

CAPITAL PARTNERS

Uzupełnienie opinii Likwidatora uzasadniającej powody pozbawienia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną akcji serii D.

Niniejszy dokument stanowi uzupełnienie opinii Likwidatora z dnia 1 października 2025 r., sporządzonej na podstawie art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych („k.s.h.”), w związku z rekomendacją Rady Nadzorczej zawartą w uchwale z dnia 15 października 2025 r. Dokument ten należy rozpatrywać łącznie z pierwotną opinią Likwidatora jako jej rozwinięcie i doprecyzowanie.

1. Podstawa prawna i wymogi formalne

Zgodnie z art. 433 § 2 k.s.h., przed podjęciem uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego z wyłączeniem prawa poboru, zarząd lub – w przypadku spółki w likwidacji – likwidator, zobowiązany jest przedstawić walnemu zgromadzeniu pisemną opinię uzasadniającą powody wyłączenia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną akcji. Wyłączenie to jest dopuszczalne wyłącznie w interesie spółki i wymaga szczegółowego, rzetelnego uzasadnienia, umożliwiającego akcjonariuszom świadome podjęcie decyzji.

2. Sytuacja Spółki i cel emisji

Capital Partners S.A. w likwidacji („Spółka”) znajduje się w stanie likwidacji od 1 października 2024 r., w związku z brakiem perspektyw kontynuacji działalności w dotychczasowym modelu biznesowym. Proces przeglądu opcji strategicznych nie przyniósł oczekiwanych rezultatów, a Spółka – mimo posiadanych aktywów finansowych – nie dysponowała projektem gwarantującym długoterminowy wzrost i stabilność przychodów. Zgodnie z art. 460 § 1 k.s.h., do momentu złożenia wniosku o wykreślenie Spółki z rejestru, możliwe jest cofnięcie likwidacji uchwałą walnego zgromadzenia. Jedyną realną szansą na kontynuację działalności jest pozyskanie inwestora gotowego objąć znaczący pakiet akcji, wnieść kapitał oraz know-how. W przypadku podjęcia przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie uchwały o emisji akcji serii D z wyłączeniem prawa poboru, Spółka planuje niezwłocznie opublikować dokument, o którym mowa w art. 1 ust. 4 pkt db) ppkt iii) Rozporządzenia Prospektowego (UE 2017/1129). Oferta zostanie skierowana do inwestora, który wyraził zainteresowanie objęciem akcji i przedstawił zarys planu zmiany modelu biznesowego Spółki. Likwidator w pełni popiera propozycję Rady Nadzorczej, by uzależnić skierowanie oferty od jej zgody. W opinii Likwidatora, wyłącznie taka struktura emisji stwarza realną alternatywę dla zakończenia likwidacji i leży w interesie Spółki.

3. Uzasadnienie wyłączenia prawa poboru

a) Działanie w interesie Spółki i jej interesariuszy

Pozyskanie inwestora strategicznego jest warunkiem sine qua non kontynuacji działalności Spółki. Emisja skierowana do konkretnego inwestora umożliwia nie tylko pozyskanie kapitału, ale również wdrożenie nowego modelu biznesowego, co może przyczynić się do odbudowy wartości dla akcjonariuszy. Rada Nadzorcza jednoznacznie stwierdziła w swojej opinii, że pozyskanie silnego partnera zdolnego do zmiany modelu biznesowego jest jedynym właściwym rozwiązaniem w obecnej

CAPITAL PARTNERS

sytuacji Spółki. Alternatywą pozostaje zakończenie likwidacji, które – wobec obecnej sytuacji finansowej – nie zapewni akcjonariuszom żadnych wpływów.

Ze względu na proponowaną strukturę podwyższenia kapitału zakładowego, najbardziej prawdopodobne jest przejęcie kontroli nad Spółką przez nowego inwestora, co uruchomi procedurę obowiązkowego wezwania do sprzedaży akcji, zgodnie z przepisami o ofercie publicznej. W rezultacie akcjonariusze mniejszościowi, którzy nie zdecydują się na współpracę z nowym inwestorem, zyskają możliwość zbycia swoich akcji w wezwaniu po cenie określonej według ustawowych zasad. W opinii Likwidatora takie rozwiązanie chroni interesy wszystkich akcjonariuszy – oferując szansę na wzrost wartości Spółki dzięki nowemu projektowi lub umożliwiając wyjście z inwestycji za godziwą cenę. W konsekwencji, scenariusz pozyskania inwestora zapewnia lepszą ochronę wartości dla akcjonariuszy mniejszościowych niż emisja z prawem poboru, a tym bardziej - zakończenie likwidacji.

b) Zapewnienie inwestorowi odpowiedniego pakietu i kontroli

Wyłączenie prawa poboru jest konieczne, aby nowa emisja mogła zostać skierowana do konkretnego inwestora na warunkach umożliwiających objęcie istotnego pakietu akcji. Tylko taki udział zapewni mu realny wpływ na zarządzanie Spółką i kierunek jej rozwoju, co jest warunkiem zaangażowania inwestora strategicznego. Jedynie subskrypcja prywatna pozwala na jednoczesne objęcie przez inwestora jednolitego, dużego pakietu akcji. Warto podkreślić, że projekt uchwały nie zawiera ograniczeń dla obecnych akcjonariuszy – każdy z nich, jeśli dysponuje odpowiednim kapitałem i przedstawi wiarygodny plan zmiany modelu biznesowego, może zostać inwestorem większościowym. Spółka zamierza przeprowadzić transparentny proces wyboru inwestora, kierując się przede wszystkim jego zdolnością do zapewnienia długoterminowego rozwoju w interesie wszystkich interesariuszy.

c) Efektywność czasowa i kosztowa

Rezygnacja z subskrypcji zamkniętej znacząco przyspiesza proces pozyskania kapitału i umożliwia szybkie podjęcie uchwały o cofnięciu likwidacji. Spółka, planując likwidację, przyjęła harmonogram zakładający jej zakończenie do 31 grudnia 2025 r., aby uniknąć ryzyk płynnościowych. Wdrażanie rozwiązań wykraczających poza ten termin wiązałoby się z istotnymi ryzykami organizacyjnymi i finansowymi. Mimo braku działalności operacyjnej, Spółka musi nadal spełniać wymogi regulacyjne dla spółek publicznych. Likwidator porównał koszty i czas dostępu do środków w dwóch wariantach emisji. Przy optymistycznym założeniu rejestracji podwyższenia kapitału w ciągu 2 tygodni, subskrypcja prywatna pozwala na niemal natychmiastowy dostęp do środków. W przypadku subskrypcji zamkniętej – zgodnie z propozycją Pana Wojciecha Czerneckiego – dostęp do środków nastąpiłby najwcześniej po 8 tygodniach od dnia prawa poboru, z uwagi na terminy ustawowe i procedury KDPW. Likwidator planuje zakończenie subskrypcji prywatnej do 1 grudnia 2025 r. Analiza kosztów wykazała, że emisja w trybie subskrypcji zamkniętej byłaby o około 130 tys. zł droższa, głównie z powodu konieczności zaangażowania KDPW i domów maklerskich.

d) Brak istotnego pogorszenia sytuacji akcjonariuszy

Likwidator przeanalizował również alternatywną propozycję emisji z zachowaniem prawa poboru (projekt uchwały nr 6), zakładającą emisję akcji po cenie 0,30 zł z proporcjonalnym udziałem dotychczasowych akcjonariuszy. Choć rozwiązanie to pozwoliłoby na pozyskanie kapitału, nie rozwiązuje ono kluczowego problemu Spółki – braku nowego modelu biznesowego i partnera gotowego

CAPITAL PARTNERS

go wdrożyć. Nawet jeśli akcjonariusze objęliby nowe akcje i wpłacili środki, Spółka jedynie przedłużyłaby swoją egzystencję, bez realnych perspektyw na trwałą poprawę sytuacji. W ocenie Likwidatora i Rady Nadzorczej, tylko zaangażowanie nowego inwestora może zapewnić Spółce szansę na odbudowę wartości.

e) Świadomość potencjalnych konsekwencji

Likwidator dostrzega ryzyko rozwodnienia udziałów dotychczasowych akcjonariuszy. W zależności od liczby wyemitowanych akcji serii D, ich udział może spaść do 50% (przy minimalnym progu emisji), a nawet około 33% (przy założeniu, że nowy inwestor obejmie pełną planowaną pulę akcji serii D). Oznacza to ograniczenie wpływu na decyzje korporacyjne, co w normalnych warunkach byłoby istotnym uszczupleniem praw właścicielskich.

Jednak w obecnej sytuacji – przy zaawansowanym procesie likwidacji – perspektywy uzyskania jakichkolwiek korzyści przez akcjonariuszy są ograniczone. Pozyskanie inwestora, mimo rozwodnienia, daje realną szansę na wzrost wartości akcji lub wyjście z inwestycji na uczciwych warunkach (np. w ramach wezwania). W ocenie Likwidatora, nawet przy uwzględnieniu negatywnych skutków rozwodnienia, sytuacja akcjonariuszy będzie korzystniejsza niż w scenariuszu likwidacyjnym.

4. Uzasadnienie proponowanej ceny emisyjnej

Cena emisyjna 0,20 zł za akcję przewyższa wartość nominalną (0,10 zł) oraz wartość księgową na akcję (0,02 zł wg raportu za III kwartał 2025 r.). Mimo że średnie kursy giełdowe z ostatnich miesięcy były wyższe (0,2759–0,3394 zł), Likwidator wskazuje na brak fundamentalnych przesłanek dla ich wzrostu, który może mieć charakter spekulacyjny.

W tym kontekście cena emisyjna 0,20 zł została ustalona na poziomie, który z jednej strony jest korzystny dla Spółki i jej dotychczasowych akcjonariuszy (ze względu na premię względem wartości księgowej), a z drugiej – atrakcyjny dla inwestora, który podejmuje ryzyko związane z zaangażowaniem kapitałowym w spółkę w likwidacji.

5. Podsumowanie

Pozbawienie prawa poboru oraz ustalenie ceny emisyjnej na poziomie 0,20 zł są w pełni uzasadnione i zgodne z interesem Spółki. Niniejszy dokument, wraz z opinią Likwidatora z dnia 1 października 2025 r., stanowi kompletną opinię dla Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Capital Partners S.A. w likwidacji.