

# Złożona historia finansowa w europejskich prospektach emisyjnych – przykłady prezentacji\*

Zespół ds. rynków kapitałowych PricewaterhouseCoopers



PricewaterhouseCoopers ([www.pwc.com/pl](http://www.pwc.com/pl)) świadczy usługi w oparciu o specjalizację branżową, oferując rozwiązania w zakresie audytu, usług doradczych i doradztwa podatkowego klientom z sektora publicznego i prywatnego. Na świecie zatrudniamy 146 000 pracowników w 150 krajach. Na rynku polskim działamy od 1990 roku i obecnie zatrudniamy ponad 1200 osób w 6 miastach: Gdańsku, Katowicach, Krakowie, Poznaniu, Warszawie i Wrocławiu.

## Przedmowa

Przygotowaliśmy niniejszą broszurę, by pomóc spółkom i ich doradcom w określeniu, jakie historyczne informacje finansowe należy zamieścić w prospekcie emisyjnym, zgodnie z unijną Dyrektywą o Prospekcie.

Opracowanie zawiera zwięzłe podsumowanie wielu złożonych problemów. Bardziej szczegółowe analizy Czytelnicy mogą znaleźć w przewodniku „Complex Financial Histories. A PricewaterhouseCoopers Capital Markets Group European Prospectus Disclosure guide” dostępnej w języku angielskim.

Wyrażamy swoje zadowolenie z faktu, że nowe przepisy nie zawierają szczegółowych wytycznych, a jedynie ogólne zasady dotyczące rozwiązywania kwestii związanych z zakresem ujawnianych informacji finansowych. Niniejsza broszura przedstawia przykłady zastosowania tych zasad w wielu przypadkach, z którymi spotkaliśmy się we współpracy z naszymi klientami przygotowującymi prospekty emisyjne.

Historia finansowa emitentów jest często skomplikowana i wczesne uwzględnienie prawdopodobnych wymagań związanych z publikacją prospektów emisyjnych, w porozumieniu z audytorami i innymi doradcami, jest niezmiernie istotne dla płynnego przejścia przez proces przygotowania oferty akcji lub dopuszczenia ich do obrotu na rynku regulowanym.

Szczególne podziękowania kierujemy do Kevina Desmonda oraz do członków naszej grupy ekspertów ds. rynków kapitałowych w całej Europie za pomoc przy opracowaniu niniejszej publikacji i towarzyszącego jej Przewodnika.

Tomasz Konieczny  
Partner

wrzesień, 2008 r.



## Przegląd najważniejszych zagadnień

### Wprowadzenie

Zmiana do Rozporządzenia o Prospekcie była skutkiem pojawienia się pytań dotyczących zakresu informacji, jakie należy ujawnić w sytuacji, gdy sprawozdania finansowe emitenta nie obejmują jego całej działalności gospodarczej w okresie ostatnich trzech lat. Komisja Europejska zareagowała na te wątpliwości, wydając Rozporządzenie Zmieniające, w skrócie omówione w niniejszej broszurze wraz z przedstawieniem konsekwencji jego wprowadzenia.

### Wymogi dotyczące historycznych informacji finansowych

Podstawowy wymóg określony w Rozporządzeniu o Prospekcie dotyczy zamieszczenia informacji finansowych emitenta zbadanych przez biegłego rewidenta, za okres trzech lat.

### Co należy rozumieć przez złożoną historię finansową?

Ze złożoną historią finansową mamy do czynienia w sytuacji, gdy wymagane przepisami prawa sprawozdania finansowe emitenta nie obejmują jego całej zorganizowanej działalności gospodarczej w okresie ostatnich trzech lat, np. w przypadku akwizycji rozliczanej metodą nabycia. Wymagane jest wówczas ujawnienie dodatkowych informacji finansowych dotyczących nabytej działalności sprzed daty przejścia, jeśli stanowią one istotną część działalności emitenta.

### Znaczące zobowiązanie finansowe

Emitent mógł się zobowiązać do nabycia innej działalności o istotnym dla niego znaczeniu. W takim przypadku wymagane jest ujawnienie dodatkowych historycznych informacji finansowych.

### Test istotności

Kwestia poziomu istotności jest rozstrzygana poprzez odniesienie do odpowiednich regulacji wskazujących na konieczność zamieszczenia informacji finansowej pro forma, w przypadku której decydujące jest, czy skala przejmowanego lub zbywanego biznesu stanowi więcej niż 25% działalności emitenta.

### Określenie zakresu ujawnianych informacji

Rozporządzenie Zmieniające przewiduje, że emitenci mogą wziąć pod uwagę koszty przedstawienia w prospekcie emisyjnym historycznych informacji finansowych dotyczących nabytego lub nabywanego biznesu przy rozważaniu ewentualnych korzyści dla inwestorów, które płyną z przedstawienia takich informacji.

### Odniesienie do innych regulacji

Emitenci powinni wziąć pod uwagę odpowiednie przepisy obowiązujące na innych rynkach, gdzie mogą być oferowane akcje, np. w Stanach Zjednoczonych Ameryki, lub wymogi dotyczące dopuszczenia do notowania na rynku giełdowym, obowiązujące np. w Wielkiej Brytanii i Irlandii.

### Rola informacji finansowej pro forma

Informacja finansowa pro forma jest zdefiniowana przez Rozporządzenie o Prospekcie jako informacja przedstawiająca wpływ transakcji na aktualne informacje finansowe emitenta. W przypadku złożonej historii finansowej, informacja finansowa pro forma ma charakter uzupełniający w stosunku do ujawnianych dodatkowych historycznych informacji finansowych.

### Kiedy rok nie jest rokiem?

Rozporządzenie Zmieniające wyjaśnia również, że należy przedstawić informacje finansowe przynajmniej za 36 miesięcy, nawet jeżeli emitent skrócił rok finansowy poprzez zmianę daty bilansowej.

### Co powinni zrobić emitenci?

Najważniejsze, aby emitenci byli świadomi potrzeby rozważenia, czy w ich przypadku występuje lub może wystąpić złożona historia finansowa, na jak najwcześniejszym etapie procesu oferty publicznej lub dopuszczenia ich akcji do obrotu. Im szybciej problem zostanie zidentyfikowany, tym szybciej można będzie opracować rozwiązanie oraz oszacować jego koszty.

Wskazane byłoby również włączenie w dyskusję podmiotu oferującego, który miałby odpowiadać za sprzedaż akcji emitenta, tak aby przedstawił on swoją opinię na temat potencjalnego wpływu wybranego rozwiązania na proces oferty. Dopiero wówczas możliwe stanie się uzyskanie zgody właściwego organu regulacyjnego na zastosowanie preferowanego rozwiązania. Im wcześniej uzyskana zostanie taka zgoda, tym sprawniej przebiegać będzie proces przygotowania prospektu emisyjnego i jego zatwierdzenia.

## Wybrane przykłady

Specyficzny charakter okoliczności towarzyszących każdemu indywidualnemu przypadkowi sprawia, że niemożliwe jest znalezienie uniwersalnego rozwiązania. Nie jest również możliwe zbadanie każdego możliwego wariantu podczas określania rozwiązań, które powinny być stosowane.

Autorzy Rozporządzenia Zmieniającego uznali powyższe argumenty i zamiast wprowadzenia rozwiązań o charakterze szczegółowym, określili ogólne zasady, które analizujemy w niniejszej publikacji.

Aby ułatwić zastosowanie powyższych regulacji, staraliśmy się zidentyfikować i przeanalizować najczęściej spotykane sytuacje, z którymi zetknęliśmy się, doradzając naszym klientom w sprawach dotyczących informacji finansowych, jakie należy zamieścić w prospekcie emisyjnym. Wykorzystaliśmy je jako przykłady do przedstawienia rozwiązań możliwych do zastosowania w danej sytuacji i wyraziliśmy nasz pogląd odnośnie do najbardziej odpowiednich.

1. Znacząca transakcja przejęcia dokonana w okresie objętym historyczną informacją finansową.
2. Transakcja przejęcia, która zostanie przeprowadzona przez nowo utworzoną spółkę holdingową.
3. Znacząca transakcja zbycia dokonana w okresie objętym historyczną informacją finansową.
4. Podział lub wydzielenie z istniejącej grupy.
5. Transakcja przejęcia wspierana przez fundusz private equity, dokonana w okresie ostatnich trzech lat finansowych.

Powyższa lista nie jest oczywiście wyczerpująca, ale opisane przykłady zawierają pewne wskazówki dotyczące analizy, którą należy przeprowadzić w innych sytuacjach, w których może znaleźć się emitent.

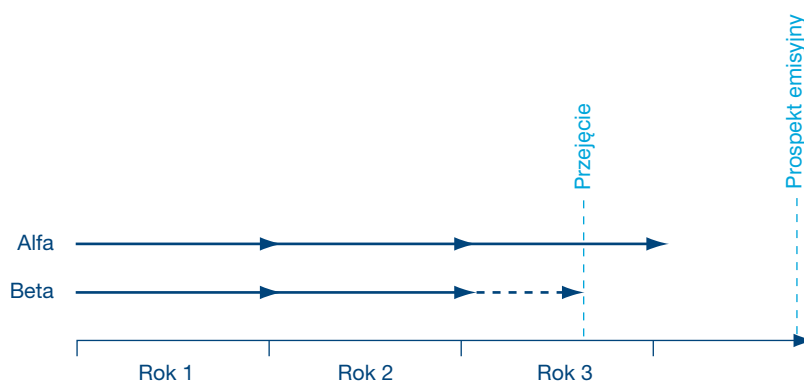
Po pewnym czasie emitenci będą mogli zapoznać się z opublikowanymi przez inne spółki prospektami emisyjnymi, w których znajdują być może wskazówki dotyczące rozwiązania, jakie sami chcieliby zastosować. Takie przykłady powinny być jednak traktowane z należytą ostrożnością. Może się bowiem okazać, że nie są znane wszystkie fakty i okoliczności, które doprowadziły do konkretnego rozwiązania w przypadku innego prospektu emisyjnego.

## 1. Znacząca transakcja przejęcia dokonana w okresie objętym historyczną informacją finansową

### Zarys sytuacji

Spółka Alfa prowadzi działalność od wielu lat i sporządza skonsolidowane sprawozdania finansowe zgodnie z MSSF. Spółka Alfa przejęła spółkę Beta w trakcie ostatniego roku finansowego. Spółka Beta była o ok. połowę mniejsza od spółki Alfa, co stwierdzono poprzez zastosowanie takich mierników, jak wielkość obrotów i rentowność. Zakładamy, że spółka Beta również sporządzała skonsolidowane sprawozdania finansowe zgodnie z MSSF.

Spółka Alfa ubiega się po raz pierwszy o dopuszczenie do obrotu na regulowanym rynku giełdowym UE.



### Analiza

Spółka Alfa ma złożoną historię finansową, ponieważ w analizowanym trzyletnim okresie dokonała przejęcia podmiotu gospodarczego, który jest znaczący w jej działalności. Może to powodować konieczność zamieszczenia dodatkowych informacji finansowych. Ponieważ prospekt emisyjny spółki Alfa jest przygotowywany w związku z pierwszym dopuszczeniem do obrotu, wartość dodatkowej informacji finansowej dla inwestorów należałoby ocenić na dość wysokim poziomie.

### Jakie informacje finansowe należy zamieścić w prospekcie emisyjnym?

Jako punkt wyjścia wymagane będzie zamieszczenie informacji finansowych spółki Alfa za okres ostatnich trzech lat finansowych.

Jeśli chodzi natomiast o spółkę Beta, możliwe są następujące rozwiązania:

- Oparcie się na informacjach ujawnionych przez spółkę Alfa w jej ostatnim sprawozdaniu finansowym dotyczących przejęcia spółki Beta (opcja 1A).
- Zamieszczenie dodatkowych informacji finansowych dotyczących spółki Beta za jej ostatnie lata finansowe sprzed jej przejęcia przez spółkę Alfa, czyli za Rok 1 oraz Rok 2 (opcja 1B).
- Zamieszczenie dodatkowych informacji finansowych dotyczących spółki Beta nie tylko za jej ostatnie pełne lata finansowe sprzed jej przejęcia przez spółkę Alfa, lecz również do daty przejęcia, tzn. za Rok 1, Rok 2 oraz część Roku 3 (opcja 1C).
- Zamieszczenie dodatkowych informacji finansowych dotyczących spółki Beta za okres trzech lat finansowych, kończący się w roku, w którym miało miejsce przejęcie, tzn. za Rok 1, Rok 2 oraz Rok 3 (opcja 1D).

Konieczne może okazać się również zamieszczenie rachunku zysków i strat pro forma za Rok 3, przedstawiającego efekt połączenia spółek Alfa i Beta w taki sposób, jakby połączenie miało miejsce na początku roku.

### Zdaniem PwC

Opcja 1C zapewniłaby ujawnienie najbardziej kompletnych historycznych informacji finansowych dotyczących spółki Beta, aż do daty jej przejęcia i konsolidacji przez spółkę Alfa. Opcja ta zapewniłaby również dostarczenie informacji niezbędnych do przygotowania rachunku zysków i strat pro forma. Jeżeli jednak sporządzenie sprawozdania finansowego spółki Beta za okres do daty przejęcia oraz poddanie go badaniu przez biegłego rewidenta okazałoby się zadaniem zbyt skomplikowanym, to uznalibyśmy za właściwszy wybór Opcji 1D niż Opcji 1B, gdyż zapewniłoby to uniknięcie luki w prezentowanych historycznych informacjach finansowych.

Opcja 1A byłaby najwłaściwsza w sytuacji, gdyby emitent był spółką już notowaną na giełdzie, jako że wówczas informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych spółki Alfa byłyby podstawą oceny przez rynek akcji tej spółki znajdujących się w obrocie giełdowym.

### Dodatkowe kwestie do rozważenia

Powyższy przykład jest dość prosty i można wyobrazić sobie szereg różnego rodzaju komplikacji, które mogą prowadzić do wyboru innego rozwiązania.

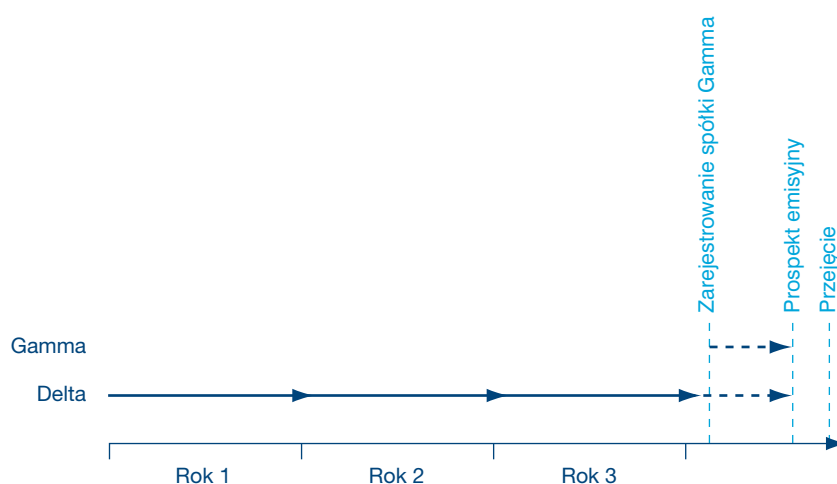
Czy rozwiązanie byłoby inne, gdyby np.:

- Przejęcie spółki Beta nastąpiło w drugim lub pierwszym roku trzyletniego okresu historii finansowej?
- Spółka Beta nie sporządzała sprawozdań finansowych zgodnie z MSSF?
- Spółka Alfa postanowiła zamieścić informacje finansowe zgodnie z MSSF jedynie za Rok 2 i Rok 3, zamieszczając jednocześnie informacje finansowe za Rok 1 oraz, stosownie do Rekomendacji Komitetu Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych (CESR), za Rok 2 zgodnie z krajowymi zasadami rachunkowości dla kraju będącego członkiem UE?
- W analizowanym okresie nastąpiło więcej niż jedno przejęcie?

## 2. Transakcja przejęcia, która zostanie przeprowadzona przez nowo utworzoną spółkę holdingową

### Zarys sytuacji

Gamma jest zarejestrowaną niedawno spółką, utworzoną w celu przeprowadzenia oferty publicznej i dopuszczenia do obrotu jej akcji na potrzeby sfinansowania przejęcia spółki Delta. Spółka Delta prowadzi działalność od wielu lat jako spółka holdingowa grupy kapitałowej, przejętej przez fundusz typu private equity.



### Analiza

Powyższa sytuacja stanowi prosty przykład znaczącego zobowiązania finansowego, jako że spółka Delta niewątpliwie jest znacząca w stosunku do podmiotu, który dopiero niedawno został utworzony.

### Jakie informacje finansowe należy zamieścić w prospekcie emisyjnym?

Postępując zgodnie z zasadami zawartymi w nowych regulacjach, należy traktować spółkę Delta jako faktycznego emitenta i zamieścić historyczne informacje finansowe spółki Delta za jej trzy ostatnie lata finansowe.

Ponadto niezbędne może być również przedstawienie dodatkowych informacji finansowych dotyczących samej spółki Gamma. W obliczu braku statutowego (rocznego) sprawozdania finansowego spółki Gamma, należałoby sporządzić i poddać badaniu przez biegłego rewidenta specjalnie przygotowane sprawozdanie finansowe za okres od utworzenia spółki do daty możliwie bliskiej dacie prospektu.

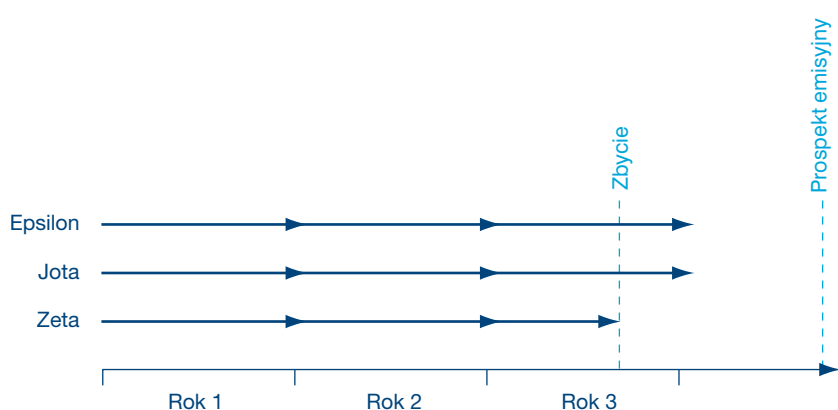
### Zdaniem PwC

W takich przypadkach należy wybrać rozwiązanie polegające na przedstawieniu trzyletniej historii finansowej spółki Delta.

### 3. Znacząca transakcja zbycia dokonana w okresie objętym historyczną informacją finansową

#### Zarys sytuacji

Epsilon była spółką holdingową dla dwóch znaczących podmiotów gospodarczych w okresie minionych trzech lat finansowych, tj. spółek Zeta i Jota. Oprócz ponoszonych wspólnie określonych kosztów ogólnego zarządu, spółka Zeta nie utrzymywała żadnych stosunków handlowych ze spółką Jota. W trakcie ostatniego roku finansowego Epsilon dokonała zbycia spółki Zeta, która reprezentowała około jednej trzeciej aktywów i zysków grupy Epsilon. Załóżmy również w tym przypadku, że Epsilon sporządzała skonsolidowane sprawozdania finansowe zgodnie z MSSF za każdy z trzech ostatnich lat finansowych. Epsilon przygotowuje prospekt emisyjny w związku z pierwotną ofertą publiczną i dopuszczeniem do obrotu jej akcji.



## Analiza

Skonsolidowane sprawozdania finansowe spółki Epsilon niewątpliwie odzwierciedlają całą zorganizowaną działalność gospodarczą, która znajdowała się pod jej kontrolą w okresie objętym historyczną informacją finansową. Nie odzwierciedlają one jednak całej zorganizowanej działalności gospodarczej emitenta na dzień sporządzenia prospektu emisyjnego, gdyż wcześniej nastąpiło zbycie spółki Zeta. Należy zatem rozważyć kwestie związane ze złożoną historią finansową.

## Jakie informacje finansowe należy zamieścić w prospekcie emisyjnym?

Możliwe są następujące rozwiązania:

- Ograniczenie się do informacji zawartych w rocznych statutowych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Epsilon, w których w Roku 3 spółka Zeta byłaby prezentowana jako działalność zaniechana w jednej z pozycji rachunku wyników za ten okres wraz z danymi porównawczymi za Rok 2. W statutowych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych za Rok 2 i Rok 1 wyniki spółek Zeta i Jota powinno dać się odczytać z informacji na temat segmentów działalności (opcja 3A).
- Obok sprawozdań finansowych grupy Epsilon, jak również rachunku zysków i strat pro forma za Rok 3, zamieścić sprawozdanie finansowe spółki Zeta. Dzięki temu inwestorzy uzyskaliby informacje o wynikach całej działalności zbytego biznesu (opcja 3B).
- Obok sprawozdań finansowych grupy Epsilon, jak również rachunku zysków i strat pro forma za Rok 3, zamieścić sprawozdanie finansowe spółki Jota. Dzięki temu inwestorzy uzyskaliby informacje o wynikach działalności podmiotu gospodarczego, który w istocie ma stanowić przedmiot ich inwestycji (opcja 3C).
- Przedstawienie specjalnie przygotowanej informacji finansowej wyłączającej wyniki i aktywa spółki Zeta, traktując je jako część kapitału przypadającego na poprzednich akcjonariuszy spółki (opcja 3D).
- Przedstawienie skonsolidowanych informacji finansowych specjalnego przeznaczenia dotyczących grupy Epsilon, w których spółka Zeta przedstawiona jest jako działalność zaniechana w całym okresie (opcja 3E).

Może również okazać się niezbędne zamieszczenie rachunku zysków i strat pro forma za Rok 3, przedstawiającego efekt zbycia Zety przez Epsilon tak, jakby transakcja ta miała miejsce na początku tego okresu.

## Zdaniem PwC

Najbardziej przejrzystym sposobem prezentacji może okazać się zamieszczenie specjalnie przygotowanej informacji finansowej z wyłączeniem spółki Zeta, tj. opcja 3D. W praktyce może to być jedyne możliwe rozwiązanie, w sytuacji gdy Epsilon nie ma dostępu do historycznych informacji finansowych spółki Zeta po dacie jej zbycia. Niemniej jednak, rozwiązanie to jest oparte na założeniu, że informacje finansowe spółki Zeta są kompletne i dające się wyodrębnić w stosunku do informacji finansowych spółki Jota, co oznacza uznanie Epsilonu za holding o charakterze inwestycyjnym.

Porównując koszty i korzyści, opcja 3E może okazać się bardziej atrakcyjna niż opcja 3D, jednak podejście uwzględniające działalność zaniechaną przedstawiłoby efekt zbycia tylko w rachunku zysków i strat, gdyż w ramach bilansu spółka Zeta byłaby w pełni skonsolidowana do daty zbycia.

Opcje 3A, 3B lub 3C byłyby bardziej uzasadnione w sytuacji, gdy akcje Epsilonu były wcześniej notowane na rynku regulowanym.

#### Dodatkowe sytuacje do rozważenia

- Czy rozwiązanie byłoby inne, gdyby zbycie spółki Zeta nastąpiło w drugim lub pierwszym roku trzyletniego okresu historii finansowej?
- Jak wyglądałaby sytuacja, gdyby spółki Jota i/lub Zeta nie sporządzały sprawozdań finansowych zgodnie z MSSF (zgodnie z niektórymi wyłączeniami zawartymi w przepisach UE)?
- Co w przypadku, gdyby spółka Epsilon postanowiła zamieścić informacje finansowe zgodnie z MSSF jedynie za Rok 2 i Rok 3, zamieszczając jednocześnie informacje finansowe za Rok 1 oraz – stosownie do Rekomendacji CESR – za Rok 2, zgodnie z krajowymi zasadami rachunkowości dla kraju będącego członkiem UE?
- Jak wyglądałaby sytuacja, gdyby w analizowanym okresie miała miejsce więcej niż jedna transakcja zbycia?
- Czy odpowiedź brzmiałaby inaczej, gdyby prospekt emisyjny był publikowany w związku z kolejną emisją papierów wartościowych przez spółkę, której akcje znajdują się już w obrocie na rynku regulowanym UE, oraz czy stosunek liczby nowo emitowanych akcji do liczby akcji już istniejących miałby znaczenie?
- Co by się stało, gdyby działalność operacyjna spółek Zeta i Jota znajdowała się pod wspólnym zarządem?

#### 4. Podział lub wydzielenie z istniejącej grupy

##### Zarys sytuacji

Spółka Lambda jest obecnie notowana na rynku regulowanym UE. Posiada również wyodrębniony segment działalności – Tau. Lambda dąży do wydzielenia Tau przy wykorzystaniu nowej spółki holdingowej i doprowadzenia do jej notowania na rynku regulowanym UE. Działalność Tau była zaprezentowana jako odrębny segment w sprawozdaniu finansowym spółki Lambda w każdym z ostatnich trzech lat.

Wszystkie podmioty wchodzące w skład Tau stanowiły własność spółki Lambda i były przez nią bezpośrednio lub pośrednio kontrolowane w okresie ostatnich trzech lat finansowych, jednakże formalnie nie stanowiły „podgrupy” kapitałowej. Przed podziałem lub wydzieleniem grupa Lambda zostanie poddana wewnętrznej reorganizacji, która umożliwi nowej spółce holdingowej nabycie całej działalności Tau przed dopuszczeniem akcji nowej spółki do obrotu na rynku regulowanym.

##### Jakie informacje finansowe należy zamieścić w prospekcie emisyjnym?

Czy w tym przypadku ma miejsce złożona historia finansowa lub znaczące zobowiązanie finansowe?

Bez względu na to, czy przejęcie działalności Tau nastąpiłoby przed datą powstania prospektu emisyjnego czy po tej dacie, nowa spółka holdingowa Tau niewątpliwie miałaby złożoną historię finansową lub poczyniłaby znaczące zobowiązanie finansowe.

Kluczowe znaczenie ma zatem kwestia określenia historii finansowej działalności Tau.

- Jedną z opcji mogłoby być rozważenie użycia istniejących i dostępnych informacji finansowych dla działalności Tau lub podmiotów wchodzących w jej skład. Takie rozwiązanie mogłoby obejmować jeden lub więcej zestawów informacji finansowych, które zostałyby zamieszczone w prospekcie emisyjnym nowej spółki holdingowej. Informacje te mogłyby zostać uzupełnione informacjami finansowymi pro forma za Rok 3, przedstawiającymi łącznie dane finansowe nowej spółki holdingowej i jednostek tworzących działalność Tau (opcja 4A).

- Opcją alternatywną byłoby zamieszczenie informacji finansowej dla całej działalności gospodarczej Tau łącznie, tj. tak, jakby była ona wydzielona przez cały okres ostatnich trzech lat finansowych. Tego rodzaju informacje finansowe noszą często nazwę wydzielonych sprawozdań finansowych (ang. carve-out financial statements). Należałoby również rozważyć zamieszczenie informacji finansowej pro forma w celu przedstawienia wpływu nabycia działalności Tau na bilans nowej spółki holdingowej (opcja 4B).

### Analiza

Zaletą opcji 4A jest dostarczenie historycznej informacji finansowej najniższym kosztem dla emitenta, przy wykorzystaniu uprzednio opublikowanych sprawozdań finansowych.

Z kolei opcja 4B umożliwia dostarczenie przejrzystej historycznej informacji finansowej Tau, na podstawie której inwestorzy mogą dokonać przemyślanej oceny. Niemniej jednak, osiągnięcie wspomnianej korzyści może okazać się bardzo kosztowne.

Opcja ta wymaga również, aby biegły rewident był w stanie wyrazić w swojej opinii, że takie połączone lub wydzielone informacje finansowe przedstawiają prawidłowy i rzetelny obraz działalności. Może to powodować pewne trudności, jeżeli obowiązujące standardy rachunkowości, np. MSSF, nie odnoszą się wyraźnie do tego rodzaju kwestii, chociaż zamieszczanie tego typu informacji finansowych jest praktyką powszechną na rynku. Połączone (*combined*) lub wydzielone (*carve-out*) sprawozdania finansowe noszą czasem nazwę sprawozdań finansowych pro forma. Nie należy mylić tego pojęcia z definicją informacji finansowej pro forma zawartą w Rozporządzeniu o Prospekcie.

### Zdaniem PwC

Najlepszą prezentację działalności Tau zapewni zamieszczenie w prospekcie emisyjnym wydzielonych informacji finansowych (opcja 4B). Sporządzenie wydzielonych informacji finansowych może stwarzać w praktyce pewne problemy, jednak prawdopodobieństwo znalezienia prostego alternatywnego rozwiązania, jak przedstawiono w opcji 4A, jest w praktyce niewielkie.

### Dodatkowe kwestie do rozważenia

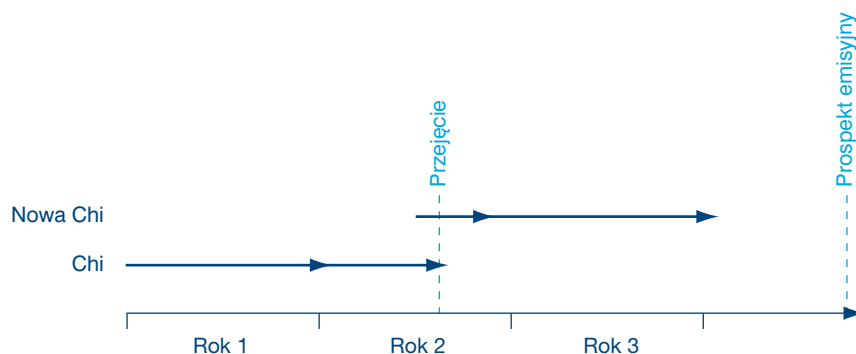
Dodatkowe wyzwania mogą się pojawić, jeżeli:

- Jednostki tworzące Tau nie były odrębnymi podmiotami prawnymi lub ich grupami kapitałowymi, lecz stanowiły jedynie część podmiotów lub grup, które także prowadziły działalność gospodarczą pozostającą w grupie Lambda po transakcji.
- Istnieje bardzo duża liczba podmiotów, dla których dostępne są odrębne historyczne informacje finansowe, wymagające zamieszczenia w prospekcie.
- W ciągu ostatnich lat spółka Lambda poddana została wewnętrznym reorganizacjom dotyczącym grup podmiotów, które mają zostać przeniesione do spółki holdingowej Tau i:
  - w skład tych grup wchodziły podmioty, które zostały zbyte w ciągu ostatnich trzech lat,
  - skonsolidowane sprawozdania finansowe dla tych grup nie były sporządzane.
- Sprawozdania finansowe podmiotów wchodzących w skład Tau były sporządzane zgodnie z krajowymi zasadami rachunkowości.

## 5. Transakcja przejęcia wspierana przez fundusz private equity, dokonana w okresie ostatnich trzech lat finansowych

### Zarys sytuacji

W drugim roku okresu obejmującego ostatnie trzy lata finansowe spółka Chi była przedmiotem przejęcia sfinansowanego przez fundusz private equity za pośrednictwem nowej spółki holdingowej Nowa Chi. Podstawowa działalność gospodarcza Chi była kontynuowana w niezminionej formie w czasie tych trzech lat. Spółka Nowa Chi ma przeprowadzić pierwszą ofertę publiczną i będzie ubiegać się o dopuszczenie jej akcji do obrotu na rynku regulowanym.



### Analiza

Jako że emitent – Nowa Chi – uczestniczył w transakcji w Roku 2, cała jego działalność gospodarcza za okres trzech lat finansowych nie została dokładnie przedstawiona. A zatem Nowa Chi ma złożoną historię finansową.

### Jakie informacje finansowe należy zamieścić w prospekcie emisyjnym?

- Jedną z możliwości jest odrębna prezentacja skonsolidowanych statutowych sprawozdań finansowych spółki Nowa Chi za część Roku 2 i za Rok 3 oraz informacji finansowych specjalnego przeznaczenia dotyczących spółki Chi za Rok 1 i Rok 2 do daty przejęcia jej przez Nową Chi (opcja 5A).
- Jeżeli nie jest możliwe sporządzenie informacji finansowych specjalnego przeznaczenia dotyczących spółki Chi na dzień jej przejęcia przez Nową Chi, wówczas wskazane byłoby zamieszczenie statutowych sprawozdań finansowych spółki Chi za Rok 1 i Rok 2, jeżeli takie sprawozdania były sporządzane (opcja 5B).
- Można również sporządzić specjalnie przygotowane informacje finansowe obejmujące łączne wyniki spółek Chi oraz Nowej Chi w jednym zestawie informacji finansowych. Byłoby to spójne z praktyką stosowaną na wielu międzynarodowych rynkach, jak np. w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii czy Włoszech (opcja 5C).

### Zdaniem PwC

Naszym zdaniem najwłaściwsza jest opcja 5C (prezentacja połączonych informacji finansowych Chi i Nowej Chi), ponieważ odzwierciedla ona fakt, że podstawowa działalność podmiotu gospodarczego Chi była kontynuowana w ciągu trzech lat finansowych, a przejęcie stanowiło w istocie jedynie transakcję finansową.

### Dodatkowe kwestie do rozważenia

W odniesieniu do ujawnienia połączonych informacji finansowych należy rozważyć wpływ ewentualnych korekt do wartości godziwej, dokonanych w wyniku transakcji przejęcia Chi, na rachunek zysków i strat w okresie po przejęciu. Może się okazać, że wskazane byłoby oddzielenie okresów przed przejęciem i po nim (ang. „black line” approach).

## Zespół ds. rynków kapitałowych

Zespół ds. rynków kapitałowych tworzą specjaliści świadczący szeroką gamę usług dla spółek i banków inwestycyjnych w związku z transakcjami na rynku kapitałowym, które obejmują:

- przygotowanie do wejścia na giełdę;
- wybór odpowiedniego rynku i zespołu doradczego;
- doradztwo w kwestiach regulacyjnych;
- przeprowadzanie finansowych i biznesowych badań due diligence;
- pomoc przy projektach dotyczących przejścia na inne standardy rachunkowości.



**Jacek Socha**

Wiceprezes  
tel. +48 22 523 4335  
[jacek.socha@pl.pwc.com](mailto:jacek.socha@pl.pwc.com)



**Tomasz Konieczny**

Partner  
tel. +48 22 523 4285  
[tomasz.konieczny@pl.pwc.com](mailto:tomasz.konieczny@pl.pwc.com)



**Łukasz Koterwa**

Menedżer  
tel. +48 22 523 4239  
[lukasz.koterwa@pl.pwc.com](mailto:lukasz.koterwa@pl.pwc.com)



**Filip Gorczyca**

Menedżer  
tel. +48 22 523 4172  
[filip.gorczyca@pl.pwc.com](mailto:filip.gorczyca@pl.pwc.com)



**Renata Kowalska**

Starszy Konsultant  
tel. +48 22 746 7147  
[renata.kowalska@pl.pwc.com](mailto:renata.kowalska@pl.pwc.com)

Zapraszamy na naszą stronę internetową  
[www.pwc.com/pl/rynkikapitalowe](http://www.pwc.com/pl/rynkikapitalowe)



