



T-BULL S.A.
PÓŁROCZNE SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
I PÓŁROCZE 2018 R.

Wrocław
1 października 2018 r.



SPIS TREŚCI

1. Podstawowe informacje o Emitencie	3
2. Zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń Emitenta w I półroczu 2018 r.....	4
2.1. Realizacja strategii rozwoju.....	4
2.2. Premiery nowych gier	5
2.3. Oferta publiczna akcji oraz przeniesienie notowań na rynek regulowany	5
2.4. Wyniki finansowe	5
3. Zasady sporządzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowego	6
4. Czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające istotny wpływ na skrócone sprawozdanie finansowe	6
4.1. Prowadzenie działalności w ramach przyjętej strategii rozwoju.....	6
4.2. Koszty emisji akcji serii F	6
4.3. Posiadane przez Spółkę akcje The Dust S.A.	6
4.4. Finansowanie działalności.....	6
5. Grupa kapitałowa Emitenta.....	7
6. Informacja o prognozach wyników.....	8
7. Struktura akcjonariatu	8
8. Stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające i nadzorujące	9
9. Postępowania sądowe, arbitrażowe, administracyjne	10
10. Informacja o umowach z podmiotami powiązanymi.....	10
11. Informacja o udzielonych poręczeniach.....	10
12. Zatrudnienie	10
13. Czynniki, które w ocenie Spółki będą miały wpływ na osiągnięte przez nią wyniki w kolejnych okresach sprawozdawczych	10
13.1. Prowadzenie działalności operacyjnej w ramach przyjętej strategii rozwoju	10
13.2. Realizacja projektu dofinansowanego w ramach konkursu GameINN.....	11
13.3. Koszty emisji akcji serii F	11
13.4. Posiadane przez Spółkę akcje The Dust S.A.	11
13.5. Ziszczenie się ryzyk	11
14. Czynniki ryzyka	12
14.1. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w ramach którego Spółka prowadzi działalność.....	12
14.2. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta	18
14.3. Czynniki ryzyka regulacyjne	22
14.4. Czynniki ryzyka związane z akcjami i strukturą akcjonariatu	27



1. Podstawowe informacje o Emitencie

Nazwa (firma) wraz z formą prawną	T-Bull Spółka Akcyjna
Siedziba i kraj siedziby	Wrocław, Polska
Adres	ul. Szczęśliwa 33/2.B.09 53-445 Wrocław (Sky Tower)
Telefon	(+48) 795 630 974 (+48) 506 846 313
E-mail	contact@t-bull.com
Strona internetowa	www.t-bull.com
Identyfikator PKD	62.01.Z – działalność związana z oprogramowaniem
Przedmiot działalności	produkcja i dystrybucja gier na urządzenia mobilne
NIP	8992714800
REGON	021496967
Kapitał zakładowy	112.410,00 zł – w pełni opłacony
Numer KRS	0000579900
Zarząd	Grzegorz Zwoliński – Prezes Zarządu Damian Fijałkowski – Członek Zarządu

T-Bull S.A. jest producentem gier na urządzenia mobilne, posiadającym ugruntowaną pozycję na globalnym rynku. Spółka realizuje model free to play (F2P), który polega na udostępnianiu aplikacji za darmo, a następnie generowaniu dochodów ze sprzedaży dodatków do rozgrywek oraz reklam. Gry publikowane są pod markami **T-Bull** i **ThunderBull Entertainment**.

Skumulowana liczba ściągnięć gier Spółki przekroczyła **350 milionów**, przy czym wolumen ten dezaktualizuje się bardzo szybko: w sierpniu 2018 r. **średnia dzienna liczba pobrań** wyniosła ponad **150 tys.**



2. Zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń Emitenta w I półroczu 2018 r.

Poniżej przedstawione zostały najważniejsze zdarzenia dotyczące Emitenta, które miały miejsce w I półroczu 2018 r.:

- zmiana struktury akcjonariatu Spółki związana ze sprzedażą jej akcji przez fundusze inwestycyjne zarządzane przez Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A., których udział w Spółce zmniejszył się z 7,52% w kapitale zakładowym i 5,01% w ogólnej liczbie głosów do 7,44% w kapitale zakładowym i 4,95% w ogólnej liczbie głosów – rozliczenie transakcji sprzedaży miało miejsce w dniu 4 stycznia 2018 r., a same transakcje na rynku NewConnect 29 grudnia 2017 r.;
- 14 lutego 2018 r. – udostępnienie w sklepie Google Play (system Android) zrealizowanej przez Spółkę gry Idle Racing GO / Nitro Racing GO;
- 30 marca 2018 r. – wykupienie przez Spółkę dwóch wyemitowanych przez nią obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 400 tys. zł oraz zmiana terminu wykupu pozostałych czterech obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 800 tys. zł z 30 marca 2018 r. na 31 grudnia 2018 r.;
- 18 kwietnia 2018 r. – udostępnienie w sklepie Google Play (system Android) zrealizowanej przez Spółkę gry Traffic Clicker;
- 22 czerwca 2018 r. – zatwierdzenie przez Komisję Nadzoru Finansowego prospektu emisyjnego sporządzonego w związku z ofertą publiczną akcji Spółki serii F oraz z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym akcji Spółki serii B, D, E i F oraz praw do akcji serii F;¹
- 25 czerwca 2018 r. – podjęcie przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki uchwały w sprawie przeznaczenia całego zysku wypracowanego w roku obrotowym 2017 w kwocie 5,1 mln zł na kapitał zapasowy;
- 27 czerwca 2018 r. – publikacja prospektu emisyjnego, o którym mowa powyżej, zgodnie z przepisami o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych;
- 30 czerwca 2018 r. – osiągnięcie poziomu 339,2 mln ściągnięć – łączna skumulowana liczba pobrań wszystkich gier Emitenta.²

2.1. Realizacja strategii rozwoju

W raportowanym okresie Spółka realizowała strategię rozwoju, która 19 września 2017 r. została zaktualizowana i na lata 2017-2022 zakłada:

- wydawanie tytułów o znacznie większej wartości sprzedaży z pojedynczego tytułu;

¹ Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania akcje serii B, D, E i prawa do akcji serii F są notowane na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (rynek oficjalnych notowań), a akcje serii F są objęte złożonym we właściwym sądzie wnioskiem o rejestrację w KRS.

² Na dzień 30.08.2018 r. łączna liczba pobrań gier Spółki wynosiła już 351,4 mln.



- krótkoterminowe zmniejszenie liczby tytułów debiutujących na rynku w trakcie prac nad tytułami znacznie większej wartości sprzedaży, efektem czego będzie pojawienie się większych tytułów i realizowanie wyższych przychodów w kolejnych latach;
- zwiększenie nakładów na rozwój technologiczny Spółki w zakresie tworzenia architektury serwerowej i rozwiązań multiplayer;
- poszerzenie kanałów dystrybucyjnych o platformy stacjonarne (PC i konsole);
- budowanie spójnego portfolio pomiędzy platformami mobilnymi, a platformami stacjonarnymi (PC i konsole);
- rozwój współpracy ze strategicznymi partnerami (w tym największymi platformami dystrybucji aplikacji i gier mobilnych: App Store, Google Play, Windows Store, BlackBerry World itp.);
- poszerzenie portfolio gier o nowe gatunki w celu otworzenia się na zupełnie nowy segment graczy.

2.2. Premiery nowych gier

W raportowanym okresie miały miejsce premiery dwóch gier Spółki³: Idle Racing GO / Nitro Racing GO i Traffic Clicker.

2.3. Oferta publiczna akcji oraz przeniesienie notowań na rynek regulowany

22 czerwca 2018 r. Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny sporządzony w związku z ofertą publiczną do 100.000 akcji Spółki serii F oraz z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym istniejących akcji Emitenta serii B, D i E, nowopowstałych akcji serii F oraz praw do akcji serii F. Dokument ten został opublikowany 27 czerwca 2018 r. zgodnie z przepisami o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

W związku z przeprowadzoną ofertą publiczną, w dniu 18 lipca 2018 r. dokonano przydziału 37.889 akcji serii F Spółki. Mając na uwadze cenę emisyjną 1 akcji na poziomie 50,00 zł, Emitent pozyskał na rozwój 1,89 mln zł brutto (bez uwzględnienia kosztów emisji).

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania akcje serii B, D, E i prawa do akcji serii F są notowane na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (rynek oficjalnych notowań), a akcje serii F są objęte złożonym w KRS wnioskiem o rejestrację.

2.4. Wyniki finansowe

W I półroczu 2018 r. Spółka wypracowała 3,6 mln zł przychodów ze sprzedaży, 4,0 mln zł EBITDA (zysk operacyjny nieuwzględniający kosztu amortyzacji), 2,1 mln zł zysku operacyjnego i 1,6 mln zł zysku netto. Powyższe wskazuje na wysokie rentowności realizowanego przez Spółkę modelu biznesowego. Suma bilansowa na dzień 30.06.2018 r. wyniosła 17,6 mln zł. 83% źródeł finansowania (sumy pasywów) stanowi kapitał własny, a stan środków pieniężnych 594 tys. zł.

³ Dotyczy udostępnienia produkcji w sklepie Google Play (system Android). W dalszym czasie gry są udostępniane na kolejnych platformach dystrybucyjnych.



Szczegółowe wyniki finansowe zostały zaprezentowane w skróconym półrocznym sprawozdaniu finansowym.

3. Zasady sporządzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowego

Półroczne skrócone sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości. Obejmuje ono okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r., a dla bilansu stan na dzień 30 czerwca 2018 r. Zostały w nim zaprezentowane również dane za analogiczny okres poprzedniego roku obrotowego, tj. od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 r., a w przypadku bilansu – stan na 31 grudnia 2017 r. i 30 czerwca 2017 r.

Szczegółowe zasady sporządzenia sprawozdania finansowego zostały przedstawione tamże.

Półroczne skrócone sprawozdanie finansowe podlegało przeglądowi przez firmę audytorską.

4. Czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające istotny wpływ na skrócone sprawozdanie finansowe

4.1. Prowadzenie działalności w ramach przyjętej strategii rozwoju

Na zaprezentowane dane wpływ miała prowadzona przez Spółkę, w ramach przyjętej strategii rozwoju, podstawowa działalność polegająca na produkcji i dystrybucji gier na urządzenia mobilne w systemie F2P (free to play).⁴

4.2. Koszty emisji akcji serii F

W listopadzie 2016 r. Spółka rozpoczęła przygotowania do publicznej emisji akcji serii F. W związku z realizacją tego procesu Spółka poczyniła wydatki (kwoty netto): w 2016 r. 61 tys. zł, w I półroczu 2017 r. 412 tys. zł, w II półroczu 2017 r. 105 tys. zł, w I półroczu 2018 r. 160 tys. zł.⁵ Kwoty te, zgodnie z art. 36 ust. 2b ustawy o rachunkowości, nie zostały ujęte kosztowo, lecz spowodują zmniejszenie kapitału zapasowego Spółki po rejestracji przedmiotowych akcji w KRS.

4.3. Posiadane przez Spółkę akcje The Dust S.A.

Spółka posiada 297.144 akcje The Dust S.A., które stanowią 20,08% w kapitale zakładowym tego podmiotu – stan na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu oraz na dzień bilansowy 30.06.2018 r. W sprawozdaniu finansowym Spółka prezentuje te papiery wartościowe według ceny nabycia, tj. w łącznej kwocie 29.714,40 zł. Natomiast ich rynkowa wartość, rozumiana jako kurs zamknięcia w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect, na dzień bilansowy 30.06.2018 r., wynosiła 1,35 mln zł (4,55 zł za 1 akcję).

4.4. Finansowanie działalności

W dniu 30 marca 2018 r. Spółka terminowo i zgodnie z warunkami emisji wykupiła dwie wyemitowane przez siebie obligacje serii B o łącznej wartości nominalnej 400 tys. zł, natomiast w porozumieniu z

⁴ F2P (free to play) to model dystrybucji gier, który polega na udostępnianiu aplikacji za darmo, a następnie generowaniu dochodów ze sprzedaży dodatków do rozgrywek oraz reklam.

⁵ Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu wydatki poniesione w II półroczu 2018 r. nie zostały ostatecznie określone. Po rozliczeniu Spółka opublikuje w tym zakresie raport poprzez Elektroniczny System Przekazywania Informacji (system ESPI).



posiadaczami obligacji serii B o wartości nominalnej 800 tys. zł ustalona została zmiana terminu ich wykupu – z 30 marca 2018 r. na 31 grudnia 2018 r.

W I półroczu 2018 r. Spółka zwiększyła zadłużenie kredytowe o 1,63 mln zł, tj. z 0,38 mln zł na dzień 31.12.2017 r. do 2,01 mln zł na dzień 30.06.2018 r. Należy przy tym zwrócić uwagę, że nawet po zwiększonym zadłużeniu wskaźnik ogólnego zadłużenia Spółki wynosi 17%.

5. Grupa kapitałowa Emitenta

Przez okres całego I półrocza 2018 r. Spółka tworzyła grupę kapitałową, w skład której wchodził: Emitent (podmiot dominujący) oraz T-Bull Limited z siedzibą w Hong Kongu (podmiot w 100% zależny od Emitenta). T-Bull Limited nigdy nie prowadził działalności operacyjnej. Spółka podjęła decyzję o jego rozwiązaniu, a wykreślenie z właściwego rejestru w Hong Kongu miało miejsce 13 lipca 2018 r. Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu Spółka nie tworzy grupy kapitałowej.

T-Bull S.A. nie obejmuje konsolidacją spółki T-Bull Limited, ponieważ dane finansowe tej jednostki są nieistotne dla realizacji obowiązku przedstawienia sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego w sposób rzetelny i jasny. Występuje więc przesłanka, o której mowa w art. 58 ust. 1 ustawy o rachunkowości. Ponadto, łączne dane Spółki oraz pomiotu zależnego nie przekraczały progów, o których mowa w art. 56 ust. 1 ustawy o rachunkowości, w związku z czym Spółka może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Emitent nie jest podmiotem zależnym w żadnej grupie kapitałowej.

Wykreślenie T-Bull Limited z rejestru w Hong Kongu miało miejsce 13 lipca 2018 r. Natomiast w okresie sprawozdawczym, tj. w I półroczu 2018 r., nie miały miejsca żadne zmiany organizacji grupy kapitałowej Spółki, w tym w wyniku połączenia, uzyskania lub utraty kontroli nad jednostkami zależnymi czy inwestycjami długoterminowymi, czy też podziału, restrukturyzacji lub zaniechania działalności.

Tabela 1. Wybrane dane finansowe T-Bull Limited z siedzibą w Hong Kongu (w I półroczu 2018 r. podmiot zależny od T-Bull S.A.)

Wyszczególnienie	01.01.2018 r. – 30.06.2018 r. [HKD]	01.01.2017 r. – 30.06.2017 r. [HKD]	01.01.2018 r. – 30.06.2018 r. [PLN]	01.01.2017 r. – 30.06.2017 r. [PLN]
Przychody netto ze sprzedaży produktów	0,00	0,00	0,00	0,00
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortyzacja	0,00	0,00	0,00	0,00
Zysk (strata) brutto	0,00	0,00	0,00	0,00
Zysk (strata) netto	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitał podstawowy *	10 000,00	10 000,00	4 771,00	4 748,00
Suma bilansowa *	10 000,00	10 000,00	4 771,00	4 748,00

* na ostatni dzień wskazanego okresu sprawozdawczego

Walutą bazową w powyższej tabeli jest HKD (dolar Hongkongu). Kapitał podstawowy i suma bilansowa zostały przeliczone z HKD na PLN według średniego kursu ogłoszonego przez NBP obowiązującego na dany dzień bilansowy:



- na dzień 30.06.2018 r.: 1 HKD = 0,4771 PLN,
- na dzień 30.06.2017 r.: 1 HKD = 0,4748 PLN.

6. Informacja o prognozach wyników

Nie występują opublikowane wiążące prognozy wyników Spółki na I półrocze 2018 r., na 2018 r. czy też na inne okresy sprawozdawcze.

7. Struktura akcjonariatu

Poniższa tabela przedstawia strukturę akcjonariatu Spółki na dzień 1 października 2018 r. – zgodnie z posiadanymi przez Spółkę dokumentami i zawiadomieniami, które Spółka otrzymała na podstawie odpowiednich przepisów.

Ostatnim raportem okresowym Spółki był raport za II kwartał 2018 r. sporządzony na podstawie obowiązującego na rynku NewConnect Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu i opublikowany za pośrednictwem Elektronicznej Bazy Informacji (system EBI) w dniu 14 sierpnia 2018 r. Od tego dnia Spółka nie powzięła informacji o zmianach w strukturze własności znacznych pakietów akcji Emitenta.

Tabela 2. Struktura akcjonariatu T-Bull S.A. na dzień 1 października 2018 r.

Akcjonariusz	Seria akcji	Ilość akcji	Udział w kapitale zakładowym	Ilość głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów
Damian Fijałkowski Członek Zarządu	A1	168 000	14,95%	336 000	19,90%
	C1	20 000	1,78%	40 000	2,37%
	E	30 000	2,67%	30 000	1,78%
Grzegorz Zwoliński Prezes Zarządu	A2	168 000	14,95%	336 000	19,90%
	C2	20 000	1,78%	40 000	2,37%
	E	30 000	2,67%	30 000	1,78%
Radosław Łapczyński Przewodniczący Rady Nadzorczej	A3	168 000	14,95%	336 000	19,90%
	C3	20 000	1,78%	40 000	2,37%
	E	30 000	2,67%	30 000	1,78%
Tech Invest Group S.A.	B	166 816	14,84%	166 816	9,88%
Fundusze Inwestycyjne Trigon TFI S.A.	B	97 400	8,66%	97 400	5,77%
Pozostali	B	183 784	16,35%	183 784	10,89%
T-Bull S.A. (akcje własne)	D	3 825	0,34%	3 825	0,23%
Pozostali	D	18 275	1,63%	18 275	1,08%
RAZEM:		1 124 100	100,00%	1 688 100	100,00%

W związku z przeprowadzoną ofertą publiczną, o której mowa w punkcie 2.3, w dniu 18 lipca 2018 r. Spółka dokonała przydziału 37.889 akcji serii F. Poniższa tabela przedstawia strukturę akcjonariatu zgodną z posiadaną przez Spółkę dokumentacją, po rejestracji przydzielonych akcji serii F, co na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania nie miało jeszcze miejsca.



Tabela 3. Przewidywana struktura akcjonariatu T-Bull S.A. po rejestracji przydzielonych akcji serii F w KRS

Akcjonariusz	Seria akcji	Ilość akcji	Udział w kapitale zakładowym	Ilość głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów
Damian Fijałkowski Członek Zarządu	A1	168 000	14,46%	336 000	19,47%
	C1	20 000	1,72%	40 000	2,32%
	E	30 000	2,58%	30 000	1,74%
Grzegorz Zwoliński Prezes Zarządu	A2	168 000	14,46%	336 000	19,47%
	C2	20 000	1,72%	40 000	2,32%
	E	30 000	2,58%	30 000	1,74%
Radosław Łapczyński Przewodniczący Rady Nadzorczej	A3	168 000	14,46%	336 000	19,47%
	C3	20 000	1,72%	40 000	2,32%
	E	30 000	2,58%	30 000	1,74%
	F	660	0,06%	660	0,04%
Tech Invest Group S.A.	B	166 816	14,36%	166 816	9,66%
Fundusze Inwestycyjne Trigon TFI S.A.	B	97 400	8,38%	97 400	5,64%
Pozostali	B	183 784	15,82%	183 784	10,65%
T-Bull S.A. (akcje własne)	D	3 825	0,33%	3 825	0,22%
Pozostali	D	18 275	1,57%	18 275	1,06%
Pozostali	F	37 229	3,20%	37 229	2,16%
RAZEM:		1 161 989	100,00%	1 725 989	100,00%

8. Stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające i nadzorujące

Poniższa tabela przedstawia zestawienie stanu posiadania akcji Spółki i uprawnień do nich przez osoby zarządzające Spółką i nadzorujące ją, na dzień 1 października 2018 r., wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania w okresie od dnia przekazania poprzedniego raportu okresowego⁶ – według najlepszej wiedzy Zarządu Spółki.

Tabela 4. Stan posiadania akcji T-Bull S.A. i uprawnień do tych akcji przez osoby zarządzające i nadzorujące

Członek organu Spółki	Seria akcji	Ilość akcji na dzień 14.08.2018 r.	Zmiany w stanie posiadania od 14.08.2018 r.	Ilość akcji na dzień 01.10.2018 r.	Ilość głosów
Damian Fijałkowski Członek Zarządu	A1	168 000	–	168 000	336 000
	C1	20 000	–	20 000	40 000
	E	30 000	–	30 000	30 000
Grzegorz Zwoliński Prezes Zarządu	A2	168 000	–	168 000	336 000
	C2	20 000	–	20 000	40 000
	E	30 000	–	30 000	30 000
Radosław Łapczyński Przewodniczący Rady Nadzorczej	A3	168 000	–	168 000	336 000
	C3	20 000	–	20 000	40 000
	E	30 000	–	30 000	30 000

⁶ Ostatnim raportem okresowym Spółki był raport za II kwartał 2018 r. sporządzony na podstawie obowiązującego na rynku NewConnect Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu i opublikowany za pośrednictwem Elektronicznej Bazy Informacji (system EBI) w dniu 14 sierpnia 2018 r.



	F *	660	–	660	660
Paweł Niklewicz Zastępca Przewodniczącego Rady Nadzorczej	–	–	–	–	–
Krzysztof Kłysz Sekretarz Rady Nadzorczej	–	–	–	–	–
Bartosz Greczner Członek Rady Nadzorczej	–	–	–	–	–
Wojciech Ratymirski Członek Rady Nadzorczej	–	–	–	–	–

* uprawnienia do akcji serii F, prawa do akcji – na dzień sporządzenia sprawozdania akcje serii F nie zostały zarejestrowane w KRS

9. Postępowania sądowe, arbitrażowe, administracyjne

Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczące zobowiązań oraz wierzytelności Spółki lub jej jednostki zależnej – brak, zarówno w okresie sprawozdawczym, jak i na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania.

10. Informacja o umowach z podmiotami powiązanymi

Emitent ani jednostka od niego zależna nie zawierali z podmiotami powiązanymi żadnych transakcji na warunkach innych niż rynkowe.

11. Informacja o udzielonych poręczeniach

Emitent ani jednostka od niego zależna nie udzielili żadnych poręczeń kredytów ani pożyczek; nie udzielili również żadnych gwarancji.

12. Zatrudnienie

Na dzień 30 czerwca 2018 r. Spółka zatrudniała 53 osoby.

13. Czynniki, które w ocenie Spółki będą miały wpływ na osiągnięte przez nią wyniki w kolejnych okresach sprawozdawczych

13.1. Prowadzenie działalności operacyjnej w ramach przyjętej strategii rozwoju

19 września 2017 r. Spółka opublikowała strategię rozwoju na lata 2017-2022, która została przedstawiona w punkcie 2.1 niniejszego sprawozdania. Jej realizacja, związana z produkcją gier, będzie miała wpływ na osiągnięte wyniki.

Emitent zwraca przy tym uwagę, że w dniu 1 października 2018 r. podjął decyzję o znaczącej intensyfikacji działań w zakresie promocji gier Spółki. Emitent zakłada, że zarówno nakłady na te działania, jak i uzyskane w związku z nimi przychody mogą mieć istotny wpływ na wyniki Spółki.

Przedmiotowa decyzja jest spójna z przyjętą strategią rozwoju Emitenta i stanowi rozpoczęcie kolejnego etapu rozwoju Spółki. Emitent zwraca bowiem uwagę, że w ramach dotychczas realizowanego przez Spółkę



modelu biznesowego skala płatnych kampanii marketingowych była marginalna i niemająca istotnego znaczenia.

Działania promocyjne, o których mowa w niniejszym raporcie są prowadzone już od 1 października 2018 r.

13.2. Realizacja projektu dofinansowanego w ramach konkursu GameINN

Na działalność Spółki i wypracowywane przez nią wyniki w przyszłych okresach sprawozdawczych wpływ będzie miała realizacja projektu polegającego na opracowaniu platformy „G-Camp” służącej do zarządzania treścią, zasobami graficznymi oraz interakcjami w multiplatformowych grach mobilnych. Projekt ten został dofinansowany w ramach konkursu „GameINN” (Program Operacyjny Inteligentny Rozwój 2014-2020, Priorytet I: „Wsparcie prowadzenia prac B+R przez przedsiębiorstwa”, Działanie 1.2: „Sektorowe programy B+R”). Decyzja o dofinansowaniu została podjęta przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju 5 grudnia 2017 r., a umowa na dofinansowanie została podpisana 23 lutego 2018 r.

Wartość projektu: 6.229.518,75 zł.

Kwota dofinansowania: 4.316.492,70 zł.

Projekt będzie realizowany do 30 kwietnia 2020 r.

13.3. Koszty emisji akcji serii F

W listopadzie 2016 r. Spółka rozpoczęła przygotowania do publicznej emisji akcji serii F. W związku z realizacją tego procesu Spółka poczyniła wydatki, o których mowa w punkcie 3.2. Kwoty te, zgodnie z art. 36 ust. 2b ustawy o rachunkowości, nie zostały ujęte kosztowo, lecz spowodują zmniejszenie kapitału zapasowego Spółki po rejestracji przedmiotowych akcji w KRS.

13.4. Posiadane przez Spółkę akcje The Dust S.A.

Spółka posiada 297.144 akcje The Dust S.A., które stanowią 20,08% w kapitale zakładowym tego podmiotu – stan na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu oraz na dzień bilansowy 30.06.2018 r. W sprawozdaniu finansowym Spółka prezentuje te papiery wartościowe według ceny nabycia, tj. w łącznej kwocie 29.714,40 zł. Natomiast ich rynkowa wartość, rozumiana jako kurs zamknięcia w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect wynosi: na dzień bilansowy 30.06.2018 r. 1,35 mln zł (4,55 zł za 1 akcję), na dzień 30.09.2018 r. 1,17 mln zł (3,95 zł za 1 akcję).

Zdarzenia związane z akcjami, o których mowa powyżej, np. ich sprzedaż lub ewentualna zmiana sposobu prezentacji według obowiązujących przepisów, mogą mieć wpływ na przyszłe wyniki Spółki.

13.5. Ziszczenie się ryzyk

Istotny wpływ na osiągnięte przez Spółkę wyniki w kolejnych okresach sprawozdawczych może mieć ziszczenie się ryzyk, na które narażona jest Spółka – tych opisanych w punkcie 14 niniejszego sprawozdania oraz tych, które na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania, ze względu na złożoność i zmienność prowadzenia działalności gospodarczej, nie zostały przez Spółkę zdiagnozowane, pomimo dochowania należytej staranności.



14. Czynniki ryzyka

Niniejszy punkt zawiera informacje na temat głównych czynników ryzyka związanych ze Spółką. Ziszczenie się któregośkolwiek z ryzyk może mieć istotnie negatywny wpływ na Spółkę, jej wyniki, interes akcjonariuszy i/lub obligatariuszy Spółki.

Listy tej nie należy traktować jako zamkniętej. Ze względu na złożoność i zmienność warunków prowadzenia działalności gospodarczej, pomimo dołożenia należytej staranności, Spółka na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania mogła nie zdiagnozować wszystkich zagrożeń. Kolejność przedstawienia zagrożeń jest przypadkowa – nie jest ona związana istotnością danego ryzyka ani z prawdopodobieństwem jego ziszczenia się.

Zarząd Spółki prowadzi działalność, zwracając uwagę na minimalizację ekspozycji Spółki na wszystkie zdiagnozowane ryzyka.

14.1. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w ramach którego Spółka prowadzi działalność

Ryzyko związane z otoczeniem makroekonomicznym

Spółka prowadzi działalność gospodarczą na rynku polskim, a także na rynkach zagranicznych. Znaczna część przychodów Emitenta pochodzi z obrotu zagranicznego, dlatego na poziom przychodów Emitenta, oprócz rynku krajowego, wpływ mają przede wszystkim tendencje i sytuacja makroekonomiczna na światowych rynkach. Ewentualne spowolnienie gospodarcze może negatywnie wpłynąć na osiąganą przez Emitenta rentowność oraz dynamikę rozwoju.

Koniunktura na rynku gier w pewnym stopniu zależna jest od czynników makroekonomicznych, takich jak poziom PKB, poziom wynagrodzeń, dochodów i wydatków gospodarstw domowych oraz poziom wydatków konsumpcyjnych. Należy wziąć pod uwagę, że Spółka nie ma wpływu na wskazane powyżej czynniki kształtujące koniunkturę w branży, których zmiana może negatywnie wpłynąć na poziom sprzedaży Emitenta i jego wyniki finansowe.

Ryzyko walutowe

Ze względu na fakt, iż Emitent ponosi koszty wytworzenia w PLN, natomiast znaczna część przychodów realizowana jest w walutach obcych, czynnikiem ryzyka, z jakim Emitent ma do czynienia jest ryzyko wystąpienia niekorzystnych zmian kursów walutowych. Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu ryzyko to dotyczy szczególnie kursu wymiany PLN w stosunku do USD i EUR. Należy zwrócić uwagę na fakt, iż część przychodów Emitenta realizowanych w PLN jest również zależna od kursów walut, gdyż bazowe rozliczenie odbywa się w walutach obcych i dopiero później, przed właściwym przekazaniem środków Emitentowi, następuje techniczne przeliczenie na PLN według aktualnie obowiązujących kursów. Aprecjacja złotego względem USD i EUR może negatywnie wpłynąć w szczególności na przychody ze sprzedaży, co przy stałych kosztach wytworzenia, ponoszonych w PLN, może również negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta. Należy wziąć pod uwagę fakt, iż Emitent nie stosuje zabezpieczeń przed ryzykiem walutowym.

Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu Spółka nie podejmuje istotnych działań mających na celu zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym, jednakże Emitent nie wyklucza wdrożenia rozwiązań mających na celu zabezpieczenie przed opisanym ryzykiem wraz z rozwojem działalności Emitenta.



Ryzyko związane z nielegalnym udostępnianiem produktów Spółki

Znaczna część przychodów Emitenta pochodzi z dystrybucji produktów za pośrednictwem kanałów cyfrowych, co zwiększa ryzyko związane z nielegalnym rozpowszechnianiem produktów Emitenta bez zgody i wiedzy Emitenta. Pozyskiwanie przez konsumentów produktów Emitenta w sposób nielegalny może negatywnie wpłynąć na poziom sprzedaży Emitenta oraz jego wyniki finansowe.

Ryzyko związane z nowym dla Spółki rynkiem chińskim

Z dniem 31. sierpnia 2018 r. za zawartą uznana została umowa pomiędzy Emitentem a spółką z grupy Xiaomi – Beijing Wali Internet Technologies Co. Ltd – która jest odpowiedzialna za dystrybucję, marketing, promocję oraz obsługę gier Emitenta w sklepie Xiaomi/Mi Game Center, na rynku chińskim, tj. na terenie Chińskiej Republiki Ludowej (bez Hong Kongu, Makao i Taiwanu).

Umowa dotyczy dwóch gier Spółki:

- Top Speed, która dotychczas została pobrana ponad 31,8 mln razy przy czym średnia wartość transakcji na tej grze (rozumianej jako suma wartości wszystkich transakcji podzielona przez ich liczbę) w sierpniu 2018 r. wyniosła 5,62 USD;
- Top Speed 2, która zgodnie z założeniami Spółki będzie istotnie atrakcyjniejsza od pierwszej części i której premiera zaplanowana jest na IV kwartał 2018 r.

Premiera pierwszej z powyższych gier w sklepie Xiaomi/Mi Game Center miała miejsce 10 września 2018 r.

Sklep Xiaomi/Mi Game Center posiada ok. 200 mln zarejestrowanych użytkowników. Ekspansja Spółki na ten rynek może przełożyć się w sposób pozytywny na wyniki Spółki, jednak należy mieć na uwadze ryzyka opisane w niniejszym rozdziale oraz dodatkowo ryzyko związane

Ryzyko konkurencji

Rynek gier jest rynkiem konkurencyjnym. Konsumentom oferowane są liczne produkty, nierzadko o podobnej tematyce. Konkurencyjny rynek wymaga od Emitenta pracy nad ciągłym podwyższaniem jakości produktów, a także nad szukaniem nowych nisz rynkowych i tematów gier, które mogłyby zaciekać szeroką grupę odbiorców. Na rynku ciągle pojawiają się nowe produkty, przez co istnieje ryzyko spadku zainteresowania określonymi produktami Emitenta na rzecz produktów konkurencji. Spółka działa na rynku międzynarodowym, stąd negatywny wpływ na jej działalność może mieć aktywność podmiotów konkurencyjnych na całym świecie.

Spółka narażona jest na ryzyko konkurencji przede wszystkim w ujęciu generalnym, jako podmiot oferujący produkty rozrywki elektronicznej. Branża aplikacji multimedialnych jest branżą, w której kluczową rolę odgrywa innowacyjność, dostęp do nowych technologii i ciągła dbałość o optymalizację kosztową. Ze względu na profil, a także szeroki zasięg geograficzny działalności, Spółka do grona swoich konkurentów zalicza szereg podmiotów zajmujących się tworzeniem gier w Polsce i na świecie.

Jednocześnie Spółka jest zdania, że w ujęciu jednostkowym, dzięki wysokiemu zróżnicowaniu produktów, możliwe jest silne minimalizowanie konkurencji ze strony produktów innych podmiotów z branży. Gry oferowane przez poszczególnych producentów różnią się pod względem prezentowanej tematyki, co powoduje, że każdy producent może znaleźć na rynku swoją niszę, pod warunkiem, że zdoła wytworzyć produkcję



nowatorską lub taką, która zaciekawi potencjalnego gracza. Powyższe powoduje znaczne ograniczenie konkurencyjności rynku rozrywki elektronicznej.

Rynek produkcji gier wciąż się rozwija, w związku z czym istnieje ryzyko pojawienia się nowych podmiotów konkurencyjnych wobec Emitenta, które będą oferować produkty podobne do produktów Emitenta. Taka sytuacja może spowodować spadek zainteresowania produktami Emitenta wśród konsumentów na wybranych lub wszystkich rynkach geograficznych, na których Spółka prowadzi działalność. Istotne zwiększenie poziomu konkurencji na rynkach, na których Spółka prowadzi działalność może negatywnie wpłynąć na działalność operacyjną i wyniki finansowe Emitenta.

Ryzyko związane z procesami konsolidacyjnymi podmiotów konkurencyjnych

Procesy konsolidacyjne zachodzące wśród podmiotów konkurencyjnych w stosunku do Emitenta mogą doprowadzić do wzmocnienia pozycji rynkowej tych podmiotów, a co za tym idzie, do osłabienia pozycji Emitenta na rynku krajowym i międzynarodowym. Taka sytuacja może mieć negatywny wpływ na działalność operacyjną i wyniki finansowe Emitenta.

Ryzyko uzależnienia od kluczowych dystrybutorów

Znacząca część przychodów Emitenta pochodzi z dystrybucji gier przez kluczowych odbiorców, tj. między innymi *Google Inc.*, *Microsoft Corporation*, *Apple* oraz *BlackBerry*, którzy są jednocześnie jednymi z największych dystrybutorów gier i aplikacji na świecie, za pośrednictwem prowadzonych przez nich cyfrowych platform dystrybucyjnych. Ewentualna rezygnacja któregoś z wymienionych odbiorców z oferowania gier Emitenta może mieć znaczący negatywny wpływ na działalność operacyjną i wyniki finansowe Emitenta. Ponadto umowy o dystrybucję dotyczą określonych produktów Emitenta, których specyfikacja jest elementem umowy. Istnieje ryzyko nieprzyjęcia przez kontrahenta produktu Emitenta do dystrybucji, co może ograniczyć wynik finansowy Emitenta realizowany na sprzedaży danego produktu.

Wyżej wymienieni odbiorcy są kluczowymi dystrybutorami produktów Emitenta na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu, jednakże ich struktura może ulec zmianie. Zmiana ta może być uwarunkowana popularnością poszczególnych platform, która jest pochodną zainteresowania poszczególnymi modelami urządzeń mobilnych dających dostęp do ściśle określonej platformy.

Z uzależnieniem od kluczowych odbiorców związane jest także ryzyko niewywiązywania się lub nienależytego wywiązania się z warunków umów, co może skutkować utratą kluczowych klientów lub nałożeniem na Emitenta kar umownych za brak realizacji lub nieterminową realizację umów.

Ryzyko wystąpienia nieprzewidzianych trendów

Rynek gier mobilnych cechuje się ograniczoną przewidywalnością. Istnieje ryzyko pojawienia się nowych, niespodziewanych trendów, w które dotychczasowe produkty Emitenta nie będą się wpisywać. Podobnie nowy produkt Emitenta, stworzony z myślą o dotychczasowych preferencjach konsumentów, może nie zostać dobrze przyjęty ze względu na nagłą zmianę trendów. Niska przewidywalność rynku powoduje także, że określony produkt Emitenta, np. cechujący się wysoką innowacyjnością, może nie trafić w gust konsumentów. Wskazane sytuacje mogą negatywnie wpłynąć na działalność operacyjną i wyniki finansowe Emitenta.



Ryzyko związane z pojawieniem się nowych technologii

Na działalność Emitenta duży wpływ mają nowe technologie i rozwiązania informatyczne. Rynek nowych technologii jest rynkiem szybko rozwijającym się, co powoduje konieczność ciągłego monitorowania przez Emitenta pojawiających się tendencji i szybkiego dostosowywania się do wprowadzanych rozwiązań. Istnieje zatem ryzyko niedostosowania się Emitenta do zmieniających się warunków technologicznych, co może negatywnie wpłynąć na działalność operacyjną Emitenta i jego wyniki finansowe.

Ryzyko związane ze światowymi kampaniami na rzecz aktywnego trybu życia

Swoiste zagrożenie dla produkowanych przez Emitenta gier stanowią ogólnosiwiatowe kampanie walczące z nadmiernym poświęcaniem czasu na rzecz gier oraz promujące zdrowy, aktywny styl życia. Nie można wykluczyć, że w wyniku takich kampanii bardziej popularny stanie się model aktywnego spędzania wolnego czasu, co może wiązać się ze zmniejszeniem zapotrzebowania na produkty oferowane przez Emitenta, a w konsekwencji negatywnie wpłynąć na jego wyniki finansowe.

Ryzyko związane z deficytem wykwalifikowanych pracowników na rynku

Na polskim rynku pracy, na którym Spółka pozyskuje pracowników i współpracowników, widoczny jest deficyt wysoko wykwalifikowanych pracowników z sektora IT, przy jednoczesnym wysokim popycie na takich specjalistów. Powyższe może powodować trudności w znalezieniu przez Spółkę pracowników z wystarczającym wykształceniem i doświadczeniem. Co więcej, większość szkół wyższych w Polsce nie oferuje edukacji w kierunku zawodów związanych z projektowaniem gier. W efekcie, rynek pracowników w tym zakresie jest wąski. Istnieje ryzyko, że Spółka będzie miała czasowe problemy ze znalezieniem osób o spełniających jej oczekiwania kwalifikacjach i doświadczeniu w zakresie programowania. Z uwagi na powyższe, nie można wykluczyć, iż w przyszłości nieunikniony będzie wzrost kosztów zatrudnienia, w tym również kosztów ponoszonych w celu utrzymania kluczowych dla Spółki pracowników.

Ryzyko związane z modyfikacją przez Google Play polityki w zakresie promocji gier

T-Bull S.A. aktywnie i z sukcesami funkcjonuje na rynku gier mobilnych praktycznie od początku istnienia tego rynku, co przekłada się na duże doświadczenie i dojrzałość Spółki.

Wieloletni model biznesowy Spółki zakładał produkcję relatywnie dużej ilości mniej rozbudowanych gier, co było efektywne pod względem uzyskiwanych wyników finansowych.

Google Play (platforma dedykowana systemowi Android, za pośrednictwem którego T-Bull S.A. generuje większość swoich przychodów) w czerwcu 2018 r. zmodyfikował politykę dotyczącą pozycjonowania gier umieszczanych w tym sklepie przez deweloperów. Aktualnie coraz bardziej promowane są tytuły rozbudowane, o większym zaawansowaniu technologicznym i głębszej treści. Przewidywania rynkowe i założenia Spółki są takie, że trend ten będzie utrzymywany.

Spółka nie tylko uważa, że obrany przez Google kierunek jest dobry i niezbędny jako kolejny etap rozwoju dojrzałego już rynku gier mobilnych, ale również dostosowuje się do zmieniających okoliczności w odpowiednim czasie, co widoczne jest w opracowanej we wrześniu 2017 r. strategii rozwoju Spółki na lata 2017-2022 – opublikowanej przez Elektroniczny System Przekazywania Informacji (system ESPI) raport bieżący nr 35/2017 z 19 września 2017 r. Strategia ta jest zbieżna ze zmieniającą się polityką Google Play.



Aktualnie przy planowaniu nowych produkcji T-Bull S.A. skupia się na większych tytułach, do czego Spółka bez wątpienia posiada odpowiednie kompetencje.

Odnosnie natomiast gier już opublikowanych lub będących w trakcie produkcji według wcześniejszego modelu biznesowego (mniejsze tytuły) Spółka będzie dokonywała rewizji i będzie podejmowała decyzje w zakresie:

- kontynuacji projektu według dotychczasowych założeń – jeśli dana gra będzie prosperować,
- kontynuacji projektu z wdrożeniem odpowiednich modyfikacji/aktualizacji,
- odstąpienia od kontynuacji projektu – jeśli jego dostosowanie do aktualnej polityki Google Play i strategii rozwoju Spółki będzie wymagało nakładów niewspółmiernie wysokich do potencjalnych korzyści – co może skutkować dokonaniem odpisu aktualizującego mającego negatywny wpływ na wyniki finansowe Spółki.

Nakłady poniesione na gry będące w trakcie produkcji zostały przedstawione w półrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym, a wartości netto gier już opublikowanych znajdują się w poniższej tabeli.

Tabela 5. Wartości netto projektów rozumianych jako gry opublikowane i wchodzące w skład wartości niematerialnych i prawnych

Tytuł	Wartość netto projektu na dzień 30.06.2018 r.
Zombie Call	63 987,55 zł
Top Speed	189 354,90 zł
Zombie Beyond Terror	629 202,76 zł
Road Racing	391 974,86 zł
Best Sniper	1 425 836,06 zł
Top Bike	163 832,34 zł
Top Boat	629 631,76 zł
Racing Xtreme	908 582,62 zł
Moto Rider GO	117 545,53 zł
Air Strike	117 324,12 zł
Poker Online	265 898,41 zł
Idle Racing GO	579 915,54 zł
Traffic Xtreme	228 212,03 zł
Poker World	149 968,23 zł
Boat Racing 3D	44 629,46 zł
Drag Rivals 3D	118 016,68 zł
Traffic Clicker	137 672,96 zł

Dane, o których mowa w powyższym akapicie oraz zachowanie zmieniającego się rynku będą podstawą do podejmowania decyzji w zakresie kontynuacji (z ewentualnymi modyfikacjami/aktualizacjami) lub odstąpienia od kontynuacji realizacji danego projektu.

Na dzień bilansowy 30.06.2018 r. Spółka przeprowadziła test na utratę wartości gier zrealizowanych i opublikowanych, które wchodzą w skład wartości niematerialnych i prawnych.



Test przeprowadzono na 11 z 17 wybranych produktów Spółki. Jednym z powodów przeprowadzenia testów była zmiana polityki sklepu Google Play, a tym samym potencjalne ryzyko zmniejszenia przychodów z produktów mniej zaawansowanych technologicznie. Model ten bazuje na danych historycznych i założeniach Spółki. Okres szacunku jakim został objęty model został ustalony na lata 2018-2022. Do kształtowania wysokości przychodów w nadchodzących latach wykorzystano uśrednione dane historyczne z trzech ostatnich lat poszczególnych produktów. Spółka podjęła decyzję o zastosowaniu parametrów korekty przychodów (1,5 oraz 15) dla projektów, które zostały wskazane jako kwalifikujące się do wdrożenia systemu multiplayer (systemu rozgrywek wieloosobowych). Szacunki dotyczące poszczególnych gier dotyczą wyłączenie modelu sporządzonego na potrzeby przeprowadzenia testu na utratę wartości aktywów, zgodnie z ustawą o rachunkowości. W żadnym wypadku nie stanowią prognoz dotyczących wyników finansowych Spółki.

W ramach przeprowadzanej analizy zbadano wrażliwość modelu na zmianę parametru korygującego przychód.

Poniższa tabela prezentuje wyniki testów na wrażliwość wskaźnika korygującego przy założeniu różnych poziomów dyskonta.

Tabela 6. Wyniki testów na wrażliwość składnika korygującego

Wariant	% korekty wskaźnika*	Stopa dyskonta uwzględniająca utratę wartości pieniądza w czasie	Łączny odpis (w tys. zł)
Wariant 1	0%	9%	116,2
Wariant 2	0%	12%	142,3
Wariant 3	20%	0%	120,4
Wariant 4	20%	9%	289,2
Wariant 5	20%	12%	449,7
Wariant 6	100%	0%	688,0
Wariant 7	100%	9%	1 063,7
* zakłada obniżenie wartości wskaźnika o wskazany %			
Wskaźnik	Założenia Spółki	20 % korekty wskaźnika	100% korekty wskaźnika
Wskaźnik 1	1,5	1,2	0
Wskaźnik 2	15	12	0

Na podstawie otrzymanych wyników Spółka podjęła decyzję o niedokonywaniu odpisów aktualizujących. Należy jednak mieć na uwadze, że dane do modelu utraty wartości cechują się relatywnie dużą wrażliwością, zwłaszcza w kontekście zmian polityki Google Play oraz systemu multiplayer, nad którym Spółka pracuje i który będzie implementowany do poszczególnych gier. Aktualnie rynek jest dopiero w trakcie dostosowywania się do zmian w Google Play. Natomiast odnośnie systemu multiplayer założenia nie cechują się wystarczającym poziomem precyzji, aby uznać je za ostatecznie wiążące, w związku z tym, że system jest dopiero tworzony. Spółka dokonuje analiz na podstawie danych otoczenia rynkowego, jednak należy mieć na uwadze, że branża, w której Spółka prowadzi działalność cechuje się relatywnie małym stopniem powtarzalności. Wiele gier, które przez ekspertów zostałyby uznane za niewyszukane trafiają w gusta graczy i monetyzują się na bardzo wysokim poziomie i odwrotnie – nierzadko występują sytuacje, kiedy gry zaawansowane technologicznie i wymagające pod względem procesu produkcyjnego nie spotykają się z zainteresowaniem pozwalającym nawet na zwrot poniesionych nakładów.



Zarówno wpływ modyfikacji polityki Google Play, jak i pierwsze efekty działania systemu multiplayer powinny być widoczne do końca 2018 r., dlatego zakłada się, że wszystkie obecne gry Spółki zostaną zweryfikowane do tego czasu, a ich wartość może zostać poddana aktualizacji – zarówno poprzez zwiększenie, ale również poprzez zmniejszenie, co może mieć wpływ na wyniki finansowe Spółki jeszcze w 2018 r.

Poza ewentualną aktualizacją wartości aktywów, zmiany polityki Google mogą skutkować zmniejszeniem ilości pobrań, co również może mieć wpływ na wyniki finansowe Spółki.

Spółka podkreśla jednak, że jej zdaniem w dłuższym terminie wszystkie zmiany, o których mowa w niniejszym punkcie będą miały pozytywne przełożenie, zarówno dla rynku gier, jak i dla Spółki, która już we wrześniu 2017 r. zmodyfikowała swoją strategię rozwoju wpajającą się w obecnie trwające zmiany.

14.2. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta

Ryzyko związane z utratą kluczowych członków zespołu

Dla działalności Emitenta znaczenie mają kompetencje oraz know-how osób stanowiących zespół pracujący nad określonym produktem, a także kadrę zarządzającą i kadrę kierowniczą Emitenta. Odejście osób z wymienionych grup może wiązać się z utratą przez Emitenta wiedzy oraz doświadczenia w zakresie profesjonalnego projektowania gier. Utrata członków zespołu pracującego nad danym produktem może negatywnie wpłynąć na jakość danej gry oraz na termin jej oddania, a co za tym idzie na wynik sprzedaży produktu i wyniki finansowe Emitenta. Podobnie utrata osób stanowiących kadrę zarządzającą wyższego szczebla Emitenta może wpłynąć na okresowe pogorszenie wyników finansowych Emitenta.

Ryzyko związane z opóźnieniami w produkcji gier

Produkcja gier jest procesem złożonym i wieloetapowym, zależnym nie tylko od czynnika ludzkiego i realizacji kolejnych etapów pracy nad grą, ale także od czynników technicznych oraz wystarczającego poziomu finansowania. Niejednokrotnie rozpoczęcie kolejnego etapu produkcji możliwe jest dopiero po zakończeniu poprzedniej fazy. Istnieje w związku z tym ryzyko opóźnienia na danym etapie produkcji, co dodatkowo może wpłynąć na opóźnienia w ukończeniu całej gry, a w konsekwencji na jej sprzedaż i wyniki Spółki.

Ryzyko pogorszenia się wizerunku Emitenta

Na wizerunek Emitenta silny wpływ mają opinie konsumentów, w tym przede wszystkim opinie publikowane w Internecie, szczególnie za pośrednictwem wyspecjalizowanych portali recenzujących gry oraz na platformach dystrybucyjnych. Głównym sposobem dystrybucji produktów są kanały cyfrowe, w związku z czym negatywne opinie mogą wpłynąć na utratę zaufania klientów i współpracowników Emitenta oraz na pogorszenie jego reputacji. Taka sytuacja wymagałaby od Emitenta przeznaczenia dodatkowych środków na kampanie marketingowe mające na celu neutralizację negatywnych opinii o Emitencie, a także mogłaby negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta.

Ryzyko związane z postępowaniami sądowymi i administracyjnymi

Według dostępnych informacji wobec Emitenta nie toczy się żadne postępowanie sądowe ani administracyjne, mające istotny wpływ na działalność Emitenta. Jednak działalność Emitenta w branży sprzedaży na rzecz konsumentów rodzi potencjalne ryzyko związane z ewentualnymi roszczeniami klientów w odniesieniu do sprzedawanych produktów. Spółka zawiera także umowy handlowe z zewnętrznymi podmiotami, na podstawie których obie strony zobowiązane są do określonych świadczeń. Istnieje w związku z tym



ryzyko powstania sporów i roszczeń na tle umów handlowych. Powstałe spory lub roszczenia mogą w negatywny sposób wpłynąć na renomę Emitenta, a w konsekwencji na jego wyniki finansowe.

Ryzyko roszczeń z zakresu praw własności intelektualnej

Emitent w zakresie swojej działalności wykorzystuje elementy dostarczane przez podmioty zewnętrzne. Umowy z dostawcami przewidują możliwość korzystania przez Spółkę z zakupionej technologii bez ograniczeń rzeczowych i czasowych. Ponadto Spółka działa na podstawie uzyskanych licencji, dlatego istnieje ryzyko, że podmioty zewnętrzne, biorąc pod uwagę nieprecyzyjne postanowienia umów licencyjnych, będą w posiadaniu praw własności intelektualnej do poszczególnych modułów bądź projektów gier.

Ryzyko związane z utratą płynności finansowej

Emitent może być narażony na sytuację, w której nie będzie w stanie realizować swoich zobowiązań finansowych w momencie ich wymagalności. Ponadto Emitent jest narażony na ryzyko związane z niewywiązywaniem się przez kluczowych klientów ze zobowiązań umownych wobec Emitenta, w tym nieterminowe regulowanie zobowiązań przez platformy internetowe, przy użyciu których dystrybuowane są produkty Emitenta. Takie zjawisko może mieć negatywny wpływ na płynność Emitenta i powodować m.in. konieczność dokonywania odpisów aktualizujących należności.

Ryzyko wystąpienia zdarzeń losowych

Spółka jest narażona na wystąpienie zdarzeń nadzwyczajnych, takich jak awarie (np. sieci elektrycznych, zarówno w obrębie wewnętrznym, jak i zewnętrznym), katastrofy, w tym naturalne, działania wojenne i inne. Mogą one skutkować zmniejszeniem efektywności działalności Emitenta albo jej całkowitym zaprzestaniem. W takiej sytuacji Spółka jest narażona na zmniejszenie przychodów lub poniesienie dodatkowych kosztów. Wskazane okoliczności mogą mieć znaczący, negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta.

Ryzyko czynnika ludzkiego

W działalność produkcyjną Emitenta zaangażowani są wyłącznie pracownicy zatrudnieni w oparciu o umowę o pracę. Czynności dokonywane przez pracowników w ramach pracy mogą prowadzić do powstania błędów spowodowanych nienależytym wykonywaniem obowiązków przez pracowników. Takie działania mogą mieć charakter działań zamierzonych bądź nieumyślnych i mogą one doprowadzić do opóźnień w procesie produkcji gier. Ziszczenie się tego typu ryzyka prowadzić może w dalszej kolejności do pogorszenia wyników finansowych Emitenta.

Ryzyko wypadków przy pracy

Działalność, w którą zaangażowani są pracownicy lub osoby współpracujące z Emitentem powoduje obarczenie działalności Emitenta ryzykiem zajścia wypadków przy pracy. Zdarzenie takie może skutkować opóźnieniami w procesie projektowania gier i związanym z tym niewykonywaniem umów w określonym terminie. Innym skutkiem wypadków przy pracy mogą być roszczenia odszkodowawcze wobec Emitenta. Sytuacje takie mogą mieć negatywny wpływ na wynik finansowy Emitenta, a także na jego renomę.



Ryzyko niedotrzymania warunków umów przez kontrahentów

Emitent w procesie produkcji swoich aplikacji współpracuje z podmiotami zewnętrznymi. W szczególności, Emitent korzysta z silnika (główna część kodu aplikacji) Unity 3D, wykupując okresowo subskrypcję z dostępem do tej technologii. Ewentualne niewywiązanie się z umów przez podmioty zewnętrzne może skutkować opóźnieniem realizacji zamówień przez Emitenta, co z kolei może powodować konieczność poniesienia przez Emitenta dodatkowych, nieprzewidzianych kosztów. W dłuższej perspektywie, niewykonywanie zobowiązań przez kluczowego klienta może prowadzić do rozwiązania umowy zawartej pomiędzy Emitentem a kluczowym klientem, na skutek czego znaczącemu zmniejszeniu uległyby przychody Emitenta z działalności operacyjnej.

Ryzyko związane z awarią sprzętu wykorzystywanego w działalności Spółki

Działalność Emitenta opiera się w szczególności na prawidłowo działającym sprzęcie elektronicznym. Istnieje ryzyko, iż w przypadku poważnej awarii sprzętu, która będzie niemożliwa do natychmiastowego usunięcia, Spółka może zostać zmuszona do czasowego wstrzymania części swojej działalności, aż do czasu usunięcia awarii. Awaria sprzętu może doprowadzić także do utraty danych stanowiących element pracy nad grą. Przerwa w działalności lub utrata danych kluczowych dla danego projektu może spowodować niemożność wykonania zobowiązań wynikających z aktualnych umów, a nawet utratę posiadanych kontraktów, co może niekorzystnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta.

Dodatkowo, działalność polegająca na wymianie danych w ramach systemu teleinformatycznego może stać się przedmiotem ataku hackerskiego, co zaś może prowadzić do utrudnienia lub uniemożliwienia prawidłowego funkcjonowania produktów Spółki. Materializacja powyższego ryzyka mogłaby mieć wpływ na wyniki finansowe Spółki, w szczególności na koszty związane z koniecznością poczynienia nakładów na usunięcie skutków ataku. Ponadto, istnieje ryzyko wykradnięcia poufnych danych dotyczących, np. aktualnie opracowywanej gry.

Ryzyko związane z produkcją gier zbliżonych do gier konkurencji

Funkcjonalność niektórych produktów Emitenta może wykazywać pewne podobieństwo w stosunku do produktów podmiotów konkurencyjnych. Taka procedura może prowadzić do zarzutów ze strony konkurencji dotyczących naruszenia praw własności przemysłowej, naruszenia praw autorskich lub dopuszczenia się czynu nieuczciwej konkurencji i wszczęcia postępowań w tym zakresie.

Ryzyko związane z niewystarczającą ochroną ubezpieczeniową

W toku działalności Emitent zawiera umowy ubezpieczeń. Nie można jednak wykluczyć, że w działalności Emitenta ziszcza się ryzyka ubezpieczeniowe w wymiarze przekraczającym zakres ochrony ubezpieczeniowej, lub wystąpią zdarzenia nieprzewidziane, nieobjęte w żadnym zakresie ochroną ubezpieczeniową. Takie zdarzenia mogą mieć negatywny wpływ na wynik z działalności Emitenta.

Ryzyko związane z niezrealizowaniem strategii Emitenta

Spółka realizuje strategię rozwoju związaną z produkcją gier elektronicznych. Z uwagi jednak na wiele czynników, zarówno zależnych, jak i niezależnych od Emitenta, Spółka może mieć trudności ze zrealizowaniem celów i wypełnianiem swojej strategii, bądź po części może w ogóle jej nie zrealizować. Nie można wykluczyć, że w przyszłości konieczna będzie modyfikacja strategii.



Może również się okazać, że nakłady poniesione na realizację strategii będą niewspółmiernie wysokie do osiągniętych korzyści.

Powyższe może w sposób negatywny wpłynąć na realizację strategii, osiągnięcie korzyści i na wyniki Spółki.

Ryzyko dotyczące znaczącej intensyfikacji działań związanych z promocją gier Spółki

1 października 2018 r. Emitent podjął decyzję o znaczącej intensyfikacji działań w zakresie promocji gier Spółki w postaci płatnych kampanii marketingowych. Krok ten jest spójny z opublikowaną raportem bieżącym nr 35/2017 strategią rozwoju Emitenta na lata 2017-2022 i stanowi rozpoczęcie kolejnego etapu rozwoju Spółki. Emitent zwraca bowiem uwagę, że w ramach dotychczas realizowanego przez Spółkę modelu biznesowego skala tego typu działań była marginalna i niemająca istotnego znaczenia. Emitent zakłada, że przychody wygenerowane dzięki kampaniom będą przewyższać nakłady poniesione na ich realizację. Należy jednak mieć na uwadze, że możliwa jest sytuacja odwrotna, w której nakłady będą przewyższać przychody, co miałoby negatywny wpływ na wyniki finansowe Spółki.

Ryzyko wprowadzenia nowych platform

Rynek rozrywki elektronicznej jest rynkiem szybko rozwijającym się, w związku z czym nie można wykluczyć wprowadzenia nowych technologii i platform dla graczy (np. nowych systemów mobilnych), które szybko staną się popularne wśród graczy. Istnieje ryzyko, że Spółka nie będzie miała możliwości produkowania gier na nowe platformy wystarczająco wcześnie, by zapewnić zastąpienie wpływów z gier na dotychczasowe platformy, wpływami z produktów na nowe platformy. Ponadto w takiej sytuacji Spółka będzie zmuszona do poniesienia dodatkowych kosztów w celu przystosowania produkcji do nowych platform. Wskazane okoliczności mogą mieć znaczący negatywny wpływ na sytuację finansową i wyniki Emitenta.

Ryzyko podlegania umów prawu obcemu

W ramach swojej działalności Emitent zawiera umowy z podmiotami zagranicznymi, co wiąże się często z podleganiem określonej umowy obcej jurysdykcji. Istnieje zatem ryzyko powstania pomiędzy Emitentem a jego kontrahentem sporu, dla którego prawem właściwym będzie prawo państwa zagranicznego. Spółka zawarła także umowy, z których spory poddane zostały sądowi państwa obcego. W sytuacji powstania takiego sporu, Emitent może być zmuszony do prowadzenia procesu za granicą, co może wiązać się z dodatkowymi kosztami.

Ryzyko nieosiągnięcia przez grę sukcesu rynkowego

Rynek gier mobilnych cechuje się ograniczoną przewidywalnością w zakresie popytu konsumentów na produkty rozrywki elektronicznej. Na zainteresowanie graczy produktami Emitenta wpływ mają m.in. czynniki niezależne od Emitenta, jak panujące aktualnie trendy, czy gusta konsumentów. Istotny dla osiągnięcia potencjalnego sukcesu jest również poziom jakości produktów znajdujących się już na rynku i stanowiących bezpośrednią konkurencję dla produktów Emitenta (w szczególności gier o zbliżonej tematyce), co determinuje ryzyko stworzenia przez Emitenta produktu, który nie spotka się z wystarczającym zainteresowaniem ze strony potencjalnych klientów.

Do kosztów związanych z produkcją i wprowadzeniem na rynek nowej gry należą przede wszystkim wydatki poniesione na produkcję i aktualizację gry oraz wydatki na marketing. Rentowność danej gry i związana z tym możliwość pokrycia wydatków poniesionych w ramach procesu jej produkcji jest bezpośrednio



związana z sukcesem rynkowym danej gry, którego skalę można mierzyć przychodami ze sprzedaży i wielkością popytu.

Istnieje ryzyko, że nowa gra Emitenta, ze względu na czynniki nie tylko przewidywalne, ale również takie, których Emitent nie mógł przewidzieć, nie odniesie sukcesu rynkowego. Taka sytuacja może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Emitenta. Ryzyko to jest wpisane w bieżącą działalność Emitenta.

Ryzyko związane z niewykonaniem zobowiązań finansowych

Na dzień bilansowy 30 czerwca 2018 r. Spółka posiada zobowiązania finansowe na poziomie 2,8 mln zł, z czego 0,8 mln zł (kapitał bez odsetek) z tytułu obligacji serii B o terminie zapadalności 31 grudnia 2018 r. i 2,0 mln zł z tytułu zobowiązań kredytowych.

Zdolność Emitenta do spłaty zadłużenia zależy od szeregu czynników, zarówno znajdujących się pod jego kontrolą, jak i poza nią. Spłata może zostać niewykonana albo wykonana z opóźnieniem, jeżeli na skutek nieodpowiedniej sytuacji finansowej Emitent nie będzie dysponował odpowiednimi środkami pieniężnymi w terminie wymagalności danego zobowiązania.

Emitent nie wyklucza prolongaty zaciągniętych zobowiązań lub zaciągnięcia kolejnych zobowiązań w celu zwiększenia stopnia lewarowania działalności Spółki lub w celu spłaty wcześniej zaciągniętych zobowiązań.

14.3. Czynniki ryzyka regulacyjne

Niekorzystny czynnik dla stabilności prowadzenia działalności przez Emitenta stanowią zmieniające się przepisy prawa, w szczególności w zakresie prawa podatkowego, prawa pracy, systemu ubezpieczeń społecznych, prawa gospodarczego i cywilnego. Niestabilność przepisów prawa i ich wykładni może utrudniać prowadzenie działalności gospodarczej.

Dodatkowo zmienność polskich przepisów prawa uzależniona jest od zmian regulacji prawnych dokonywanych na szczeblu unijnym. Zmiany przepisów unijnych powodują konieczność ich implementacji do prawa krajowego.

Należy zaznaczyć, że Spółka nie ma wpływu na kształtowanie się przepisów prawa oraz ich interpretacji, może jedynie, z zachowaniem wszelkiej staranności dostosowywać się do zmieniającego otoczenia prawnego. Taka postawa nie eliminuje jednak całkowicie ryzyka prezentowania odmiennych stanowisk w interpretacji przepisów po stronie Emitenta oraz organów administracyjnych czy sądów. Każda rozbieżność stanowisk może skutkować powstaniem zobowiązań finansowych Emitenta, a tym samym wpłynąć negatywnie na osiągnięte wyniki finansowe Emitenta.

Ryzyko zmian otoczenia prawnego

Zmiany przepisów prawa, zarówno polskich, jak i tych regulujących funkcjonowanie Spółki na innych docelowych rynkach, w tym w szczególności zmiany przepisów mających bezpośredni wpływ na działalność rynku nowoczesnych technologii informatycznych lub produkcję gier, dotyczących zagadnień praw własności intelektualnej, a także kwestii związanych ze sprzedażą produktów Spółki (np. wprowadzenie ograniczenia wiekowego), mogą niekorzystnie oddziaływać na działalność prowadzoną przez Spółkę. W szczególności mogą one powodować zwiększenie kosztów jej funkcjonowania, obniżenie rentowności, zmniejszenie wysokości marż zawartych w cenach poszczególnych gier, wprowadzenie określonych ograniczeń administracyjnych, konieczność uzyskania zezwoleń itp. Ponadto, w przypadku nowych przepisów prawa budzących



wątpliwości interpretacyjne, może zaistnieć stan niepewności co do obowiązującego stanu prawnego i wynikających z niego skutków, co z kolei może pociągnąć za sobą czasowe zatrzymanie działań nakierowanych na rozwój działalności Spółki lub realizację jej inwestycji w obawie przed niekorzystnymi skutkami stosowania nieprecyzyjnych przepisów prawa.

Z uwagi na specyfikę produktów oferowanych przez Spółkę ryzyko stanowi ewentualne wprowadzenie przepisów prawa zastrzegających zasady sprzedaży gier przeglądarkowych i mobilnych, w tym np. przepisów ograniczających grupy wiekowe konsumentów, do których produkty Spółki mogą być kierowane. Ewentualne zastrzeżenie przepisów regulujących sprzedaż produktów oferowanych przez Spółkę może negatywnie wpłynąć na wyniki sprzedaży, a w konsekwencji na wyniki finansowe Spółki.

Specyfika produktów Spółki sprawia, że ich treści mogą nie spełniać nietypowych wymagań stawianych przez przepisy prawa. Gry muszą być dostosowane do tematyki i celu, w związku z czym nierzadko zawierają przemoc, wulgarny język i treści niedozwolone dla osób niepełnoletnich. Jednocześnie, w rzeczywistości trudno jest ograniczyć dzieciom i osobom młodym kontakt z produktami przeznaczonymi dla osób dorosłych, jeśli produkty te są powszechnie dostępne. Istnieje zatem ryzyko wprowadzenia bardziej rygorystycznych przepisów na określonym rynku, na którym działa Spółka, które mogłyby wykluczyć część produktów Spółki z obrotu. Takie specyficzne uregulowania mogłyby negatywnie wpłynąć na działalność Spółki i doprowadzić do spadku wyników sprzedaży, a co za tym idzie, do pogorszenia wyników finansowych Emitenta.

Ryzyko związane z regulacjami międzynarodowymi dotyczącymi modelu F2P

W lutym 2014 roku Komisja Europejska przeprowadziła konsultacje z organami krajowymi odpowiedzialnymi za egzekwowanie prawa i z największymi firmami technologicznymi z branży gier. Celem konsultacji było znalezienie rozwiązania, które miało zapobiegać problemom konsumentów z grami w modelu F2P. W opinii członków Komisji Europejskiej klienci, a zwłaszcza dzieci, potrzebują większej ochrony przed niespodziewanymi i niechcianymi kosztami związanymi z dodatkowymi płatnościami wewnątrz gry, które występują w znaczącej większości gier w modelu F2P.

W związku z tym, Komisja Europejska podejmowała działania mające na celu doprowadzenie do tego, aby gry F2P nie były nazywane darmowymi grami. W wyniku współpracy z Komisją Europejską, we wrześniu 2014 r. Google zabroniło twórcom aplikacji opartych na mikropłatnościach nazywania ich darmowymi, nakazując umieszczanie informacji „zakupy w aplikacji”. W listopadzie 2014 r. podobną politykę wprowadził App Store. Zmiana nazwy typu gier korzystających z systemu mikropłatności z F2P na nazwę, w której nie występuje słowo „free” może niekorzystnie wpłynąć na rozpowszechnienie gier i pozyskanie nowych graczy. Komisja Europejska może w przyszłości podejmować kolejne kroki w celu ochrony praw konsumentów i negatywnie wpływać na działalność Spółki i jej wyniki finansowe.

Ryzyko związane z prawem pracy

Dla działalności Emitenta znaczenie mogą mieć zmiany przepisów dotyczących zatrudniania pracowników, w tym obcokrajowców, przede wszystkim w zakresie wymogów związanych z zabezpieczeniem socjalnym pracowników, zapewnianym przez pracodawcę. Zmiany w tym obszarze mogą mieć wpływ na poziom kosztów ponoszonych przez Emitenta. Dodatkowo znaczący wpływ na działalność Emitenta mogą mieć podwyżki płacy minimalnej oraz zmiany w prawie pracy i prawie ubezpieczeń społecznych, które mogą zwiększyć koszty pracy ponoszone przez Emitenta.



Ryzyko związane z prawem podatkowym

Istotne znaczenie dla Spółki mają przepisy podatkowe, ich interpretacja i zmiany, zarówno na poziomie krajowym, jak i zagranicznym czy międzynarodowym. Praktyka organów skarbowych, jak również orzecznictwo sądowe w zakresie prawa podatkowego nie są jednolite. Rodzi to potencjalne ryzyko przyjęcia przez organy podatkowe odmiennej od Spółki interpretacji przepisów, co w konsekwencji może prowadzić do powstania zaległości płatniczych wobec organów skarbowych.

Ze względu na podleganie niektórych umów zawieranych przez Spółkę przepisom kontrahentów z zagranicy, Spółki dotyczy ryzyko podatkowe wynikające z obowiązku podlegania zagranicznym jurysdykcjom podatkowym w związku ze sprzedażą do klienta bezpośredniego.

Dodatkowe ryzyko stanowią zmiany stawek podatków pośrednich, które mogą negatywnie wpłynąć na sytuację finansową Spółki. Ewentualne zmiany w wysokości podatku VAT mogą niekorzystnie wpływać na rentowność sprzedawanych usług w związku z obniżeniem popytu ze strony finalnych odbiorców.

Ryzyko związane z wprowadzeniem przepisów prawa zastrzegających zasady sprzedaży produktów Emitenta

Z uwagi na specyfikę produktów oferowanych przez Emitenta, ryzyko stanowi ewentualne wprowadzenie przepisów prawa zastrzegających zasady sprzedaży tego typu produktów, w tym np. ograniczających grupy wiekowe konsumentów, do których produkty Emitenta mogą być kierowane. Biorąc pod uwagę tendencje do promocji aktywnego trybu życia, istnieje ryzyko, że podobne zasady wprowadzone zostaną także w Polsce. Ewentualne zaostrenie przepisów regulujących sprzedaż produktów oferowanych przez Emitenta może negatywnie wpłynąć na wyniki sprzedaży Emitenta, a w konsekwencji na wyniki finansowe.

Ryzyko związane z reformą otwartych funduszy emerytalnych (OFE) i jej możliwym wpływem na rynek kapitałowy w Polsce, w tym na cenę akcji

Od czasu powstania, otwarte fundusze emerytalne są największym prywatnym inwestorem na GPW oraz istotnym uczestnikiem transakcji prywatyzacyjnych Skarbu Państwa realizowanych za pośrednictwem ofert publicznych akcji na GPW. W dniu 1 lutego 2014 r. weszła w życie ustawa z dnia 6 grudnia 2013 roku o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych reformująca system emerytalny w Polsce poprzez zmianę zasad funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych stanowiących kapitałowy filar systemu emerytalnego.

Ustawa OFE wprowadziła szereg zmian w zakresie funkcjonowania OFE, w tym przeniesienie do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych części zarządzanych aktywów w łącznej kwocie odpowiadającej 51,5% aktywów OFE. Umorzenie przekazanych aktywów, których łączna wartość wyniosła ponad 153 mld PLN, nastąpiło w dniu 3 lutego 2014 roku. Ponadto, składki emerytalne każdego z członków OFE zaczęły być w całości odprowadzane do ZUS, chyba że indywidualny członek OFE złożył oświadczenie o przekazywaniu części jego składki emerytalnej do OFE. Dodatkowo, OFE zostały zobowiązane do stopniowego przekazywania środków zgromadzonych na rachunku członka OFE do ZUS 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przez członka OFE. OFE zostały również zobowiązane do dostosowania swoich statutów do nowych wymogów, w tym do następujących obostrzeń w zakresie lokowania środków: zakaz lokowania aktywów OFE w obligacje, bony i inne papiery wartościowe, emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub NBP, obowiązek utrzymywania łącznej wartości określonej kategorii aktywów na minimalnych poziomach do końca 2017 r. oraz limity inwestycyjne w odniesieniu do poszczególnych kategorii lokat.



Przenoszenie środków z OFE 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego do ZUS może spowodować, że podaż akcji ze strony OFE będzie większa niż popyt OFE na akcje. Ponadto, w związku z wprowadzonymi zmianami w zakresie funkcjonowania OFE, OFE coraz częściej inwestują dostępne środki za granicą, nabywając akcje spółek notowanych na zagranicznych giełdach, co wiąże się z niższym zaangażowaniem środków OFE w kapitalizację GPW. Zaangażowanie OFE w instrumenty zagraniczne może dalej rosnąć w związku z obowiązującym mechanizmem stopniowego zwiększania limitów na inwestycje OFE poza granicami Polski.

W przypadku odpływu środków z OFE podaż akcji spowodowana przez wyprzedaż akcji notowanych na GPW przez OFE może istotnie negatywnie wpłynąć na cenę akcji notowanych na GPW, jak również na ich płynność. W związku ze zmianą struktury portfeli OFE po umorzeniu części ich aktywów i wprowadzeniu limitów inwestycyjnych nie można wykluczyć, że OFE dokonają przebudowy swoich portfeli inwestycyjnych i sprzedaży posiadanych akcji spółek notowanych na GPW, co w efekcie może doprowadzić do obniżenia wyceny tych spółek.

Dodatkowo, przeprowadzona reforma i zmiany w zakresie funkcjonowania OFE mogą mieć też niekorzystny wpływ na postrzeganie polskiego rynku kapitałowego i stabilność jego ram instytucjonalnych. Nieprzewidywalność skali odpływu środków z OFE w związku z dobrowolnością uczestnictwa w OFE oraz obowiązkiem dostosowania portfeli OFE do wymogów ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych może również zniechęcać inwestorów do inwestowania w akcje spółek notowanych na GPW. Nie można również zagwarantować, że w przyszłości nie zostanie przeprowadzona kolejna reforma, której celem byłaby całkowita likwidacja OFE, tym bardziej, że Trybunał Konstytucyjny uznał, wyrokiem z dnia 4 listopada 2015 r., że przeprowadzona reforma jest zgodna z Konstytucją.

Ponadto, w lipcu 2016 r. Ministerstwo Rozwoju zaprezentowało „Plan na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju” dotyczący zmian w OFE. Zgodnie z tym planem aktywa zgromadzone w OFE zostaną przekazane do III filaru i Funduszu Rezerwy Demograficznej. 75% aktywów OFE, czyli akcje, mają być przekazane na Indywidualne Konta Emerytalne. Natomiast do Funduszu Rezerwy Demograficznej mają trafić te środki, które OFE inwestują obecnie w obligacje lub trzymają w gotówce. Zgodnie z planem, OFE miałyby zostać przekształcone w fundusze inwestycyjne polskich akcji działające w oparciu o Ustawę o Funduszach Inwestycyjnych, natomiast Powszechne Towarzystwa Emerytalne miałyby się przekształcić w Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych.

Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu, ze względu na zakres przeprowadzonej reformy oraz brak skonkretyzowanych planów dotyczących zmian odnoszących się do OFE, nie można również przewidzieć rzeczywistego wpływu proponowanych zmian na rynek kapitałowy, a tym samym na cenę akcji Spółki. W związku z powyższym istnieje ryzyko, że przeprowadzona reforma OFE lub planowane zmiany mogą negatywnie wpłynąć na notowania akcji, jak również na wolumen obrotu akcjami Spółki na GPW, ich płynność, strukturę akcjonariatu Spółki.

Ryzyko związane z europejską reformą przepisów regulujących przetwarzanie danych osobowych

W związku z rozpoczęciem stosowania od dnia 25 maja 2018 roku Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679 z dnia 27 kwietnia 2016 roku w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE (rozporządzenie RODO / RODO) Spółka będzie od tej daty – jako podmiot przetwarzający dane osobowe - podlegała obowiązkowi określonym w RODO.



RODO wprowadza zwiększenie obowiązków administratorów danych osobowych oraz podmiotów przetwarzających dane w imieniu administratorów, jak również wprowadza możliwość nakładania na administratorów oraz podmioty przetwarzające administracyjnych kar pieniężnych za naruszenie przepisów RODO. Ponadto, RODO przyznaje organom nadzorczym w państwach członkowskich UE uprawnienia polegające w szczególności na wprowadzaniu czasowego lub całkowitego ograniczenia przetwarzania, w tym zakazu przetwarzania.

Kary oraz inne środki przewidziane RODO nakładane będą przez organy nadzorcze, przy czym zgodnie z projektem nowej ustawy o ochronie danych, opublikowanym na stronie internetowej Ministerstwa Cyfryzacji w dniu 28 marca 2017 roku, na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej organem takim będzie Prezes Urzędu Ochrony Danych Osobowych.

Zgodnie z art. 83 ust. 4 RODO, naruszenie przepisów dotyczących obowiązków administratora i podmiotu przetwarzającego, o których mowa w art. 8, 11, 25 – 39, 42 oraz 43 RODO podlegać będzie administracyjnej karze pieniężnej w wysokości do 10.000.000,00 EUR albo w wysokości do 2% całkowitego rocznego światowego obrotu z poprzedniego roku obrotowego, przy czym zastosowanie ma kara wyższa.

Zgodnie z art. 83 ust. 5 RODO, naruszenie przepisów RODO dotyczących:

- podstawowych zasad przetwarzania, w tym warunków zgody, o których to zasadach mowa w art. 5, 6, 7 oraz 9 RODO;
- praw osób, których dane dotyczą, o których mowa w art. 12-22 RODO;
- przekazywania danych osobowych odbiorcy w państwie trzecim lub organizacji międzynarodowej, o którym to przekazywaniu mowa w art. 44–49 RODO;
- wszelkich obowiązków wynikających z prawa państwa członkowskiego przyjętego na podstawie rozdziału IX RODO;
- nieprzestrzegania nakazu, tymczasowego lub ostatecznego ograniczenia przetwarzania lub zawieszenia przepływu danych orzeczonego przez organ nadzorczy na podstawie art. 58 ust. 2 RODO lub niezapewnienia dostępu skutkującego naruszeniem art. 58 ust. 1 RODO;

podlega administracyjnej karze pieniężnej w wysokości do 20.000.000,00 EUR albo w wysokości do 4% całkowitego rocznego światowego obrotu z poprzedniego roku, przy czym zastosowanie ma kara wyższa.

Zgodnie z art. 83 ust. 6 RODO, nieprzestrzeganie nakazu orzeczonego przez organ nadzorczy na podstawie art. 58 ust. 2 podlega administracyjnej karze pieniężnej w wysokości do 20.000.000,00 EUR albo w wysokości do 4% całkowitego rocznego światowego obrotu z poprzedniego roku obrotowego, przy czym zastosowanie ma kwota wyższa.

W przypadku naruszenia przepisów RODO, Spółka może w szczególności być narażona na obowiązek zapłaty wysokich kar pieniężnych, co może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową Spółki.

Ryzyko związane z niewykonaniem zobowiązań z obligacji

29 maja 2017 r. Spółka dokonała terminowego, zgodnego z warunkami emisji, wykupu wszystkich obligacji serii A o wartości nominalnej 1,2 mln zł, które zostały wyemitowane 29 maja 2015 r.



25 maja 2017 r. Spółka dokonała przydziału sześć sztuk niezabezpieczonych obligacji na okaziciela serii B, o łącznej wartości nominalnej 1,2 mln zł., z czego dwie (400 tys. zł) zostały wykupione 30 marca 2018 r. (zgodnie z warunkami emisji), natomiast termin wykupu pozostałych czterech sztuk (800 tys. zł) została ustalona na 31 grudnia 2018 r.

Emisja obligacji wiąże się z ryzykiem braku zdolności Emitenta do terminowej realizacji zobowiązań z nich wynikających (wykup i płatność odsetek). Zdolność Emitenta do spłaty zadłużenia zależy od szeregu czynników, zarówno znajdujących się pod jego kontrolą, jak i poza nią. Świadczenia z obligacji mogą zostać niewykonane, albo ich wykonanie może ulec opóźnieniu, jeżeli na skutek pogorszenia się sytuacji finansowej Emitent nie będzie dysponował odpowiednimi środkami pieniężnymi w terminie wymagalności danego zobowiązania.

Emitent nie wyklucza możliwości rozliczenia wykupu obligacji poprzez wydanie na rzecz obligatariuszy obligacji nowej serii (tzw. rolowanie obligacji). Powodzenie rolowania obligacji będzie uzależnione od skłonności obligatariuszy do objęcia obligacji nowej serii Emitenta. Istnieje ryzyko, że obligacje nowej serii nie zostaną objęte, co może powodować konieczność wykupu obligacji serii B poprzez zapłatę kwoty wykupu na rzecz obligatariuszy.

14.4. Czynniki ryzyka związane z akcjami i strukturą akcjonariatu

Ryzyko związane z wypłatą dywidendy w przyszłości

Zgodnie z art. 348 § 3 KSH zwyczajne walne zgromadzenie spółki publicznej ustala dzień dywidendy oraz termin wypłaty dywidendy. Maksymalna kwota, która może zostać przeznaczona do podziału między akcjonariuszy jest równa zyskowi za ostatni rok obrotowy wraz z niepodzielonymi zyskami z lat ubiegłych oraz kwotami przeniesionymi z utworzonych z zysku kapitałów zapasowych i rezerwowych, pomniejszonemu o niepokryte straty, akcje własne oraz inne kwoty, które powinny zostać przeznaczone na kapitał zapasowy lub rezerwowy. Dotychczas Spółka nie wypłacała dywidendy.

Zgodnie z wymienionymi powyżej składnikami kwoty, która może zostać przeznaczona do podziału, kluczową rolę odgrywają zyski Emitenta. Pomimo dołożenia należytej staranności i podjęcia wszelkich możliwych działań, Emitent może nie osiągnąć wyniku finansowego pozwalającego na wypłacenie dywidendy bądź wypłacenie jej w wysokości oczekiwanej przez Inwestorów.

Obecna polityka Spółki w przedmiotowym zakresie zakłada niewypłacanie dywidendy.

Ponadto, uchwała o wypłacie dywidendy jest podejmowana bezwzględną większością głosów. Nie można wykluczyć, że interesy akcjonariuszy mniejszościowych będą odmienne od interesów głównych akcjonariuszy. W takiej sytuacji, z uwagi na rozkład głosów, może dojść do przegłosowania uchwały w zakresie wypłaty dywidendy, odpowiadającej oczekiwaniom kluczowych akcjonariuszy.

Ryzyko związane z rejestracją akcji serii F w KRS i prawami do akcji

Pomimo złożenia przez Spółkę odpowiedniego wniosku, Sąd Rejonowy dla Wrocławia-Fabrycznej nie postanowił jeszcze o rejestracji w KRS akcji Spółki serii F, które zostały wyemitowane w ramach oferty publicznej, o której mowa w punkcie 2.3 niniejszego sprawozdania. Spółka dokłada starań, aby procedura ta przebiegała jak najsprawniej, jednak istnieje ryzyko przedłużania się tej procedury, a w ostateczności ryzyko niezarejestrowania akcji serii F w KRS.



Ryzyko niezarejestrowania akcji serii F w KRS powinno być uwzględniane przez inwestorów, którzy biorą pod uwagę nabycie na rynku wtórnym praw do akcji Spółki.

Ryzyko związane z obecną strukturą akcjonariatu

Zgodnie z § 6 ust. 2 statutu Spółki, jej akcje serii A1, A2, A3, C1, C2 i C3 są akcjami uprzywilejowanymi w ten sposób, że każda z nich daje prawo do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Akcje serii B, D i E są akcjami zwykłymi na okaziciela. Akcje serii F, po ich rejestracji w KRS, będą akcjami zwykłymi na okaziciela.

Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu Pan Damian Fijałkowski, Pan Grzegorz Zwoliński oraz Pan Radosław Łapczyński posiadają po 168.000 akcji serii odpowiedni A1, A2 i A3, po 20.000 akcji serii odpowiednio C1, C2 i C3 oraz po 30.000 akcji serii E (łącznie 58,18% kapitału zakładowego), które łącznie uprawniają do wykonywania 1.218.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu (72,15% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu). Pan Radosławowi Łapczyńskiemu dodatkowo przydzielonych zostało 600 akcji serii F, które dotychczas nie zostały zarejestrowane w KRS.

Zgodnie z § 16 statutu Spółki, pod zapisanymi tam warunkami, każdemu ze wskazanych akcjonariuszy przysługuje uprawnienie osobiste do powoływania jednego członka Rady Nadzorczej Spółki. Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu, wskazani akcjonariusze są łącznie uprawnieni do powoływania trzech z pięciu członków Rady Nadzorczej.

Nie można wykluczyć ryzyka, że interesy i działania wskazanych akcjonariuszy nie będą w pełni zbieżne z interesami pozostałych akcjonariuszy mniejszościowych, w szczególności nie można wykluczyć ryzyka, że Pan Damian Fijałkowski, Pan Grzegorz Zwoliński oraz Pan Radosław Łapczyński zawrą porozumienie, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5) Ustawy o ofercie (w zakresie wspólnego głosowania na walnych zgromadzeniach, nabywania akcji Spółki lub prowadzenia trwałej polityki Spółki), w konsekwencji czego będą posiadać znaczący wpływ na działalność Emitenta, oraz podejmowanie decyzji istotnych decyzji związanych z działalnością Spółki, w tym w szczególności, ale nie wyłącznie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki, wyłączenia prawa poboru czy też zmiany Statutu Spółki, co może prowadzić do rozwodnienia stanu posiadania akcji Emitenta przez pozostałych akcjonariuszy.

Ryzyko nałożenia na Spółkę przez KNF i/lub GPW kar/sankcji

Spółka narażona jest na kary/sankcje ze strony Komisji Nadzoru Finansowego i Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („Giełda”) wynikające zwłaszcza z Ustawy o obrocie, Ustawy o ofercie, Rozporządzenia MAR i Regulaminu Giełdy.

Nałożenie na Emitenta jednej z kar, o których mowa powyżej, zważywszy na ich potencjalną wysokość, mogłoby mieć istotny negatywny wpływ na wyniki finansowe oraz mogłoby stanowić czynnik, przez który płynność finansowa Spółki uległaby zachwianiu lub nawet zostałaby całkowicie utracona.

Ryzyko związane z możliwością zawieszenia obrotu akcjami i prawami do akcji

Zarząd GPW może, na podstawie § 30 ust. 1 Regulaminu GPW, zawiesić obrót akcjami lub prawami do akcji emitenta na okres do trzech miesięcy:

- na wniosek emitenta;
- jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu;



- jeżeli emitent narusza przepisy obowiązujące na GPW.

Zgodnie z § 30 ust. 1a Regulaminu GPW Zarząd GPW zawieszając obrót instrumentami finansowymi może określić termin, do którego zawieszenie obrotu obowiązuje. Termin ten może ulec przedłużeniu, odpowiednio, na wniosek emitenta lub jeżeli w ocenie Zarządu GPW zachodzą uzasadnione obawy, że w dniu upływu tego terminu będą zachodziły przesłanki, o których mowa w § 30 ust. 1 pkt. 2 lub 3 Regulaminu GPW. Zarząd GPW zawiesza obrót instrumentami finansowymi na żądanie KNF zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Ryzyko niedostatecznej płynności oraz wahań cen akcji i praw do akcji

Kurs akcji i praw do akcji oraz ich płynność na zorganizowanym przez GPW rynku regulowanym są wypadkową kształtowania się popytu oraz podaży, które uzależnione są od wielu czynników i trudno przewidywalnych zachowań inwestorów. Na takie zachowania wpływ mają różnego rodzaju czynniki o charakterze zewnętrznym (niezwiązane bezpośrednio z działalnością Emitenta oraz jego sytuacją finansową czy operacyjną), takie jak ogólna koniunktura na światowych giełdach, dane makroekonomiczne czy sytuacja polityczna oraz czynniki o charakterze wewnętrznym (związane bezpośrednio z działalnością Emitenta oraz jego sytuacją finansową czy operacyjną), takie jak na przykład wypracowywane wyniki finansowe, a nawet podłoże psychologiczne odgrywające często istotną rolę w podejmowaniu przez inwestorów giełdowych decyzji. W przypadku znacznego wahania kursu akcji / praw do akcji, ich posiadacze mogą być narażeni na ryzyko niezrealizowania zakładanego zysku lub poniesienia straty (w przypadku podjęcia decyzji o sprzedaży w momencie, kiedy wartość rynkowa instrumentów finansowych będzie niższa od ceny nabycia). Niedostateczna płynność może natomiast utrudnić lub uniemożliwić realizację zakładanej transakcji kupna lub sprzedaży. Należy mieć przy tym na uwadze, że w porównaniu do innych możliwości inwestycyjnych, nabywanie akcji obarczone jest istotnie podwyższonym ryzykiem.