymi założeniami przedstawia poniższa tabela.

Tabela 20: Wycena Spółki metodą DCF

Wyszczególnienie	IX-XII 2015	2016	2017	2018	2019	RV
Przychody netto ze sprzedaży (+)	592 384	2 649 685	2 874 266	3 216 128	3 668 666	4 151 600
Pozostałe przychody operacyjne (+)	31 028	92 018	92 018	92 018	92 018	92 018
Koszty działaności operacyjnej (-)	-594 932	-2 810 889	-2 838 985	-2 953 959	-3 136 250	-3 424 600
Pozostałe koszty operacyjne (-)	0	0	0	0	0	0
EBIT (Wynik na działaności operacyjnej)	**28 481**	**-69 185**	**127 299**	**354 187**	**624 433**	**819 018**
Stopa podatku dochodowego	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	19,0%
Podatek dochodowy (-)	0	0	0	0	0	155 613
NOPAT (Wynik operacyjny po opodatkowaniu)	**28 481**	**-69 185**	**127 299**	**354 187**	**624 433**	**663 405**
Amortyzacja (+)	105 533	317 850	245 428	216 900	218 150	240 000
Zakup aktywów trwałych (-)	-57 572	-50 000	-50 000	-50 000	-50 000	-240 000
Zmiana zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto (-)	-16 369	-31 676	-60 386	-47 579	-43 788	-43 788
Inne korekty (rezerwy) (+)	-4 643	-8 382	-8 382	-8 382	-8 382	0
FCFF (Wolne przepływy pieniężne)	**55 430**	**158 607**	**253 959**	**465 126**	**740 413**	**619 617**
Pierwszy okres dyskonta (1=rok; 0,5=pół roku)	0,33					
Stopa dyskontowa w okresie (WACC)	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%
Współczynnik dyskonta	0,9735	0,8981	0,8286	0,7644	0,7052	0,6506
Bieżąca wartość wolnych przepływów pieniężnych w okresie	**53 960**	**142 446**	**210 421**	**355 544**	**522 148**	**403 125**

Skumulowana wartość bieżąca wolnych przepływów pięnieżnych	**1 284 520**
Stopa wzrostu po okresie prognozy (g)	1,00%
Przepływy pieniężne w okresie rezydualnym	619 617
Wartość rezydualna	**5 506 949**
EV (WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA)	**6 791 469**
Zadłużenie (-)	-1 997 468
Nadwyżka wolnych środków pieniężnych (+)	0
Wartość rynkowa aktywów finansowych przeznaczonych do zbycia (+)	0
EQUITY (Wartość rynkowa kapitałów własnych)	**4 794 001**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

Wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value) Spółki na dzień 31 sierpnia 2015 r. wynosi 6 791 469 PLN. Na wartości przedsiębiorstwa składa się w szczególności wartość rezydualna, która stanowi 81,1% wartości przedsiębiorstwa, co odpowiada kwocie 5 506 949 PLN. Wartość bieżąca wolnych przepływów pieniężnych z okresu szczegółowej prognozy wynosi natomiast 1 284 520 PLN, co stanowi 18,9% wartości przedsiębiorstwa (Enterprise Value).

Wartość przedsiębiorstwa została pomniejszona o wartość zadłużenia odsetkowego według stanu na Dzień Wyceny w kwocie 1 997 468 PLN.

MTB Poland Sp. z o.o. nie jest spółką publiczną, jednak nie dokonano korekty wyniku wyceny dochodowej o dyskonto z tytułu braku płynności udziałów Spółki. Celem wyceny jest bowiem ustalenie wartości udziałów Spółki w związku z ustanowieniem na udziałach Spółki zabezpieczenia emisji obligacji. Ze względu na charakter tego typu transakcji, zdaniem Doradcy, nie jest zasadnym uwzględnianie dyskonta z tytułu braku płynności.

Wartość dochodową jednego udziału oraz 100% kapitału własnego Spółki przedstawiono w poniższej tabeli.

Tabela 21: Wartość dochodowa jednej akcji oraz 100% kapitału własnego Spółki

Wyszczególnienie	Wartość
1 udział	2 977,64
Liczba udziałów	1 610
Wartosc 100% kapitałów własnych	4 794 000

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

Oszacowana wartość 100% kapitałów własnych Spółki z wykorzystaniem metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych wynosi 4 794 000 PLN (słownie złotych: cztery miliony siedemset dziewięćdziesiąt cztery tysiące)

Przeprowadzono również analizę wrażliwości wyniku wyceny na zmiany kosztu kapitału oraz stopy wzrostu przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy. Wyniki analizy wrażliwości przedstawia kolejna tabela.

Tabela 22: Analiza wrażliwości

WACC / q	-1,00%	0,00%	1,00%	2,00%	3,00%
6,4%	5 195 628	5 909 882	6 814 626	7 997 656	9 610 495
7,4%	4 429 192	4 990 264	5 683 454	6 561 555	7 709 794
8,4%	3 799 255	4 249 196	**4 794 001**	5 467 125	6 319 846
9,4%	3 272 891	3 639 937	4 077 051	4 606 352	5 260 352
10,4%	2 826 936	3 130 704	3 487 460	3 912 343	4 426 861

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

5 Wycena metodą porównań rynkowych

5.1 Założenia przyjęte do wyceny

Dla potrzeb wyceny wartości Spółki metodą porównań rynkowych w wariancie spółek porównywalnych wybrano 3 podmioty spełniające kryteria porównywalności (co do przedmiotu działalności), których walory notowane są na regulowanych rynkach publicznych (w tym Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie). Są to spółki działające w branży ochrony zdrowia związane z segmentem produkcji sprzętu ortopedycznego i rehabilitacyjnego:

- Ossur Hf
- Pani Teresa Medica S.A.
- Invacare Corporation,

Zakres prowadzonej działalności przez spółki porównywalne zaprezentowano w kolejnej tabeli.

Tabela 23: Spółki porównywalne do Nazwa Podmiotu notowane na WGPW

Spółki porównywalne			
Nazwa	**Rynek**	**Skrót**	**Opis**
Ossur Hf	CSE	OSSR	Założona w 1971 roku, Össur posiada szerokie doświadczenie w rozwoju, produkcji i sprzedaży nieinwazyjnych produktów ortopedycznych. Spółak jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Islandii w 1999 roku. Firma nosi nazwę po Össur Kristinsson, protetyku islandzkiego pochodzenia, który opracował przełomowy interfejs silikonowy dla gniazd protetycznych, wkładka Iceross®. Opierając się na tej pionierskiej tradycji, Össur wprowadził liczne zmiany do produktów do swojej oferty. Wśród nich są dynamiczne szelki czy pierwsza na świecie kompletna proteza nogi stworzona w bionicznej technologii od początku przez Össur.
Pani Teresa Medica S.A.	GPW	TER	Spółka zajmuje się produkcją wyrobów medycznych tekstylnych i dziewiarskich stosowanych w profilaktyce, chirurgii, rehabilitacji i ortopedii. Spółka sprzedaje produkty pod dwiema markami: Pani Teresa (m.in. pasy brzuszne i przepuklinowe, pasy i gorsety ortopedyczne, kołnierze szyjne ortopedyczne, wyroby przeciwreumatyczne z apreturą bursztynową) oraz Basis Medica (m.in. opaski elastyczne dziane, pas barkowy, temblaki, wyroby przeciwżylakowe 1 i 2 stopnia).
Invacare Corporation	NYSE	IVC	Invacare Corporation, z siedzibą w Elyria, Ohio, jest światowym liderem w produkcji i dystrybucji innowacyjnych domowych i opieki długoterminowej wyrobów medycznych, które promują odzysk i aktywny styl życia. Invacare zatrudnia ponad 5000 współpracowników i sprzedaje swoje produkty w 80 krajach na całym świecie. Spółka jest notowana na Nowojorskiej Giełdzie Papierów Wartościowych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisów inwestorskich spółek Ossur Hf, Pani Teresa Medica S.A. oraz Invacare Corporation.

W wycenie posłużono się wartościami 2 wskaźników finansowych, którym przyporządkowano następujące wagi:

- P / EBITDA – 50%,
- P / S – 50%.

Zastosowanym wskaźnikom przyporządkowano równomierne wagi równe 50%. Wybór wskaźników oraz wartość przyjętych wag wynika z sytuacji i wyników finansowych Spółki MTB Poland Sp. z o.o. (ujemna wartość kapitałów własnych oraz ujemny wynik netto). Doradca przyjął w efekcie powyższego założenie, że znaczenie każdego z czynników wpływających na

SAWYER

wartość firmy reprezentowanych przez powyższe wskaźniki jest porównywalne.

Dane finansowe spółek porównywalnych pochodzą z raportów okresowych publikowanych przez te spółki. Wykorzystane dane finansowe przedstawiono w poniższej tabeli.

Tabela 24: Wyniki finansowe spółek porównywalnych (w tys. jedn. pieniężnych) za okres IIIQ2014-IIQ2015

Nazwa firmy	Wynik netto	EBIT	Wartość księgowa	Przychody	EBITDA	Kapitalizacja
Ossur Hf w tys. EUR	31 207	47 094	254 763	281 998	57 307	5 862 313
Pani Teresa Medica S.A. w tys. PLN	3 038	3 777	16 673	19 109	4 664	35 500
Invacare Corporation w tys. USD	-150 942	-165 129	1 862 214	4 586 552	-67 774	1 946 150

Źródło: Opracowanie własne SAWYER.

Wartości zastosowanych mnożników finansowych obliczono dla każdej ze spółek porównywalnych na podstawie dostępnych sprawozdań finansowych za okres czterech pełnych zakończonych kwartałów poprzedzających Dzień Wyceny tj. za okres 01 lipca 2014 – 30 czerwca 2015 oraz na podstawie średnich notowań z ostatnich 10 dni sesyjnych poprzedzających Dzień Wyceny.

Wartości mnożników przyjętych w wycenie obliczonych dla spółek porównywalnych zaprezentowano w poniższej tabeli. Do wyceny wartości Spółki przyjęto wartość średnią uzyskanych wyników.

Tabela 25: Wartości mnożników dla spółek porównywalnych

Nazwa firmy	P/S	P/EBITDA
Ossur Hf w tys. EUR	20,79	102,30
Pani Teresa Medica S.A. w tys. PLN	1,86	7,61
Invacare Corporation w tys. USD	0,42	-28,72
Najwyższy	20,79	102,30
Najniższy	0,42	-28,72
Średnia	7,69	27,06
Śr. bez skrajnych	1,86	7,61
Mediana	1,86	7,61

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych spółek porównywalnych

5.2 Wyniki wyceny wartości porównawczej Spółki

Wyniki wyceny wartości kapitału własnego Spółki metodą porównań rynkowych na podstawie benchmarku spółek publicznych przedstawia kolejna tabela.

Tabela 26: Wyniki wyceny metodą porównawczą na podstawie benchmarku spółek publicznych

Wyszczególnienie	Kapitalizacja (w tys. zł)	P/EBITDA	P/S
Podstawa wyceny		EBITDA	Przychody
Dane MTB Poland Sp. z o.o.		189 310	2 773 655
Wartość mnożnika		**27,06**	**7,69**
Wycena oparta o wyniki wybranych spółek notowanych na WGPW	**13 226 708**	5 123 470	21 329 945
Wagi		**50%**	**50%**

Wycena wartości Spółki skorygowana o wsp. braku płynności (-15%)	**11 242 701**
Liczba udziałów	**1 610**
Wartość 1 udziału	**6 983,04**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych okresowych spółek porównywalnych

Z uwagi na fakt, iż MTB Poland Sp. z o.o. nie jest spółką notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych ostateczny wynik wyceny metodą porównawczą został skorygowany o współczynnik braku płynności na poziomie 15%.

Tabela 27: Wartość porównawcza jednego udziału oraz 100% kapitału własnego Spółki

Wyszczególnienie	Wartość
Wartośc 1 udziału	6 983,04
Liczba udziałów	1 610
Wartość 100% kapitałów własnych	**11 242 694**

Źródło: Opracowanie własne SAWYER

Oszacowana wartość 100% kapitałów własnych Spółki z wykorzystaniem metody porównań rynkowych na podstawie benchmarku spółek porównywalnych wynosi 11 242 694 PLN (słownie złotych: jedenaście milionów dwieście czterdzieści dwa tysiące sześćset dziewięćdziesiąt cztery).

SPIS TABEL

Tabela 1: Podsumowanie wyników wyceny Spółki 6

Tabela 2: Podstawowe dane Spółki 11

Tabela 3: Struktura geograficzna polskiego eksportu sprzętu instrumentów i urządzeń medycznych do krajów UE w 2011 r. 14

Tabela 4: Przychody ze sprzedaży 25

Tabela 5: Struktura przychodów ze sprzedaży 25

Tabela 6: Pozostałe przychody operacyjne 26

Tabela 7: Przychody finansowe 26

Tabela 8: Koszty działalności operacyjnej 27

Tabela 9: Struktura kosztów działalności operacyjnej 28

Tabela 10: Pozostałe koszty operacyjne 28

Tabela 11: Koszty finansowe 29

Tabela 12: Wartości niematerialne i prawne oraz środki trwałe 30

Tabela 13: Wskaźniki rotacji majątku obrotowego (w dniach) 31

Tabela 14: Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto 31

Tabela 15: Bilans Spółki - aktywa 32

Tabela 16: Bilans Spółki - pasywa 33

Tabela 17: Rachunek zysków i strat 34

Tabela 18: Rachunek przepływów pieniężnych 35

Tabela 19: Koszt kapitału 36

Tabela 20: Wycena Spółki metodą DCF 37

Tabela 21: Wartość dochodowa jednej akcji oraz 100% kapitału własnego Spółki 38

Tabela 22: Analiza wrażliwości 38

Tabela 23: Spółki porównywalne do Nazwa Podmiotu notowane na WGPW 39

Tabela 24: Wyniki finansowe spółek porównywalnych (w tys. jedn. pieniężnych) za okres IIIQ2014-IIQ2015 40

Tabela 25: Wartości mnożników dla spółek porównywalnych 40

Tabela 26: Wyniki wyceny metodą porównawczą na podstawie benchmarku spółek publicznych 41

Tabela 27: Wartość porównawcza jednego udziału oraz 100% kapitału własnego Spółki 41

SPIS RYSUNKÓW

Rysunek 1: Powiązanie kapitałowe Spółki z MEDORT S.A. 9

Rysunek 2: Wózki inwalidzkie produkowane przez Spółkę 11

Rysunek 3: Struktura rynku ortopedyczno-rehabilitacyjnego 12

Rysunek 4: Eksport i import sprzętu medycznego przez wybrane kraje Unii Europejskiej w 2011 r. (w mln EUR) 13

Rysunek 5: Wydatki NFZ na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne i medyczne produkty pomocnicze (mln PLN) 16

Rysunek 6: Wydatki PFRON na produkty ortopedyczno-rehabilitacyjne i medyczne produkty pomocnicze (mln PLN) 16

DANE KONTAKTOWE

SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o.

ul. Towarowa 35,

61-896 Poznań,

Biurowiec Delta, V piętro

Osoby kontaktowe w zakresie niniejszego opracowania

Marceli Mierzwicki

Wiceprezes Zarządu SAWYER

tel. kom. +48 601 808 566

mail: marceli.mierzwicki@sawyer.com.pl

Dariusz Ząbkiewicz

Młodszy Konsultant

tel. kom. +48 607 661 873

mail: dariusz.zabkiewicz@sawyer.com.pl

UMOWA O PEŁNIENIE FUNKCJI ADMINISTRATORA ZABEZPIECZEŃ

zawarta w dniu 17 marca 2016 roku

pomiędzy

MEDORT S.A.

z siedzibą w Łodzi

jako Emitentem

oraz

SPACZYŃSKI, SZCZEPANIAK I WSPÓLNICY SP.K.

z siedzibą w Warszawie

jako Administratorem Zabezpieczeń

UMOWA O PEŁNIENIE FUNKCJI ADMINISTRATORA ZABEZPIECZEŃ

Niniejsza umowa o pełnienie funkcji administratora zabezpieczeń (zwana dalej „**Umową**") została zawarta w Warszawie w dniu 17 marca 2016 roku pomiędzy:

(1) **Medort S.A.** z siedzibą w Łodzi (adres: ul. Andrzeja Struga 20, 90-513 Łódź), wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000048169, NIP: 7272308750, REGON: 471684025, kapitał zakładowy 1.789.617,00 PLN w całości opłacony (zwaną dalej „**Emitentem**");

a

(2) **Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k.** z siedzibą w Warszawie (adres: ul. Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa), wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000583564, NIP: 5252569133, REGON: 146936694 (zwaną dalej „**Administratorem Zabezpieczeń**").

Emitent oraz Administrator Zabezpieczeń zwani są w dalszej części Umowy łącznie „**Stronami**", a każdy z nich z osobna zwany jest „**Stroną**".

PREAMBUŁA

Zważywszy, że:

(1) na mocy Uchwały nr 1/11/2015 Zarządu Emitenta z siedzibą w Łodzi (adres: ul. Andrzeja Struga 20, 90-513 Łódź), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000048169, NIP: 7272308750, REGON: 471684025, kapitał zakładowy: 1.789.617,00 PLN w całości opłacony z dnia 25 listopada 2015 roku uruchomiono program emisji obligacji zwykłych na okaziciela, niemających formy dokumentu, o wartości nominalnej 1.000,00 PLN (jeden tysiąc złotych) każda i łącznej wartości nominalnej do kwoty 100.000.000,00 PLN (sto milionów złotych) („**Program Emisji Obligacji**") i w ramach Programu Emisji Obligacji Emitent zamierza wyemitować obligacje, w tym obligacje zabezpieczone, które to obligacje zabezpieczone zwane będą w dalszej części Umowy „**Obligacjami**";

(2) Obligacje zostaną wyemitowane jako obligacje zabezpieczone;

(3) Zabezpieczenia Obligacji zostaną ustanowione przez Emitenta oraz podmioty z grupy kapitałowej Emitenta;

(4) Emitent spowoduje ustanowienie następujących Zabezpieczeń Obligacji:

a. zastaw rejestrowy na 100% udziałów w spółce MDH Sp. z o.o.;

b. zastaw rejestrowy na 100% udziałów w spółce „MTB Poland" Sp. z o.o.;

c. poręczenie udzielone przez MDH Sp. z o.o.;

d. poręczenie udzielone przez „MTB Poland" Sp. z o.o.;

e. poręczenie udzielone przez Meyra GmbH;

f. poręczenie udzielone przez Rehab Zrt;

g. poręczenie udzielone przez Meyra-Ortopedia Kft.;

(5) zgodnie z dokumentacją emisji Obligacji, w celu administrowania zabezpieczeniami ustanowionymi na zabezpieczenie Obligacji, ma zostać powołany administrator zabezpieczeń, będący podmiotem trzecim w stosunku do Emitenta.

Strony zawierają Umowę o następującej treści:

1. DEFINICJE I INTERPRETACJA

1.1. Definicje

W niniejszej Umowie, następujące pisane wielką literą terminy i wyrażenia będą miały następujące znaczenie:

„**Administrator**" posiada znaczenie określone w komparycji Umowy.

„**Agent Emisji**" oznacza Haitong Bank, S.A. Spółka Akcyjna, Oddział w Polsce, z siedzibą w Warszawie, przy ul. Złotej 59, 00-120 Warszawa, którego dokumentacja jest przechowywana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, zarejestrowany pod numerem KRS 302998, posiadająca numer identyfikacji podatkowej NIP: 5262965103 oraz kapitał zakładowy w kwocie 326.269.000,00 euro, w całości wpłacony.

„**Dokumenty Zabezpieczeń**" oznaczają wszelkie dokumenty, na podstawie których zostały ustanowione Zabezpieczenia.

„**Dzień Roboczy**" oznacza dzień (z wyłączeniem sobót i niedziel), w którym banki w Polsce są otwarte dla prowadzenia działalności.

„**Emitent**" posiada znaczenie określone w komparycji Umowy.

„**Informacje Poufne**" mają znaczenie nadane w Punkcie 9 niniejszej Umowy.

„**Instrukcja**" ma znaczenie nadane w Punkcie 7.1.1 niniejszej Umowy.

„**MDH**" oznacza MDH Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi (adres: ul. Tymienieckiego 22/24, 90-349 Łódź), wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000179592.

„**MTB**" oznacza „MTB Poland" Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi (adres: ul. Hanki Ordonówny 1, 92-233 Łódź), wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000349366.

„**Obciążenia**" oznacza wszelkie zastawy, w tym zastaw zwykły, zastaw rejestrowy, zastaw finansowy, zastaw przymusowy, zabezpieczenie udzielone przez sąd, zastaw skarbowy, przewłaszczenie na zabezpieczenie, prawa osób trzecich oraz wszelkie inne obciążenia i zabezpieczenia o charakterze rzeczowym lub obligacyjnym, podobne do wyżej wymienionych.

„**Obligacje**" posiadają znaczenie określone w Punkcie (1) Preambuły.

„**Obligatariusz**" oznacza każdego właściciela Obligacji.

„**Poręczenia**" oznaczają poręczenia udzielone na mocy Umów Poręczenia.

„**Roszczenia**" mają znaczenie nadane w Punkcie 4.6 niniejszej Umowy.

„**PLN**" oznacza prawny środek płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej.

„**Strona**" posiada znaczenie określone w komparycji Umowy.

„**Świadczenie**" ma znaczenie nadane w Punkcie 4.6 niniejszej Umowy.

„**Udziały MDH**" oznaczają 6.407 udziałów w kapitale zakładowym MDH, uprawniających do 100% głosów na zgromadzeniu wspólników MDH, należących na dzień zawarcia niniejszej Umowy do Emitenta.

„**Udziały MTB**" oznaczają 1.610 udziałów w kapitale zakładowym MTB, uprawniających do 100% głosów na zgromadzeniu wspólników MTB, należących na dzień zawarcia niniejszej Umowy do MDH.

„**Udziały**" oznaczają łącznie Udziały MDH oraz Udziały MTB.

„**Umowa**" oznacza niniejszą umowę, wraz ze zmianami wprowadzonymi zgodnie z postanowieniami tej Umowy i wszystkimi załączonymi do niej dokumentami.

„**Umowy Poręczenia**" oznaczają (i) umowę poręczenia pomiędzy Administratorem a MDH, przy czym maksymalna kwota odpowiedzialności MDH z tytułu poręczenia będzie wynosić 125.000.000,00 PLN (sto dwadzieścia pięć milionów złotych); (ii) umowę poręczenia pomiędzy Administratorem a MTB, przy czym maksymalna kwota odpowiedzialności MTB z tytułu poręczenia będzie wynosić 125.000.000,00 PLN (sto dwadzieścia pięć milionów złotych); (iii) umowę poręczenia pomiędzy Administratorem a Meyra GmbH, przy czym maksymalna kwota odpowiedzialności Meyra GmbH z tytułu poręczenia będzie wynosić 125.000.000,00 PLN (sto dwadzieścia pięć milionów złotych); (iv) umowę poręczenia pomiędzy Administratorem a Rehab Zrt, przy czym maksymalna kwota odpowiedzialności Rehab Zrt z tytułu poręczenia będzie wynosić 6.170.858,00 PLN (sześć milionów sto siedemdziesiąt tysięcy osiemset pięćdziesiąt osiem złotych); (v) umowę poręczenia pomiędzy Administratorem a Meyra-Ortopedia Kft., przy czym maksymalna kwota odpowiedzialności Meyra-Ortopedia Kft. z tytułu poręczenia będzie wynosić 125.000.000,00 PLN (sto dwadzieścia pięć milionów złotych). Umowy Poręczenia zostaną zawarte zgodnie z wzorami stanowiącymi Załącznik nr 1 do niniejszej Umowy.

„**Umowy Zastawu Rejestrowego**" oznaczają (i) umowę zastawu rejestrowego na Udziałach MDH na rzecz Administratora; (ii) umowę zastawu rejestrowego na Udziałach MTB na rzecz Administratora; przy czym najwyższa suma zabezpieczeń obu zastawów rejestrowych zostanie określona na kwotę nie niższą niż 125.000.000,00 PLN (sto dwadzieścia pięć milionów złotych). Umowy Zastawu Rejestrowego zostaną zawarte zgodnie z wzorami dokumentów stanowiącymi Załącznik nr 2 do niniejszej Umowy.

„**Ustawa o Obligacjach**" oznacza ustawę z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2015 r., poz. 238, z późn. zm.) lub inny akt prawny, który tę ustawę zmieni lub zastąpi.

„**Wierzytelności Zabezpieczone**" oznaczają wszelkie wierzytelności pieniężne przysługujące Obligatariuszom w stosunku do Emitenta z tytułu Obligacji, w szczególności obejmujące wartość nominalną Obligacji oraz odsetki.

„**Wynagrodzenie Godzinowe**" ma znaczenie nadane w Punkcie 5.1.2 niniejszej Umowy.

„**Zabezpieczenia**" oznaczają Poręczenia udzielone na mocy Umów Poręczenia oraz Zastawy ustanowione na mocy Umów Zastawu Rejestrowego.

„**Zalecenie**" ma znaczenie nadane w Punkcie 7.1.2 niniejszej Umowy.

„**Załącznik**" oznacza załącznik do Umowy.

„**Zastaw MDH**" oznacza zastaw, który zostanie ustanowiony przez Emitenta na Udziałach MDH zgodnie z wzorami dokumentów stanowiącymi Załącznik nr 2 do niniejszej Umowy.

„**Zastaw MTB**" oznacza zastaw, który zostanie ustanowiony przez MDH na Udziałach MTB zgodnie z wzorami dokumentów stanowiącymi Załącznik nr 2 do niniejszej Umowy.

„**Zastawy**" oznaczają łącznie Zastaw MDH oraz Zastaw MTB.

„**Zawiadomienie**" ma znaczenie nadane w Punkcie 7.1.3 niniejszej Umowy.

1.2. Wykładnia

1.2.1. O ile niniejsza Umowa nie stanowi inaczej, odniesienia w niniejszej Umowie do:

(a) „**Emitenta**", „**Administratora**" obejmują również ich następców prawnych, dozwolonych cesjonariuszy i dozwolonych beneficjentów przeniesienia;

(b) niniejszej Umowy, innej umowy lub dokumentu stanowią odniesienia do tej umowy lub dokumentu wraz z późniejszymi zmianami.

1.2.2. Nagłówki, Punkty i Załączniki zostały wprowadzone dla ułatwienia posługiwania się nimi.

1.2.3. Liczba pojedyncza obejmuje liczbę mnogą i odwrotnie, chyba że z kontekstu wynika inaczej.

1.2.4. Wszystkie Załączniki do niniejszej Umowy stanowią jej integralną część.

2. OŚWIADCZENIA EMITENTA

2.1. Emitent niniejszym oświadcza i zapewnia Administratora, że:

2.1.1. jest spółką należycie utworzoną, działającą zgodnie z obowiązującym prawem polskim oraz jest uprawniony do zawarcia Umowy i wykonania zobowiązań z niej wynikających;

2.1.2. wszelkie formalności, w tym wszelkie zgody korporacyjne wymagane w celu zawarcia przez Emitenta niniejszej Umowy i wykonania zobowiązań z niej wynikających zostały uzyskane lub dopełnione i pozostają w mocy;

2.1.3. podpisanie i wykonanie przez Emitenta niniejszej Umowy nie będzie stanowić naruszenia statutu Emitenta, ani też jakichkolwiek przepisów prawa, wyroków i orzeczeń sądowych, arbitrażowych lub administracyjnych, bądź umów jakiegokolwiek rodzaju, wiążących Emitenta;

2.1.4. Emitent nie posiada wymagalnych zaległości podatkowych, ani innych niż podatkowe, regulowanych postanowieniami Ordynacji podatkowej;

2.1.5. kopia niniejszej Umowy zostanie przedłożona potencjalnym Obligatariuszom przed zapisem na Obligacje.

2.2. Emitent niniejszym oświadcza i zapewnia Administratorowi w odniesieniu do Udziałów, że:

2.2.1. jedynym właścicielem Udziałów MDH jest Emitent;

2.2.2. jedynym właścicielem Udziałów MTB jest spółka MDH;

2.2.3. Udziały nie są obciążone jakimikolwiek prawami rzeczowymi, prawami osobistymi bądź ograniczeniami na rzecz osób trzecich oraz, że nie zostały zawarte jakiekolwiek umowy ani też nie zostały dokonane jakiekolwiek czynności prawne, które mogłyby skutkować obciążeniem praw do Udziałów MDH lub Udziałów MTB prawami rzeczowymi, prawami osobistymi lub ograniczonymi na rzecz osób trzecich;

2.2.4. Udziały zostały poddane wycenie przez uprawnionego biegłego, stosownie do postanowień art. 30 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, według której łączna wartość rynkowa Udziałów MDH na dzień 31 sierpnia 2015 roku wynosi 35.367.602,40 PLN (trzydzieści pięć milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sześćset dwa złote 40/100), natomiast łączna wartość Udziałów MTB na dzień 31 sierpnia 2015 wynosi 4.794.000,00 (cztery miliony siedemset dziewięćdziesiąt cztery tysiące złotych); kopia dokumentu wyceny Udziałów MDH oraz Udziałów MTB stanowi Załącznik nr 3 do niniejszej Umowy;

2.2.5. nie toczą się żadne spory co do tytułu prawnego przysługującego Emitentowi do Udziałów MDH lub MDH do Udziałów MTB i nie wiadomo mu o jakichkolwiek roszczeniach osób trzecich skierowanych w stosunku do Udziałów MDH lub Udziałów MTB;

2.2.6. nie toczy się wobec Emitenta lub MDH postępowanie restrukturyzacyjne lub inne postępowanie, które mogłoby skutkować ograniczeniem lub pozbawieniem praw do całości lub części Udziałów MDH lub Udziałów MTB, lub które mogłoby skutkować ustanowieniem obciążenia na Udziałach MDH lub Udziałach MTB albo ograniczeniem w rozporządzeniu Udziałami MDH lub Udziałami MTB.

2.3. Emitent niniejszym oświadcza i zapewnia Administratorowi w odniesieniu do Umów Poręczenia, że:

2.3.1. dołoży należytej staranności, aby Umowy Poręczenia zostały ważnie i skutecznie zawarte oraz pozostawały w mocy;

2.3.2. nie toczy się wobec MDH, MTB, Rehab Zrt., Meyra GmbH lub Meyra-Ortopedia Kft. postępowanie restrukturyzacyjne lub inne postępowanie, które mogłoby skutkować ograniczeniem żądania spełnienia zobowiązań przez MDH, MTB, Rehab Zrt, Meyra GmbH lub Meyra-Ortopedia Kft. wynikających z Umów Poręczenia.

3. ZABEZPIECZENIA

3.1. Zobowiązanie Emitenta

Emitent zobowiązuje się wobec Administratora, że do czasu wykupu Obligacji:

3.1.1. podejmie wszelkie przewidziane prawem działania, lub spowoduje ich podjęcie przez inne podmioty, w kierunku spowodowania, aby Udziały oraz majątki spółek udzielających poręczenia na podstawie Umów Poręczenia znajdowały się w stanie umożliwiającym zaspokojenie Wierzytelności Zabezpieczonych oraz, aby utrzymać w mocy ustanowione Zabezpieczenia, aż do pełnego zaspokojenia Obligatariuszy;

3.1.2. na własny koszt sporządzi wszelkie niezbędne dokumenty i wykona wszelkie niezbędne czynności, których Administrator zażąda w związku z ustanowieniem lub utrzymaniem w mocy Zabezpieczeń;

3.1.3. poinformuje niezwłocznie Administratora o zamiarze właściwych podmiotów w

zakresie jakiegokolwiek rozporządzenia Udziałami lub jakiejkolwiek modyfikacji Umów Zastawu Rejestrowego czy Umów Poręczenia;

3.1.4. niezwłocznie zawiadomi Administratora o wszelkich zgłoszonych roszczeniach osób trzecich względem Udziałów MDH lub Udziałów MTB, w tym o każdym wszczęciu egzekucji, pod rygorem odpowiedzialności za szkody wyrządzone Obligatariuszom brakiem wyżej wymienionego powiadomienia;

3.1.5. niezwłocznie zawiadomi Administratora o:

(a) złożeniu przez któregokolwiek z Obligatariuszy żądania wcześniejszego wykupu Obligacji;

(b) zaprzestaniu regulowania zobowiązań przez Emitenta;

(c) wystąpieniu przez podmiot trzeci przeciwko Emitentowi z wnioskiem o zabezpieczenie roszczenia;

(d) wytoczeniu wobec Emitenta powództwa lub wszczęciu egzekucji roszczeń przekraczających równowartość 5% skonsolidowanych kapitałów własnych grupy kapitałowej Emitenta, wykazanych w ostatnim, poddanym badaniu przez biegłego rewidenta, skonsolidowanym rocznym sprawozdaniu finansowym grupy kapitałowej Emitenta albo skonsolidowanym półrocznym sprawozdaniu finansowym grupy kapitałowej Emitenta;

(e) nałożeniu na Emitenta publicznoprawnego obowiązku majątkowego (decyzji w zakresie zobowiązań podatkowych, opłaty administracyjnej, grzywny, opłaty karnej lub innego tego typu zobowiązania) o wartości nie niższej niż 1.000.000,00 PLN (słownie: jeden milion złotych) – pod rygorem odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną Obligatariuszom brakiem wykonania powyższych zobowiązań do powiadomienia;

3.1.6. niezwłocznie udzieli Administratorowi, na jego wniosek, informacji dotyczących Udziałów, Umów Zastawu Rejestrowego, Poręczeń lub Umów Poręczenia w zakresie niezbędnym dla ochrony interesów Obligatariuszy;

3.1.7. zapewni Administratorowi oraz jego przedstawicielom i wykonawcom w dowolnym czasie prawo zbadania Udziałów lub Poręczeń oraz posiadanej przez Emitenta dokumentacji z nimi związanej poprzez przekazanie wyżej wymienionej dokumentacji, a w pozostałym zakresie poprzez udzielenie stosownego pełnomocnictwa;

3.1.8. niezwłocznie po złożeniu wobec Emitenta lub przez Emitenta wniosku o ogłoszenie upadłości lub postępowania restrukturyzacyjnego, zawiadomi Administratora o treści wniosku o ogłoszenie upadłości lub postępowania restrukturyzacyjnego i jego zasadności.

3.2. Uprawnienia oraz zobowiązania Administratora

3.2.1. Administrator będzie pełnił funkcję administratora zabezpieczeń w rozumieniu art. 29 Ustawy o Obligacjach.

3.2.2. Pełnienie funkcji Administratora w odniesieniu do Zabezpieczeń obejmuje uprawnienie i zobowiązanie do:

(a) wykonywania praw i obowiązków Administratora z Umowy, Dokumentów Zabezpieczeń oraz do reprezentowania interesów Obligatariuszy wobec

Emitenta w zakresie zaspokojenia wymagalnych Wierzytelności Zabezpieczonych poprzez egzekucję Zabezpieczeń;

(b) podejmowania czynności zmierzających do zaspokojenia Obligatariuszy co do Wierzytelności Zabezpieczonych poprzez egzekucję Zabezpieczeń na warunkach określonych w niniejszej Umowie, Obligacjach oraz Dokumentach Zabezpieczeń;

(c) dokonania podziału środków uzyskanych w wyniku czynności zmierzających do zaspokojenia Obligatariuszy, w tym do zaspokojenia z Zabezpieczeń oraz przekazania każdemu z Obligatariuszy kwoty jego należności z Wierzytelności Zabezpieczonych, proporcjonalnie do łącznej sumy niespłaconej wymagalnej wierzytelności danego Obligatariusza w stosunku do łącznej sumy niespłaconych, wymagalnych wierzytelności wszystkich Obligatariuszy z tytułu Wierzytelności Zabezpieczonych;

(d) informowania Obligatariuszy oraz Emitenta o przystąpieniu przez Administratora do zaspokojenia wymagalnych Wierzytelności Zabezpieczonych poprzez egzekucję ustanowionych Zabezpieczeń.

3.2.3. Niezwłocznie po całkowitym wygaśnięciu Wierzytelności Zabezpieczonych lub wyrażeniu przez wszystkich Obligatariuszy zgody na zwolnienie Zabezpieczeń, Administrator przy współpracy z Emitentem podejmie wszelkie czynności niezbędne do zwolnienia Zabezpieczeń.

3.2.4. Administrator jest uprawniony do wykonania w imieniu własnym, lecz na rachunek Obligatariuszy, zaspokojenia wymagalnych Wierzytelności Zabezpieczonych poprzez egzekucję Zabezpieczeń na warunkach określonych w przepisach prawa.

3.2.5. W przypadku wypowiedzenia Umowy przez którąkolwiek ze Stron, Strony zobowiązują się ze sobą współdziałać w niezbędnym zakresie, tak, aby niezwłocznie i w sposób prawidłowy, ze szczególnym uwzględnieniem interesów Obligatariuszy, Administrator przekazał obowiązki administratora zabezpieczeń podmiotowi wskazanemu przez Emitenta, w tym również, aby zostały przekazane takiemu podmiotowi wszelkie niezbędne dokumenty i informacje związane z Zabezpieczeniami. Strony są zobowiązane do współdziałania w niezbędnym zakresie również w przypadku rozwiązania Umowy, o którym mowa w art. 80 ust. 5 Ustawy o Obligacjach.

3.3. Zaspokojenie roszczeń z ustanowionych Zabezpieczeń

3.3.1. Zaspokojenie roszczeń Obligatariuszy poprzez egzekucję Zabezpieczeń będzie mogło nastąpić na zasadach określonych w niniejszej Umowie, Obligacjach oraz Dokumentach Zabezpieczeń.

3.3.2. Administrator może przystąpić do zaspokojenia Obligatariuszy z Zabezpieczeń, wyłącznie na warunkach prawem przewidzianych i określonych w dokumentach związanych z Obligacjami oraz Dokumentach Zabezpieczeń, po uprzednim pisemnym powiadomieniu Emitenta i wyznaczeniu mu 30 (trzydziestu) dni na podjęcie stosownych czynności zmierzających do zaspokojenia Wierzytelności Zabezpieczonych, przy czym niepodjęcie przez Emitenta takich czynności lub podjęcie czynności niesatysfakcjonujących, upoważni Administratora do dalszych działań.

3.3.3. Podjęcie decyzji o wszczęciu egzekucji Zabezpieczeń w celu pozyskania środków na

zaspokojenie Wierzytelności Zabezpieczonych oraz o sposobie jej prowadzenia będzie, z zastrzeżeniem sytuacji opisanej w Punkcie 7.1.1 poniżej, należało wyłącznie do Administratora.

3.3.4. Administrator, podejmując decyzję o sposobie oraz kolejności prowadzenia egzekucji Zabezpieczeń, będzie brał pod uwagę przede wszystkim najlepsze interesy Obligatariuszy, a w dalszej kolejności także interesy Emitenta oraz podmiotów z grupy kapitałowej Emitenta, które ustanowiły Zabezpieczenia. W tym celu Administrator podejmie takie działania w zakresie egzekucji Zabezpieczeń, jakie w jego ocenie będą pozwalały na pozyskanie jak największych kwot środków, jak najmniejszym kosztem oraz w sposób możliwie nieuciążliwy dla Emitenta oraz podmiotów z grupy kapitałowej Emitenta, które ustanowiły Zabezpieczenia.

3.3.5. W przypadku gdy kwota środków uzyskanych przez Administratora w toku egzekucji Zabezpieczeń będzie:

(a) równa kwocie niespłaconych Wierzytelności Zabezpieczonych – zobowiązanie Emitenta wygasa w zakresie tych niespłaconych Wierzytelności Zabezpieczonych;

(b) wyższa od kwoty niespłaconych Wierzytelności Zabezpieczonych – zobowiązanie Emitenta wygasa a Administrator przekaże nadwyżkę na rachunek wskazany przez Emitenta;

(c) niższa od kwoty niespłaconych Wierzytelności Zabezpieczonych – zobowiązanie Emitenta wygasa w części równej wartości uzyskanego zaspokojenia z Zabezpieczeń, a Obligatariusze będą dochodzić od Emitenta zapłaty pozostałej części należnej im kwoty z pozostałej części Zabezpieczeń oraz innych aktywów Emitenta na podstawie obowiązujących przepisów prawa.

3.3.6. Administrator będzie dokonywał każdorazowej dystrybucji środków uzyskanych w toku egzekucji Zabezpieczeń, niezwłocznie po ich uzyskaniu. Środki pozyskane przez Administratora będą przeznaczane w równym stopniu na pokrycie należności Obligatariuszy z każdej z Obligacji. W takim przypadku płatności Administratora będą zaliczane w następującej kolejności:

(a) odsetki za opóźnienie w zaspokojeniu należności z Obligacji;

(b) odsetki kapitałowe z Obligacji;

(c) należność główna z Obligacji.

3.3.7. W pierwszej kolejności środki uzyskane z Zabezpieczeń zaliczone zostaną przez Administratora na pokrycie kosztów działań podjętych przez Administratora, to jest w szczególności na poniesione przez Administratora:

(a) koszty opłat publicznoprawnych, koszty ogłoszeń, koszty i opłaty sądowe i notarialne;

(b) koszty doradców zewnętrznych zatrudnionych przez Administratora w celu należytego prowadzenia egzekucji Zabezpieczeń, w zakresie, w jakim jej prowadzenie będzie wymagało specjalistycznej wiedzy na temat prawa obcego; oraz

(c) na wynagrodzenie Administratora, o którym mowa w Punkcie 5 poniżej.

3.3.8. W razie konieczności poniesienia przez Administratora jakichkolwiek kosztów i opłat sądowych, urzędowych, notarialnych lub komorniczych związanych z dochodzeniem roszczeń z tytułu Obligacji, w tym na podstawie Zabezpieczeń, Administrator, przed podjęciem czynności związanych z dochodzeniem roszczeń z tytułu Obligacji ma prawo żądać od Obligatariuszy przekazania na rachunek bankowy Administratora odpowiednich kwot umożliwiających pokrycie tych kosztów i opłat. W przypadku braku przekazania kwot, o których mowa powyżej na rachunek Administratora, Administrator może powstrzymać się od podejmowania czynności związanych z dochodzeniem roszczeń z tytułu Obligacji, w tym na podstawie Zabezpieczeń.

3.3.9. W przypadku, o którym mowa w Punkcie 3.3.5(c) powyżej, Administrator dokona częściowej płatności na rzecz Obligatariuszy w ten sposób, że należności Obligatariuszy zostaną pokryte z uzyskanych środków proporcjonalnie do posiadanych Obligacji (według wartości nominalnej). Należności z każdej Obligacji zostaną pokryte w tej samej wysokości. W takim przypadku płatności Administratora będą zaliczane w następującej kolejności:

(a) odsetki za opóźnienie w zaspokojeniu należności z Obligacji;

(b) odsetki kapitałowe z Obligacji;

(c) należność główna z Obligacji.

3.3.10. Po zaspokojeniu wszystkich Wierzytelności Zabezpieczonych, Administrator podejmie działania ukierunkowane na zwolnienie Zabezpieczeń oraz wydanie Emitentowi ewentualnej nadwyżki środków pozyskanych przez Administratora w wyniku egzekucji Zabezpieczeń.

4. ODPOWIEDZIALNOŚĆ STRON

4.1. Strony zobowiązują się dołożyć wszelkich starań dla zapewnienia należytego wykonania Umowy.

4.2. Administrator nie ponosi odpowiedzialności za ustanowienie Zabezpieczeń, jak również za ich ważność lub skuteczność.

4.3. Administrator nie gwarantuje, że roszczenia Obligatariuszy wynikające z Obligacji zostaną zaspokojone, w tym nie ponosi odpowiedzialności za skuteczność egzekucji z Zabezpieczeń.

4.4. Administrator nie będzie ponosił odpowiedzialności wobec Obligatariuszy za jakiekolwiek szkody z wyjątkiem szkód powstałych w wyniku niezachowania przez Administratora należytej staranności przy wykonywaniu przez niego jego obowiązków wynikających z niniejszej Umowy. Emitent zrzeka się dochodzenia od Administratora jakiejkolwiek odpowiedzialności powstałej w wyniku działania lub zaniechania Administratora w związku z wykonywaniem niniejszej Umowy, o ile podstawą powstania odpowiedzialności nie było działanie Administratora z winy umyślnej lub rażące niedbalstwo.

4.5. Administrator nie ponosi odpowiedzialności wobec Obligatariuszy za szkodę wywołaną działaniem lub zaniechaniem Emitenta, które nie było zależne od Administratora, lub o którym Administrator nie wiedział, w szczególności wynikającą ze złożenia przez Emitenta w niniejszej Umowie oświadczeń niezgodnych z rzeczywistością bądź niezłożenia przez

Emitenta oświadczenia o stanach lub zdarzeniach, mających lub mogących mieć wpływ na prawidłową realizację Umowy, w tym należyte zabezpieczenie interesów Obligatariuszy.

4.6. W przypadku, gdy w związku z Zabezpieczeniami oraz pełnioną przez Administratora funkcją w stosunku do Zabezpieczeń, zostaną skierowane przez jakikolwiek podmiot w stosunku do Administratora roszczenia oparte o działania Administratora („**Roszczenia**"), które będą podejmowane zgodnie z Umową i dokumentami ustanowienia Zabezpieczeń, a na skutek Roszczeń zostanie wydane prawomocne orzeczenie sądowe lub ostateczna decyzja administracyjna zasądzające lub stwierdzające zobowiązanie Administratora do zapłaty na rzecz tych osób trzecich świadczenia pieniężnego („**Świadczenie**"), o ile podstawą powstania odpowiedzialności Administratora nie było działanie Administratora z winy umyślnej lub rażące niedbalstwo, Emitent będzie zobowiązany do zapłacenia na rzecz Administratora odszkodowania umownego w wysokości zapłaconych przez Administratora Świadczeń oraz związanych z tym kosztów procesu, w tym kosztów doradców prawnych oraz ekspertów innych dziedzin, jeśli skorzystanie z ich usług znajdowało uzasadnienie – na następujących warunkach spełnionych łącznie:

4.6.1. o każdym Roszczeniu Administrator powiadomi Emitenta w formie pisemnej oraz udzieli Emitentowi wszelkich informacji i udostępni wszelką posiadaną dokumentację dotyczącą Roszczenia;

4.6.2. Administrator umożliwi Emitentowi udział w negocjacjach z podmiotami podnoszącymi Roszczenia, udział w ewentualnych postępowaniach sądowych, arbitrażowych lub innych związanych z Roszczeniem, bezpośrednio lub za pośrednictwem osób wskazanych przez Emitenta;

4.6.3. zawieranie przez Administratora jakichkolwiek ugód w zakresie Roszczeń winno odbywać się za zgodą Emitenta.

5. WYNAGRODZENIE ADMINISTRATORA

5.1.1. Począwszy od dnia zawarcia Umowy do dnia pełnego zaspokojenia Wierzytelności Zabezpieczonych, Administrator będzie otrzymywał od Emitenta wynagrodzenie miesięczne w zryczałtowanej wysokości równej
netto miesięcznie, płatne z góry. Wynagrodzenie miesięczne pokrywać będzie koszty wszelkich czynności podejmowanych przez Administratora w ramach wykonywania Umowy, z zastrzeżeniem postanowień Punktu 5.1.2 i następnych poniżej.

5.1.2. W przypadku wstąpienia przynajmniej jednego ze zdarzeń:

(a) wystąpienia naruszenia postanowień warunków emisji Obligacji, w wyniku czego Administrator będzie zobowiązany podjąć czynności;

(b) przystąpienia do zaspokojenia Wierzytelności Zabezpieczanych poprzez egzekucję Zabezpieczeń;

(c) realizacji czynności związanych z realizacją zaspokojenia Wierzytelności Zabezpieczanych;

Administrator otrzyma niezależnie od wynagrodzenia wskazanego w Punkcie 5.1.1 wynagrodzenie godzinowe (dalej „**Wynagrodzenie Godzinowe**").

5.1.3. Wynagrodzenie Godzinowe będzie naliczane według stałej stawki godzinowej w kwocie za każdą godzinę przepracowaną przez prawników Administratora w związku z wykonywaniem Umowy.

5.1.4. W przypadku wystąpienia o wypłatę Wynagrodzenia Godzinowego Administrator przedstawi Emitentowi szczegółowe wyliczenie przedmiotowo-czasowe prac wykonanych w ramach liczby godzin pracy.

5.1.5. Wynagrodzenie, o którym mowa w Punkcie 5.1.1 powyżej, nie obejmuje opłat sądowych, urzędowych, notarialnych oraz komorniczych poniesionych w związku z pełnieniem funkcji Administratora. W przypadku poniesienia takich opłat przez Administratora, Emitent zwróci ich równowartość Administratorowi.

5.1.6. Na poczet wydatków wskazanych w Punkcie 5.1.5 Administrator może wystąpić do Emitenta o wpłacenie zaliczki. Niewykorzystana kwota zaliczki, zgodnie z klasyfikacją wydatków określonych w Punkcie 5.1.5 zostanie zwrócona na wskazany przez Emitenta rachunek bankowy.

5.1.7. Emitent zwróci Administratorowi równowartość poniesionych przez Administratora i udokumentowanych kosztów realizacji zaspokojenia wierzytelności Obligatariuszy z ustanowionych zabezpieczeń, o ile nie zostaną one pokryte ze środków uzyskanych w toku tych czynności.

5.1.8. Pod warunkiem ich uprzedniej akceptacji przez Emitenta, Emitent zwróci Administratorowi równowartość poniesionych przez Administratora i udokumentowanych kosztów przejazdów, podróży służbowych oraz noclegów poza siedzibą Administratora.

5.1.9. Do kwoty należnych zgodnie z zapisami niniejszego Punktu zostanie doliczony podatek od towarów i usług (VAT), o ile będzie należny zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa.

5.1.10. Kwoty należne zgodnie z zapisami niniejszego Punktu będą płatne przez Emitenta przelewem w ciągu 14 dni od dnia otrzymania prawidłowo wystawionych faktur VAT (lub innych właściwych dokumentów) przez Administratora na rachunek bankowy wskazany w fakturze VAT (lub innym właściwym dokumencie).

6. OŚWIADCZENIA STRON

6.1.1. Strony oświadczają, iż zawarcie niniejszej Umowy i wykonanie jej postanowień nie czyni w całości lub w części niemożliwym zadośćuczynienie roszczeniom osób trzecich w rozumieniu art. 59 Kodeksu Cywilnego, ani nie skutkuje pokrzywdzeniem wierzycieli w rozumieniu art. 527-534 Kodeksu Cywilnego, ani też nie istnieją inne umowne zastrzeżenia ograniczające bądź wyłączające możliwość zawarcia i wykonania postanowień niniejszej Umowy przez Strony.

6.1.2. Strony oświadczają, że zawarcie Umowy nie jest sprzeczne z bezwzględnie obowiązującymi przepisami prawa w dniu zawarcia Umowy, a także, że do jej zawarcia nie są wymagane żadne zgody ani zezwolenia, które nie zostały udzielone.

6.1.3. Strony stwierdzają i zapewniają, że zawarcie Umowy nie jest sprzeczne z bezwzględnie obowiązującymi przepisami prawa w dniu zawarcia Umowy, ani też z prawomocnym orzeczeniem sądu powszechnego, sądu arbitrażowego albo decyzjami

administracyjnymi wydanymi przez urzędy państwowe lub inne organy jak również, że nie toczy się jakiekolwiek postępowanie, które mogłoby doprowadzić do wydania takiego orzeczenia bądź decyzji.

6.1.4. Osoby reprezentujące Strony Umowy oświadczają, we własnym imieniu, że są prawidłowo umocowane i uprawnione do zawarcia Umowy wraz ze wszystkimi wynikającymi z niej zobowiązaniami i uprawnieniami.

7. ŻĄDANIA I ZALECENIA OBLIGATARIUSZY

7.1.1. Obligatariuszom posiadającym Obligacje, których łączna wartość nominalna przekracza 75% (słownie: siedemdziesiąt pięć procent) łącznej wartości nominalnej Obligacji, przysługuje uprawnienie do składania Administratorowi instrukcji w zakresie wszczęcia przez niego egzekucji Zabezpieczeń w celu zaspokojenia Wierzytelności Zabezpieczonych.

(a) W celu wykonania wskazanego powyżej uprawnienia, Obligatariusze składają Administratorowi (z kopią do Emitenta oraz Agenta Emisji) pisemną instrukcję wszczęcia egzekucji Zabezpieczeń wraz ze wskazaniem przyczyn uzasadniających złożenie takiej instrukcji na gruncie postanowień dokumentów będących podstawą emisji Obligacji oraz rekomendowanego sposobu prowadzenia egzekucji Zabezpieczeń, która powinna zostać wszczęta przez Administratora („**Instrukcja**").

(b) Instrukcja powinna zostać podpisana przez wszystkich Obligatariuszy wraz ze wskazaniem wartości nominalnej posiadanych przez nich Obligacji i doręczona zgodnie z zasadami zawiadomień przewidzianymi w Punkcie 10 poniżej.

(c) Instrukcja ma dla Administratora charakter kierunkowy w odniesieniu do obowiązku wszczęcia egzekucji Zabezpieczeń, przy czym nie ma ona charakteru wiążącego dla Administratora w zakresie rekomendowanego sposobu prowadzenia egzekucji Zabezpieczeń, która powinna zostać wszczęta przez Administratora. Sposób prowadzenia egzekucji Zabezpieczeń przez Administratora uzależniony jest w każdym przypadku od jego decyzji opartej na dokonanej przez Administratora ocenie sytuacji oraz interesów Obligatariuszy.

7.1.2. Niezależnie od uprawnienia, o którym mowa w Punkcie 7.1.1. powyżej, Obligatariuszom posiadającym Obligacje, których łączna wartość nominalna przekracza 50% (słownie: pięćdziesiąt procent) łącznej wartości nominalnej Obligacji, przysługuje uprawnienie do składania Administratorowi niewiążących zaleceń w zakresie wykonywania przez niego funkcji administratora zabezpieczeń.

(a) W celu wykonania wskazanego powyżej uprawnienia, Obligatariusze składają pisemne zalecenie Administratorowi (z kopią do Emitenta oraz Agenta Emisji) wraz ze wskazaniem rekomendowanego działania, które powinno zostać podjęte przez Administratora („**Zalecenie**").

(b) Zalecenie powinno zostać podpisane przez wszystkich Obligatariuszy wraz ze wskazaniem wartości nominalnej posiadanych przez nich Obligacji i

doręczone zgodnie z zasadami zawiadomień przewidzianymi w Punkcie 10 poniżej.

(c) Zalecenie nie ma charakteru wiążącego dla Administratora, przy czym Administrator może uwzględnić przedstawione przez Obligatariuszy rekomendacje w odniesieniu do wykonywania przez niego funkcji administratora zabezpieczeń.

7.1.3. Obligatariuszom posiadającym Obligacje, których łączna wartość nominalna przekracza 75% (słownie: siedemdziesiąt pięć procent) łącznej wartości nominalnej Obligacji, przysługuje uprawnienie do złożenia żądania zmiany podmiotu pełniącego funkcję administratora zabezpieczeń.

(a) W celu wykonania wskazanego powyżej uprawnienia, Obligatariusze składają pisemne żądanie Emitentowi (z kopią do Administratora oraz Agenta Emisji) wraz ze wskazaniem innego podmiotu, gotowego przejąć funkcję administratora zabezpieczeń („**Zawiadomienie**").

(b) Zawiadomienie powinno zostać podpisane przez wszystkich Obligatariuszy wraz ze wskazaniem wartości nominalnej posiadanych przez nich Obligacji i doręczone zgodnie z zasadami zawiadomień przewidzianymi w Punkcie 10 poniżej.

(c) Jeżeli Zawiadomienie spełnia wszystkie wymogi określone powyżej, jest ono dla Emitenta wiążące. W tym przypadku, Emitent w ciągu 5 Dni Roboczych od otrzymania Zawiadomienia, zobowiązany jest do złożenia oświadczenia o wypowiedzeniu Umowy zgodnie z Punktem 8.1 poniżej.

(d) W przypadku złożenia Zawiadomienia przez Obligatariuszy w trakcie okresu wypowiedzenia, Emitent będzie zobowiązany zawrzeć umowę o pełnienie funkcji administratora zabezpieczeń z podmiotem wskazanym przez Obligatariuszy w Zawiadomieniu, o ile podmiot ten będzie zdolny pełnić funkcję administratora zabezpieczeń najpóźniej z dniem rozwiązania Umowy.

(e) W przypadku braku możliwości zawarcia umowy z podmiotem wskazanym w Zawiadomieniu przez Obligatariuszy najpóźniej z dniem rozwiązania Umowy, Emitent zawrze taką umowę z innym, wybranym przez siebie podmiotem, który będzie zdolny pełnić funkcję administratora zabezpieczeń najpóźniej z dniem rozwiązania Umowy.

7.1.4. W przypadku wystąpienia którejkolwiek z sytuacji wskazanych w pkt. 7.1.1., 7.1.2 oraz 7.1.3 niniejszej Umowy Administrator jest każdorazowo zobowiązany do poinformowania o jej zaistnieniu Agenta Emisji.

8. WEJŚCIE W ŻYCIE ORAZ WYGAŚNIĘCIE UMOWY

8.1. Strony zawierają Umowę na czas określony, który upływa w terminie 14 (czternastu) dni od dnia pełnego zaspokojenia wszelkich Wierzytelności Zabezpieczonych Obligatariuszy z tytułu Obligacji, przy czym każda ze Stron może wypowiedzieć Umowę z zachowaniem okresu wypowiedzenia 30 (trzydziestu) dni. Oświadczenie o wypowiedzeniu Umowy powinno być sporządzone na piśmie pod rygorem nieważności i doręczone lub przesłane zgodnie z zasadami zawiadomień określonymi w Punkcie 10 Umowy. W trakcie okresu wypowiedzenia

Emitent będzie zobowiązany zawrzeć umowę o pełnienie funkcji administratora zabezpieczeń z innym, wybranym przez siebie podmiotem, który będzie zdolny pełnić funkcję administratora zabezpieczeń najpóźniej z dniem rozwiązania Umowy.

8.2. Administrator z poszanowaniem słusznego interesu Obligatariuszy zobowiązuje się współpracować z Emitentem w zakresie zmiany podmiotu pełniącego funkcję administratora zabezpieczeń, w szczególności złoży do Emitenta oraz nowo wybranego administratora zabezpieczeń wszelkie wymagane oświadczenia oraz przekaże stosowną dokumentację związaną z dotychczasowym pełnieniem przedmiotowej funkcji.

9. INFORMACJE POUFNE

9.1. Strony zgadzają się i przyjmują, że informacje dotyczące Umowy („**Informacje Poufne**") będą utrzymywane w poufności oraz zapewniają, że informacje takie będą wykorzystywane wyłącznie w celach obejmujących wspólną realizację Umowy, i że nie będą przekazywane ani ujawniane osobom trzecim bez uprzedniej pisemnej zgody drugiej Strony, przy czym każda ze stron ma prawo ujawnić Informacje Poufne:

9.1.1. członkom swoich władz; oraz

9.1.2. doradcom prawnym, finansowym, księgowym, podatkowym oraz innym, pod warunkiem uprzedniego przyjęcia na siebie przez te osoby i podmioty obowiązku zachowania poufności w stosunku do udostępnionych im danych i informacji niejawnych w zakresie nie węższym niż obowiązujący Strony niniejszej Umowy; oraz

9.1.3. Agentowi Emisji.

9.2. Niniejsze zobowiązanie do poufności obejmuje także wszelkie dokumenty w zakresie, w jakim zawierają one Informacje Poufne lub są na takich informacjach oparte.

9.3. Określone w niniejszym punkcie zobowiązanie do poufności będzie obowiązywało także po ustaniu obowiązywania Umowy przez okres 5 (pięciu) lat.

9.4. Strony podejmą wszelkie niezbędne środki w celu zachowania Informacji Poufnych w tajemnicy.

9.5. Informacje Poufne nie obejmują:

9.5.1. informacji dostępnych publicznie;

9.5.2. informacji uzyskanych od osób trzecich;

9.5.3. informacji przekazywanych przez Stronę jej doradcom, prawnikom oraz organom, które uczestniczą w realizacji celu niniejszej Umowy, pod warunkiem jednakże, że każdy z tych podmiotów zobowiąże się do nieujawniania Informacji Poufnych w co najmniej takim samym zakresie i na takich samych zasadach, jak te znajdujące zastosowanie do Stron;

9.5.4. informacji przekazanych właściwym władzom lub sądom w odniesieniu do zawarcia i wykonania Umowy.

9.6. W celu uniknięcia wątpliwości Strony potwierdzają, że nie będzie stanowić naruszenia obowiązku zachowania Informacji Poufnych ujawnienie treści Umowy oraz informacji na temat faktu jej zawarcia:

9.6.1. dokonane w procesie emisji Obligacji na podstawie Programu Emisji Obligacji (w

szczególności potencjalnym obligatariuszom) lub na rzecz osoby zainteresowanej nabyciem Obligacji;

9.6.2. dokonane w sporządzanych przez Strony sprawozdaniach finansowych;

9.6.3. dokonane w związku z jakimikolwiek obowiązkami informacyjnymi nałożonymi na Emitenta na podstawie dokumentów związanych z emisją obligacji lub obowiązkami informacyjnymi wynikającymi z innych umów, w tym umów finansowych, których stroną jest Emitent.

10. ZAWIADOMIENIA

10.1. Sposoby doręczania i adresy

10.1.1. Wszelkie zawiadomienia, oświadczenia, zgody, wnioski lub żądania, odstąpienia lub wszelkie inne informacje związane z Umową będą składane w formie pisemnej oraz podpisane przez bądź w imieniu Strony je składającej. Zawiadomienie zostanie dostarczone pozostałym Stronom bezpośrednio lub przez kuriera lub pocztą elektroniczną potwierdzoną następnie listem poleconym za potwierdzeniem odbioru na następujące adresy:

Medort S.A.
ul. Andrzeja Struga 20
90-513 Łódź
do rąk: Paweł Robak, email: probak@medort.com.pl

lub inny adres, o którym Emitent prawidłowo zawiadomi Administratora.

Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy Sp.k.
ul. Rondo ONZ 1, piętro 12
00-124 Warszawa
do rąk: Wojciech Szczepaniak, email: wojciech.szczepaniak@ssw.pl

lub inny adres, o którym Administrator prawidłowo zawiadomi Emitenta.

10.1.2. Wszelka korespondencja wysłana Stronie będzie uznana za doręczoną:

(i) jeśli wysłano ją pocztą elektroniczną (i potwierdzono wysłanie listem poleconym) pomiędzy 9:00 i 17:00 (czasu Środkowoeuropejskiego), w Dzień Roboczy w miejscu odbioru, tego samego dnia, a w przypadku wysłania w innym czasie, o 9:00 następnego Dnia Roboczego w miejscu odbioru, pod warunkiem, że nadawca wiadomości, przesyłanej pocztą elektroniczną, nie otrzymał generowanej automatycznie informacji o tym, że wiadomość nie dotarła na prawidłowo wprowadzony adres poczty elektronicznej adresata korespondencji i pod warunkiem, że ta sama korespondencja zostanie wysłana Stronie listem poleconym za potwierdzeniem odbioru lub kurierem w okresie kolejnych 3 (trzech) Dni Roboczych; lub

(ii) jeśli wysłano ją listem poleconym za potwierdzeniem odbioru lub kurierem, 5 (piątego) Dnia Roboczego od wysłania, chyba że zostanie skutecznie dostarczona przed tym dniem.

10.1.3. Język zawiadomień

Wszelkie zawiadomienia, o których mowa w niniejszej Umowie będą składane w języku polskim.

11. DODATKOWE ZAPEWNIENIE

11.1. W miarę swoich możliwości Strony podejmą lub spowodują, że podjęte zostaną wszelkie działania w celu wykonania niniejszej Umowy, w szczególności polegające na sporządzeniu wszelkiego rodzaju aktów i dokumentów, doprowadzeniu do zwołania wszelkiego rodzaju spotkań, zgromadzeń lub posiedzeń, udzieleniu wszelkich niezbędnych zrzeczeń, rezygnacji i zgód, a także podjęciu wszelkich uchwał bądź wykonaniu w inny sposób wszelkich przysługujących im praw i uprawnień.

12. POSTANOWIENIA OGÓLNE

12.1. Do przeniesienia praw i obowiązków którejkolwiek ze Stron wynikających z niniejszej Umowy wymagana jest wcześniejsza zgoda drugiej Strony udzielona na piśmie.

12.2. Żadnego prawa, uprawnienia lub roszczenia ani żadnego sposobu ich realizacji lub zaspokojenia wynikającego z przepisów prawa lub postanowień niniejszej Umowy nie uznaje się za podlegającego zrzeczeniu się, ograniczeniu lub wyłączeniu z powodu opóźnienia lub zaniechania w jego wykonaniu, jednorazowego lub częściowego wykonania takiego prawa, uprawnienia lub roszczenia, bądź skorzystania ze sposobu jego realizacji lub zaspokojenia w przeszłości.

12.3. Niniejsza Umowa została sporządzona w dwóch jednobrzmiących egzemplarzach, po jednym dla każdej ze Stron.

13. KLAUZULA SALWATORYJNA

13.1. Każde z postanowień Umowy jest odrębne. Jeśli którekolwiek z postanowień Umowy jest lub będzie niezgodne z prawem, nieważne lub z jakichkolwiek powodów niewykonalne, nie będzie mieć to wpływu na zgodność z prawem, ważność lub wykonalność innych postanowień Umowy.

14. ZMIANY DO UMOWY ORAZ PRAWO WŁAŚCIWE

14.1. Wszelkie zmiany do niniejszej Umowy wymagają formy pisemnej pod rygorem nieważności.

14.2. Niniejsza Umowa podlega prawu polskiemu i zgodnie z nim będzie interpretowana.

14.3. Ewentualne spory wynikające z niniejszej Umowy lub powstałe w związku z nią, w tym wszelkie kwestie dotyczące istnienia, ważności lub rozwiązania Umowy albo stosunków prawnych powstałych na jej gruncie, będą poddawane pod rozstrzygnięcie i ostatecznie rozstrzygane przez właściwe sądy powszechne.

PODPISY

W imieniu Administratora:

Podpis: _____

Imię i nazwisko: Piotr Spaczyński

Funkcja: Komplementariusz

W imieniu Emitenta:

Podpis: _____

Imię i nazwisko: Michał Perner

Funkcja: Wiceprezes Zarządu

Podpis: _____

Imię i nazwisko: Paweł Robak

Funkcja: Członek Zarządu

LISTA ZAŁĄCZNIKÓW:

Załącznik nr 1: Wzory Umów Poręczenia;

Załącznik nr 2: Wzory Umów Zastawu Rejestrowego;

Załącznik nr 3: Kopia dokumentu wyceny Udziałów MDH i Udziałów MTB.