PROSPEKT EMISYJNY

ARCTIC PAPER

Arctic Paper S.A.

(spółka prawa handlowego z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą w Polsce, zarejestrowana w Rejestrze Przedsiębiorców pod numerem KRS 0000306944)

Oferta Publiczna 10.850.000 akcji zwykłych na okaziciela serii B i serii C

Niniejszy Prospekt został sporządzony w związku z: (i) ofertą publiczną 10.850.000 akcji zwykłych na okaziciela, w tym: 8.100.000 nowo emitowanych Akcji Serii C o wartości nominalnej 10 zł każda oferowanych przez Spółkę („Akcje Nowej Emisji"), oraz 2.750.000 istniejących Akcji Serii B o wartości nominalnej 10 zł każda, oferowanych przez Arctic Paper AB jako Wprowadzającego („Akcje Sprzedawane") (razem „Akcje Oferowane") oraz (ii) zamiarem ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 50.000 Akcji Serii A o wartości nominalnej 10 zł każda, 44.253.500 Akcji Serii B o wartości nominalnej 10 zł każda, nie więcej niż 8.100.000 nowo emitowanych Akcji Serii C o wartości nominalnej 10 zł każda oraz nie więcej niż 8.100.000 praw do Akcji Serii C („Prawa do Akcji Serii C").

Akcje Nowej Emisji oraz Akcje Sprzedawane są oferowane inwestorom bez rozróżnienia na akcje istniejące i nowo emitowane na etapie składania zapisów. W konsekwencji inwestorom mogą zostać przydzielone istniejące Akcje Sprzedawane lub nowo emitowane Akcje Nowej Emisji. Oferta Publiczna jest skierowana do (i) Inwestorów Instytucjonalnych na terenie Polski, w tym do wybranych Inwestorów Instytucjonalnych mających siedzibę w krajach Unii Europejskiej poza Polską, Norwegii oraz w Szwajcarii, do których zostanie skierowane zaproszenie do złożenia zapisu na Akcje Oferowane; oraz (ii) Inwestorów Indywidualnych, przy czym liczba Akcji Oferowanych, która zostanie zaoferowana Inwestorom Indywidualnym, stanowić będzie 15% wszystkich Akcji Oferowanych.

Do dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Instytucjonalnych, Emitent (na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. z późniejszymi zmianami) i Wprowadzający, w porozumieniu z Oferującym, mogą podjąć decyzję o zmniejszeniu odpowiednio liczby oferowanych w ramach Oferty Publicznej Akcji Serii C lub Akcji Serii B. W tym samym terminie Emitent oraz Wprowadzający działając w porozumieniu z Oferującym podejmą również decyzję o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, przy czym Inwestorom Indywidualnym może zostać ostatecznie zaoferowane mniej lub więcej niż 15% wszystkich Akcji Oferowanych. W przypadku podjęcia decyzji o zmianie ostatecznej liczby Akcji Oferowanych jak również po podjęciu decyzji o określeniu ostatecznej liczby Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, informacja na ten temat zostanie opublikowana najpóźniej w dniu następującym po dniu zakończenia procesu budowy księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych tj. do dnia 13 października 2009 roku. Informacja ta zostanie podana do publicznej wiadomości na zasadach, o których mowa w art. 54 ust. 3 Ustawy. Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oraz liczbie Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3) Ustawy, poprzez złożenie oświadczenia na piśmie w jednym z POK.

W sytuacji gdy Zarząd Emitenta na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. (zmienionej uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r.) określi ostateczną sumę o jaką kapitał zakładowy ma być podwyższony, ustalając tym samym ostateczną liczbę Akcji Oferowanych, a nie zostaną objęte i należycie opłacone wszystkie Akcje Nowej Emisji, to podwyższenie kapitału zakładowego oraz Ofertę uważa się za niedoszłe do skutku.

Przeprowadzenie Oferty Publicznej nie nastąpi w trybie wykonania umowy o subemisję usługową.

Dla potrzeb przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych została ustalona Cena Maksymalna za jedną Akcję Oferowaną na poziomie 19 zł. Cena Akcji dla Inwestorów Indywidualnych nie będzie wyższa od Ceny Maksymalnej. Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych będzie mogła być wyższa od Ceny Akcji dla Inwestorów Indywidualnych. Cena Akcji dla Inwestorów Indywidualnych i Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych będą wyrażone w złotych i zostaną podane do publicznej wiadomości w trybie art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów Inwestorów Instytucjonalnych. Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o ostatecznej Cenie Akcji dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3) Ustawy, poprzez złożenie oświadczenia na piśmie w jednym z POK.

Inwestorzy są uprawnieni do wycofania się ze złożonego zapisu w przypadku publikacji aneksu do niniejszego Prospektu, w trybie i na zasadach określonych w art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej.

W związku z Ofertą Publiczną Podmiot Stabilizujący może nabywać na GPW do 1.000.000 Praw do Akcji Serii C w celu stabilizacji ich kursu giełdowego na poziomie wyższym niż poziom, który ustaliłby się w innych okolicznościach. Nabywanie praw do akcji w ramach transakcji stabilizacyjnych będzie dokonywane na zasadach określonych w Rozporządzeniu w Sprawie Stabilizacji. Powyższe transakcje nabycia praw do akcji będą mogły być dokonywane przez okres nie dłuższy niż 30 dni od daty rozpoczęcia notowań praw do akcji Spółki na GPW po cenie nie wyższej niż Cena Akcji Oferowanych dla Inwestorów Instytucjonalnych. Podmiot Stabilizujący nie jest jednak zobowiązany do powyższych działań stabilizacyjnych. Jeżeli działania takie zostaną podjęte, mogą zostać przerwane w każdym czasie, jednak nie później niż z upływem Okresu Stabilizacji. Nie ma pewności, że działania te, jeżeli zostaną podjęte, osiągną zamierzone rezultaty.

OFERTA PUBLICZNA JEST PRZEPROWADZANA JEDYNIE NA TERYTORIUM RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ. POZA GRANICAMI POLSKI NINIEJSZY PROSPEKT EMISYJNY NIE MOŻE BYĆ TRAKTOWANY JAKO PROPOZYCJA LUB OFERTA NABYCIA. PROSPEKT EMISYJNY ANI PAPIERY WARTOŚCIOWE NIM OBJĘTE NIE BYŁY PRZEDMIOTEM REJESTRACJI, ZATWIERDZENIA LUB NOTYFIKACJI W JAKIMKOLWIEK PAŃSTWIE POZA RZECZĄPOSPOLITĄ POLSKĄ, W SZCZEGÓLNOŚCI ZGODNIE Z PRZEPISAMI DYREKTYWY PROSPEKTOWEJ LUB AMERYKAŃSKIEJ USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH. PAPIERY WARTOŚCIOWE OBJĘTE NINIEJSZYM PROSPEKTEM EMISYJNYM NIE MOGĄ BYĆ OFEROWANE LUB SPRZEDAWANE POZA GRANICAMI RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ (W TYM NA TERENIE INNYCH PAŃSTW UNII EUROPEJSKIEJ ORAZ STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI), CHYBA ŻE W DANYM PAŃSTWIE TAKA OFERTA LUB SPRZEDAŻ MOGŁABY ZOSTAĆ DOKONANA ZGODNIE Z PRAWEM, BEZ KONIECZNOŚCI SPEŁNIENIA JAKICHKOLWIEK DODATKOWYCH WYMOGÓW PRAWNYCH. INWESTORZY MAJĄCY MIEJSCE ZAMIESZKANIA LUB SIEDZIBĘ POZA GRANICAMI RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ POWINNI ZAPOZNAĆ SIĘ Z PRZEPISAMI PRAWA POLSKIEGO ORAZ PRZEPISAMI PRAW INNYCH PAŃSTW, KTÓRE MOGĄ SIĘ DO NICH STOSOWAĆ.

Inwestowanie w papiery wartościowe objęte niniejszym Prospektem Emisyjnym łączy się z wysokim ryzykiem właściwym dla instrumentów rynku kapitałowego o charakterze udziałowym oraz ryzykiem związanym z działalnością Emitenta oraz z otoczeniem, w jakim Emitent prowadzi działalność. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się w Rozdziale 2 (Czynniki ryzyka).

Oferujący

UniCredit

UniCredit CAIB Poland S.A.
ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy Prospekt Emisyjny został sporządzony w związku z Ofertą Publiczną Akcji Spółki na terenie Polski oraz ich dopuszczeniem do obrotu na rynku regulowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Niniejszy Prospekt Emisyjny został sporządzony zgodnie z przepisami Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 oraz innymi przepisami regulującymi rynek kapitałowy na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w szczególności Ustawą o Ofercie Publicznej. Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła Prospekt Emisyjny w dniu 1 października 2009 roku.

Określenia zawarte w treści Prospektu Emisyjnego, chyba że kontekst wskazuje na inne znaczenie, takie jak – „my", „Spółka", „Emitent", „Arctic Paper S.A.", „Arctic Paper" lub inne sformułowania o podobnym znaczeniu oraz ich odmiany, odnoszą się do spółki Arctic Paper S.A., natomiast określenia takie jak „Grupa", „nasza Grupa", „my i spółki z naszej Grupy" lub inne sformułowania o podobnym znaczeniu odnoszą się do Grupy Arctic Paper, w skład której wchodzi spółka Arctic Paper S.A. oraz jej podmioty zależne.

Z wyjątkiem osób wymienionych w niniejszym Prospekcie Emisyjnym, tj. członków Zarządu Spółki, żadna inna osoba nie jest uprawniona do podawania do publicznej wiadomości jakichkolwiek informacji związanych z Ofertą. W przypadku podawania takich informacji do publicznej wiadomości wymagana jest zgoda Zarządu. Niniejszy Prospekt Emisyjny został sporządzony zgodnie z najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, a zawarte w nim informacje są zgodne ze stanem na dzień jego sporządzenia. Nie wyklucza się, iż od momentu udostępnienia do publicznej wiadomości niniejszego Prospektu Emisyjnego zajdą zmiany dotyczące sytuacji naszej Grupy, dlatego też informacje zawarte w niniejszym dokumencie powinny być traktowane jako aktualne na dzień sporządzenia Prospektu Emisyjnego.

Niniejszym oświadczamy, że pozycja konkurencyjna naszej Spółki, pozycja konkurencyjna naszej Grupy oraz poszczególnych jednostek Grupy oszacowana została przez nas wedle najlepszej naszej wiedzy. Przy szacunkach braliśmy pod uwagę publicznie dostępne informacje oraz wewnętrzne analizy. W przypadkach, gdzie było to możliwe, opieraliśmy się o dane podmiotów zajmujących się badaniem rynku produkcji papieru, w segmencie właściwym dla Spółki. Jednakże, z uwagi na specyfikę prowadzonej działalności oraz operowanie w wybranych segmentach rynku nie byliśmy w stanie, szacując naszą pozycję konkurencyjną w tych segmentach, we wszystkich przypadkach oprzeć się na analizach firm badających rynek. Zwracamy więc uwagę, że analiza naszej pozycji konkurencyjnej może być różna, w zależności od zastosowanego podejścia przy szacowaniu rynku, użytych instrumentów pomiarowych oraz przyjętych definicji obszaru działalności.

Osoby, które uzyskały dostęp do niniejszego Prospektu Emisyjnego bądź jego treści, zobowiązane są do przestrzegania wszelkich ograniczeń prawnych dotyczących rozpowszechniania dokumentu poza terytorium Polski oraz udziału w Ofercie Publicznej akcji Arctic Paper S.A.

Niniejszy Prospekt zawiera informacje dotyczące działalności i otoczenia rynkowego Emitenta. Informacje dotyczące rynku, jego wielkości, udziału Emitenta w rynku, wskaźniki oraz inne informacje odnoszące się do prowadzonej przez Emitenta działalności zostały opracowane na podstawie źródeł pochodzących od osób trzecich, w tym z raportów RISI *European Graphic Paper Forecasts* z marca 2009 oraz CEPI *Historical Statistics 1991-2008*, relacji Emitenta z klientami, szacunków własnych Emitenta oraz Narodowego Banku Polskiego i Eurostatu.

Publikacje na temat otoczenia rynkowego, prognozy i przewidywania zawierają informacje pochodzące ze źródeł uznawanych przez Emitenta za wiarygodne. Emitent nie poddał ich jednak niezależnej weryfikacji i nie gwarantuje ich poprawności i kompletności – niemniej jednak Emitent dołożył starań w celu właściwego zestawienia i opracowania takich informacji. Informacje te zostały dokładnie powtórzone z należytą starannością tak, aby nie zostały pominięte żadne fakty, które sprawiłyby, że powtórzone informacje byłyby niedokładne lub wprowadzałyby w błąd.

Ponadto, w wielu miejscach, Prospekt zawiera informacje dotyczące pozycji rynkowej Emitenta opracowane na podstawie źródeł pochodzących od osób trzecich tj. raportu Poyry *Information on European design and book paper markets* z marca 2007 roku. Informacje zaczerpnięte z powyższego raportu Poyry zawierają informacje pochodzące ze źródeł uznawanych przez Emitenta za wiarygodne. Emitent nie poddał ich jednak niezależnej weryfikacji i nie gwarantuje ich poprawności i kompletności – niemniej jednak, Emitent dołożył starań w celu właściwego zestawienia i opracowania takich informacji. Informacje te zostały dokładnie powtórzone z należytą starannością tak, aby nie zostały pominięte żadne fakty, które sprawiłyby, że powtórzone informacje byłyby niedokładne lub wprowadzałyby w błąd.

Informacje zawarte w Prospekcie, które nie stanowią faktów historycznych, są stwierdzeniami dotyczącymi przyszłości. Stwierdzenia te mogą w szczególności dotyczyć strategii Grupy, rozwoju działalności, prognoz rynkowych, planowanych nakładów inwestycyjnych oraz przyszłych przychodów. Stwierdzenia takie mogą być identyfikowane poprzez użycie stwierdzeń dotyczących przyszłości, takich jak np. „uważać", „sądzić", „spodziewać się", „może", „będzie", „powinno", „przewiduje się", „zakłada się", ich zaprzeczeń, odmian lub zbliżonych terminów. Zawarte w Prospekcie stwierdzenia dotyczące spraw nie będących faktami historycznymi należy traktować wyłącznie jako przewidywania wiążące się z ryzykiem i niepewnością. Stwierdzenia dotyczące przyszłości są z konieczności oparte na pewnych szacunkach i założeniach, które, choć nasze kierownictwo uznaje je za racjonalne, są z natury obarczone znanym i nieznanym ryzykiem i niepewnością oraz innymi czynnikami mogącymi sprawić, że faktyczne wyniki będą się znacząco różnić od wyników historycznych lub przewidywanych. Z tego względu nie można zapewnić, że jakiekolwiek ze zdarzeń przewidzianych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości wystąpi lub, jeśli nastąpi, jakie będą następstwa jego wystąpienia dla wyniku działalności operacyjnej Grupy lub jej sytuacji finansowej. Czynniki te obejmują między innymi:

- wpływ warunków na globalnych rynkach kapitałowych i kredytowych oraz sytuacji gospodarczej, szczególnie na rynkach geograficznych, na których prowadzimy działalność,
- popyt na produkty Grupy,
- ceny sprzedaży produktów,
- ceny surowców, w tym celulozy, energii i środków chemicznych,
- prowadzenie przez Grupę działalności produkcyjnej, w tym przeprowadzanie nieplanowanych przeglądów,
- presja konkurencyjna ze strony producentów krajowych i zagranicznych,
- koszty transportu,
- utrata bieżących odbiorców lub niemożność pozyskania nowych,
- spory sądowe,
- zmiana kursów walutowych, w szczególności kursów wymiany PLN/EUR, PLN/USD oraz innych walut oraz
- inne czynniki opisane w Rozdziale 2.1 (Opis czynników ryzyka związanych z otoczeniem, w jakim działa Grupa).

Przy ocenie informacji zaprezentowanych w niniejszym Prospekcie prosimy nie polegać na takich stwierdzeniach dotyczących przyszłości, które są wyrażone jedynie w dacie ich sformułowania. O ile przepisy prawa nie zawierającą szczegółowych wymogów w tym względzie, Grupa nie jest zobowiązana do aktualizacji lub weryfikacji tychże stwierdzeń dotyczących przyszłości, aby uwzględnić w nich nowe zdarzenia lub okoliczności. Prosimy o staranną analizę informacji zawartych w Rozdziale 2.1 (Opis czynników ryzyka związanych z otoczeniem, w jakim działa Grupa) niniejszego Prospektu, który zawiera pełniejsze omówienie czynników ryzyka i niepewności związanych z inwestycją w Akcje Oferowane.

SPIS TREŚCI

Rozdział **Strona**

1. Podsumowanie 5
   - 1.1 Wprowadzenie 5
   - 1.2 Historia naszej Grupy 6
   - 1.3 Struktura organizacyjna Grupy 8
   - 1.4 Przewagi konkurencyjne 8
   - 1.5 Strategia 10
   - 1.6 Główni akcjonariusze 11
   - 1.7 Podsumowanie czynników ryzyka 12
   - 1.8 Podsumowanie danych finansowych i operacyjnych 14
   - 1.9 Podsumowanie Oferty Publicznej 15
2. Czynniki ryzyka 19
   - 2.1 Opis czynników ryzyka związanych z otoczeniem, w jakim działa Grupa 19
   - 2.2 Czynniki ryzyka związane z działalnością naszej Grupy 21
   - 2.3 Ryzyka związane z Akcjami Oferowanymi oraz wtórnym obrotem na GPW Akcjami Emitenta oraz PDA 25
3. Cele oferty i sposób wykorzystania wpływów z emisji 32
   - 3.1 Cele Oferty Publicznej 32
   - 3.2 Wpływy z emisji Akcji Nowej Emisji 32
4. Rozwodnienie 34
   - 4.1 Zamiary znacznych akcjonariuszy i członków organów zarządzających, nadzorczych lub administracyjnych Emitenta co do uczestnictwa w Ofercie 35
5. Polityka dywidendy 36
   - 5.1 Zasady polityki naszej Spółki dotyczącej wypłaty dywidendy oraz wszelkie ograniczenia w tym zakresie 36
   - 5.2 Wartość dywidendy na akcję za każdy rok obrotowy okresu objętego historycznymi informacjami finansowymi 37
   - 5.3 Opodatkowanie otrzymanej dywidendy 37
6. Kapitalizacja i zadłużenie 38
   - 6.1 Oświadczenie o kapitale obrotowym 38
   - 6.2 Zasoby kapitałowe 38
   - 6.3 Kapitalizacja i zadłużenie 38
   - 6.4 Opis zadłużenia warunkowego i pośredniego 39
   - 6.5 Potrzeby kredytowe 39
   - 6.6 Finansowanie istotnych inwestycji 39
7. Prezentacja informacji finansowych i innych 40
8. Wybrane skonsolidowane historyczne informacje finansowe i operacyjne 42
9. Przegląd informacji operacyjnych i finansowych 47
   - 9.1 Przegląd działalności 47
   - 9.2 Kluczowe czynniki wpływające na wynik działalności operacyjnej Spółki 48
   - 9.3 Najważniejsze zasady rachunkowości 52
   - 9.4 Zmiany w dotychczas stosowanych zasadach rachunkowości 54

9.5 Analiza wyników działalności operacyjnej za lata zakończone 31 grudnia 2008, 2007 i 2006 55
9.6 Niedawne zdarzenia 66
9.7 Analiza wyników działalności operacyjnej za okresy sześciu miesięcy zakończone 30 czerwca 2009 i 2008 r. 67

10. Informacje finansowe pro forma 77

11. Otoczenie rynkowe i prawne 79
11.1 Otoczenie rynkowe 79
11.2 Otoczenie prawne 87

12. Emitent 92
12.1 Prawna (statutowa) i handlowa nazwa Emitenta 92
12.2 Miejsce i data rejestracji Emitenta oraz jego numer rejestracyjny 92
12.3 Data utworzenia Emitenta oraz czas, na jaki został utworzony 92
12.4 Siedziba i forma prawna Emitenta, przepisy prawa, na podstawie których i zgodnie z którymi działa Emitent, kraj siedziby oraz adres i numer telefonu jego siedziby 92
12.5 Przedmiot działalności Spółki 92
12.6 Historia Spółki oraz istotne zdarzenia w rozwoju działalności gospodarczej Emitenta i jego Grupy 92
12.7 Struktura organizacyjna Grupy 93
12.8 Krótki opis spółek wchodzących w skład Grupy 95

13. Opis naszej działalności 98
13.1 Wprowadzenie 98
13.2 Przewagi konkurencyjne 99
13.3 Strategia 101
13.4 Rodzaje produktów i usług 102
13.5 Inwestycje 104
13.6 Technologia 108
13.7 Sezonowość 108
13.8 Marketing 108
13.9 Odbiorcy i dostawcy 109
13.10 Informacje o uzależnieniu Spółki 109
13.11 Decyzje administracyjne związane z działalnością Spółki i spółek wchodzących w skład Grupy 110
13.12 Zatrudnienie 111
13.13 Znaczące nieruchomości i środki trwałe 113
13.14 Postępowania administracyjne, sądowe i arbitrażowe Spółki i spółek z Grupy 117
13.15 Istotne umowy poza normalnym tokiem działalności 118
13.16 Istotne umowy w normalnym toku działalności 119
13.17 Własność intelektualna 124
13.18 Ubezpieczenia 124
13.19 Prace badawczo-rozwojowe 125
13.20 Transakcje z podmiotami powiązanymi 126

14. Organy zarządzające i nadzorujące oraz osoby zarządzające wyższego szczebla 133
14.1 Informacje o członkach organów zarządzających 133
14.2 Informacje o członkach Rady Nadzorczej 136
14.3 Informacje o osobach zarządzających wyższego szczebla 139
14.4 Informacje na temat konfliktu interesów w organach administracyjnych, zarządzających i nadzorczych oraz wśród osób zarządzających wyższego szczebla 139

14.5 Umowy zawarte odnośnie do powołania członków organów zarządzających i nadzorczych ... 140
14.6 Uzgodnione ograniczenia w zbywaniu akcji Emitenta ... 140
14.7 Wynagrodzenie i inne świadczenia za ostatni pełny rok obrotowy w odniesieniu do członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych oraz osób zarządzających wyższego szczebla ... 140
14.8 Informacje o umowach określających świadczenia wypłacane członkom organów zarządzających i nadzorczych w chwili rozwiązania stosunku zatrudnienia lub zaprzestania pełnienia funkcji w tych organach ... 141
14.9 Zasady ładu korporacyjnego ... 141
14.10 Informacje o komisji ds. audytu i komisji do spraw wynagrodzeń ... 141
14.11 Informacje o akcjach i opcjach na akcje Spółki posiadanych przez członków Zarządu i członków Rady Nadzorczej ... 141

15. Znaczni akcjonariusze ... 142

16. Akcje, kapitał zakładowy, Statut oraz organy Emitenta ... 143
16.1 Kapitał zakładowy ... 143
16.2 Zmiany kapitału zakładowego ... 148
16.3 Kapitały rezerwowe i zapasowy ... 148
16.4 Kapitał dowolnego członka Grupy, który jest przedmiotem opcji lub wobec którego zostało uzgodnione warunkowo lub bezwarunkowo, że stanie się przedmiotem opcji ... 148
16.5 Dematerializacja akcji na potrzeby procesu dopuszczenia ich do obrotu na GPW ... 148
16.6 Statut ... 148
16.7 Rada Nadzorcza ... 150
16.8 Zarząd ... 151
16.9 Walne Zgromadzenia ... 151

17. Regulacje dotyczące rynku kapitałowego ... 154
17.1 Wprowadzenie ... 154
17.2 Ograniczenia w swobodzie przenoszenia akcji spółki publicznej ... 155
17.3 Ograniczenia w swobodzie przenoszenia akcji spółki publicznej zawarte w przepisach dotyczących koncentracji przedsiębiorstw ... 161
17.4 Obrót papierami wartościowymi na GPW i jego rozliczanie ... 163
17.5 Obowiązki informacyjne ... 163

18. Zasady opodatkowania dochodów związanych z posiadaniem i obrotem akcjami ... 165
18.1 Zasady opodatkowania podatkiem dochodowym ... 165
18.2 Podatek od czynności cywilnoprawnych ... 167
18.3 Podatek od spadków i darowizn ... 168
18.4 Odpowiedzialność płatnika ... 168

19. Informacje o papierach wartościowych oraz dane o emisji ... 169
19.1 Podstawowe dane dotyczące Akcji Oferowanych lub dopuszczanych do obrotu ... 169
19.2 Przepisy prawne, na mocy których zostały utworzone Akcje ... 169
19.3 Informacje na temat rodzaju i formy akcji oferowanych lub dopuszczanych ... 169
19.4 Waluta emitowanych papierów wartościowych ... 169
19.5 Publiczne oferty przejęcia dokonane przez osoby trzecie w ciągu ostatniego roku obrotowego i bieżącego roku obrotowego ... 170
19.6 Opis praw, włącznie ze wszystkimi ich ograniczeniami, związanych z papierami wartościowymi oraz procedury wykonywania tych praw ... 170
19.7 Uchwały, zezwolenia lub zgody, na podstawie których zostały lub zostaną utworzone lub wyemitowane nowe papiery wartościowe ... 174
19.8 Przewidywana data emisji akcji ... 174

20. Warunki oferty i zasady dystrybucji 175
20.1 Oferta Publiczna 175
20.2 Ostateczna liczba Akcji Oferowanych 175
20.3 Umowa subemisyjna 176
20.4 Stabilizacja 177
20.5 Terminy Oferty 178
20.6 Cena Maksymalna 178
20.7 Ustalenie ceny 178
20.8 Zasady składania zapisów i dyspozycji deponowania 179
20.9 Termin związania zapisem na akcje oferowane 180
20.10 Zasady płatności za Akcje Oferowane 180
20.11 Przydział Akcji Oferowanych 180
20.12 Niedojście Oferty oraz emisji Akcji Serii C do skutku 182
20.13 Zwrot środków pieniężnych 182
20.14 Odstąpienie od przeprowadzenia Oferty Publicznej 182
20.15 Notowanie Akcji Serii A, Akcji Serii B, Akcji Serii C oraz Praw do Akcji Serii C 183
20.16 Koszty Oferty Publicznej 184
20.17 Powiązania w ramach innych transakcji 184
20.18 Oznaczenie Wprowadzającego 184

21. Informacje dla potencjalnych inwestorów w Polsce, Europejskim Obszarze Gospodarczym, Wielkiej Brytanii, Kanadzie, Japonii oraz Stanach Zjednoczonych 185
21.1 Informacje dla potencjalnych inwestorów w Polsce 185
21.2 Informacje dla potencjalnych inwestorów w Europejskim Obszarze Gospodarczym 185
21.3 Informacje dla potencjalnych inwestorów w Zjednoczonym Królestwie 186
21.4 Informacje dla potencjalnych inwestorów w Australii, Kanadzie i Japonii 186
21.5 Informacje dla potencjalnych inwestorów w Stanach Zjednoczonych Ameryki 187

22. Oświadczenia stosownie do rozporządzenia Komisji (WE) Nr 809/2004 188
22.1 Oświadczenie Emitenta 188
22.2 Oświadczenie Wprowadzającego 189
22.3 Oświadczenie Oferującego 190
22.4 Oświadczenie Doradcy Prawnego 191

23. Informacje ogólne 192
23.1 Eksperci 192
23.2 Doradcy uczestniczący w realizacji Oferty oraz ich potencjalne konflikty interesów 192
23.3 Prezentacja walut i kursy wymiany 193
23.4 Dokumenty udostępnione do wglądu 193

24. Definicje 195
24.1 Definicje i objaśnienia skrótów 195
24.2 Słowniczek terminów branżowych i technicznych 202

25. Sprawozdania Finansowe 204

26. Załączniki
26.1 Statut spółki Arctic Paper S.A. Z-1
26.2 Odpis z KRS spółki Arctic Paper S.A. Z-8
26.3 Uchwały Z-16
26.4 Formularz zapisu na Akcje Oferowane Z-19
26.5 Lista punktów obsługi klienta przyjmujących zapisy na Akcje Oferowane Z-21

1. PODSUMOWANIE

Niniejsze podsumowanie powinno być traktowane jako wprowadzenie do Prospektu i nie zawiera wszystkich informacji ważnych dla potencjalnych inwestorów. Potencjalni inwestorzy powinni uważnie zapoznać się z całością niniejszego Prospektu, a w szczególności z czynnikami ryzyka związanymi z inwestowaniem w Akcje Oferowane zawartymi w Rozdziale 2 (Czynniki ryzyka). Jakakolwiek decyzja inwestycyjna dotycząca Akcji Oferowanych powinna być podejmowana po rozważeniu przez inwestora treści całego Prospektu. W przypadku wniesienia przez inwestora powództwa odnoszącego się do informacji zawartych w Prospekcie powód może być obowiązany, zgodnie z prawem Państwa Członkowskiego, do poniesienia kosztów tłumaczenia Prospektu przed rozpoczęciem postępowania. Osoby, które sporządziły niniejsze podsumowanie (lub jakiekolwiek jego tłumaczenia) lub wniosły o jego notyfikację, ponoszą odpowiedzialność cywilną jedynie w zakresie, w jakim niniejsze podsumowanie wprowadza w błąd, jest niedokładne lub niespójne w zestawieniu z pozostałymi częściami Prospektu.

1.1 Wprowadzenie

Jesteśmy drugim co do wielkości, pod względem wolumenu produkcji, europejskim producentem objętościowego papieru książkowego (ang. *book bulky paper*)[1], oferującym, zdaniem Zarządu, najszerszy asortyment produktów w tym segmencie, oraz jednym z wiodących producentów graficznego papieru wysokogatunkowego w Europie. Klasyfikujemy produkowany przez nas niepowlekany papier drzewny jako papier wysokogatunkowy ze względu na jego przeznaczenie jako papier książkowy, choć zgodnie z praktyką branżową ten rodzaj papieru jest zasadniczo klasyfikowany jako papier do druku czasopism.

Produkujemy wiele rodzajów bezdrzewnego papieru niepowlekanego oraz drzewnego papieru niepowlekanego dla hurtowni papieru, drukarni oraz użytkowników końcowych z branży wydawców książek, czasopism oraz branży reklamowej. Nasza Grupa posiada trzy papiernie: w Kostrzynie nad Odrą (Polska), Munkedal (Szwecja) oraz Mochenwangen (Niemcy). Łączne zdolności produkcyjne trzech papierni wchodzących w skład Grupy wynoszą ok. 540.000 ton papieru rocznie, w tym:

- nasza papiernia w Kostrzynie nad Odrą (Polska) posiada moce produkcyjne na poziomie ok. 265.000 ton rocznie i produkuje głównie niepowlekany papier bezdrzewny do ogólnych zastosowań drukarskich, tj. druku książek, broszur, formularzy oraz do wyrobu kopert i innych wyrobów papierniczych,
- nasza papiernia w Munkedal (Szwecja) posiada moce produkcyjne na poziomie ok. 160.000 ton rocznie i produkuje głównie niepowlekany papier bezdrzewny stosowany przede wszystkim do druku książek oraz wysokiej jakości broszur,
- nasza papiernia w Mochenwangen (Niemcy) posiada moce produkcyjne na poziomie ok. 115.000 ton rocznie i produkuje głównie niepowlekany papier drzewny, stosowany przede wszystkim do druku książek i ulotek.

Całość celulozy będącej podstawowym surowcem do produkcji papieru nasze papiernie nabywają od zewnętrznych producentów, z wyjątkiem papierni w Mochenwangen, która jest częściowo zintegrowana i posiada własną celulozownię o mocach produkcyjnych ok. 50.000 ton celulozy mechanicznej rocznie. Łączne roczne zapotrzebowanie Mochenwangen na celulozę wynosi ok. 100.000 ton.

W skład naszej Grupy wchodzi Emitent i jego spółki zależne. Emitent został utworzony w kwietniu 2008 r. jako spółka holdingowa, której akcje mają być notowane na GPW, prowadząca działalność operacyjną poprzez swoje papiernie oraz Spółki Dystrybucyjne. Obecna

[1] Źródło: *Poyry – Information on European design and book paper markets* z marca 2007 roku. Zdaniem Zarządu pozycja Grupy jako drugiego co do wielkości, pod względem wolumenu produkcji, europejskiego producenta objętościowego papieru książkowego jest aktualna.

struktura własnościowa Grupy ukształtowała się we wrześniu i październiku 2008 r., kiedy Emitent nabył papiernie w Kostrzynie nad Odrą i Munkedal (nabywając 100% akcji Kostrzyna i Munkedals) oraz Spółki Dystrybucyjne zajmujące się dystrybucją i sprzedażą papieru produkowanego przez Grupę na terytorium Europy. Emitent nabył udziały i akcje tychże podmiotów od Arctic Paper AB, obecnie jedynego akcjonariusza Emitenta oraz Nemus Holding AB, podmiotu dominującego wobec Arctic Paper AB. W ramach ekspansji Grupa nabyła w listopadzie 2008 r. papiernię Mochenwangen.

Asortyment produktów Grupy obejmuje:

(a) niepowlekany papier graficzny bezdrzewny, a w szczególności:

(i) biały papier offsetowy (ang. *offset paper*), który produkujemy i dystrybuujemy przede wszystkim pod marką Amber, będący jednym z najbardziej wszechstronnych rodzajów papieru przeznaczony do różnorodnych zastosowań,

(ii) bezdrzewny książkowy papier objętościowy (ang. *woodfree bulky book paper*), który produkujemy pod marką Munken, stosowany przede wszystkim do druku książek,

(iii) wysokogatunkowy papier graficzny (ang. *high quality graphic paper*) o szczególnie gładkiej powierzchni, używany do druku różnorodnych materiałów reklamowych i marketingowych, który produkujemy pod marką Munken,

(b) niepowlekany papier drzewny, a w szczególności:

(i) drzewny książkowy papier objętościowy (ang. *wood containing bulky book paper*), który produkujemy i dystrybuujemy pod marką Pamo, wykorzystywany głównie do druku książek w miękkich okładkach (ang. *paperback*),

(ii) drzewny książkowy papier objętościowy (ang. *wood containing bulky book paper*), który produkujemy i dystrybuujemy pod marką Munken, stosowany przede wszystkim do druku książek,

(iii) drzewny papier offsetowy (ang. *wood containing offset paper*), który produkujemy i dystrybuujemy pod marką L-Print, stosowany przede wszystkim do druku broszur reklamowych, katalogów i książek telefonicznych.

Ponadto asortyment produktów Grupy obejmuje bezdrzewny papier powlekany wykorzystywany przede wszystkim do druku książek, czasopism, katalogów, map, spersonalizowanej korespondencji seryjnej (ang. *direct mail*), który nabywamy od zewnętrznych producentów i dystrybuujemy pod marką Arctic.

Uzupełnienie części produkcyjnej Grupy stanowią wchodzące w jej skład Spółki Dystrybucyjne zajmujące się dystrybucją i marketingiem produktów Grupy. Obecnie Grupa posiada 15 Spółek Dystrybucyjnych zapewniających jej dostęp do wszystkich rynków europejskich oraz, za pośrednictwem Arctic Paper East Sp. z o.o., do nowych rynków Azji Środkowej.

Dwanaście spośród Spółek Dystrybucyjnych zajmuje się wyłącznie sprzedażą naszych wyrobów. Trzy Spółki Dystrybucyjne – w Szwecji, Norwegii i Danii – prowadzą również działalność hartowniczą, oferując wyroby nasze, jak również innych producentów papieru.

1.2 Historia naszej Grupy

Pomimo że Emitent jest spółką holdingową utworzoną w kwietniu 2008 r., papiernie wchodzące w skład Grupy działają od wielu lat. W wyniku restrukturyzacji papiernie Kostrzyn i Munkedals, będące poprzednio własnością Arctic Paper AB, spółki dominującej Emitenta, stały się własnością Emitenta. W ramach ekspansji nasza Grupa nabyła w listopadzie 2008 r. papiernię Mochenwangen. Informacje dotyczące historii naszych papierni zostały przedstawione poniżej.

(a) Kostrzyn

Kostrzyn (oraz jego poprzednicy prawni) prowadzi działalność produkcyjną w Kostrzynie nad Odrą (Polska) od 1938 r., kiedy to rozpoczęto produkcję celulozy. Pod koniec lat 60. zakład kostrzyński uruchomił pierwsze maszyny papiernicze. W latach 90. Kostrzyn został przekształcony z przedsiębiorstwa państwowego w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa i sprywatyzowany w 1993 r. poprzez sprzedaż większościowego pakietu akcji szwedzkiej grupie papierniczej Trebruk AB (obecnie Arctic Paper AB). W latach 90. XX wieku Kostrzyn zaprzestał produkcji celulozy oraz dokonał znaczącej modernizacji maszyn papierniczych i unowocześnił technologię produkcji. We wrześniu 2008 r. Arctic Paper AB i Nemus Holding AB sprzedały Emitentowi wszystkie akcje Kostrzyna. Obecnie Kostrzyn posiada i eksploatuje dwie maszyny papiernicze o łącznej zdolności produkcyjnej sięgającej 265.000 ton papieru rocznie.

(b) Munkedals

Historia papierni w Munkedal (Szwecja) sięga połowy XIX wieku. Na początku XX wieku zakład zmienił profil działalności z produkcji celulozy (która była jego podstawowym produktem) na produkcję papieru wysokogatunkowego. W latach 40. Haakon Onstad kupił papiernię i utworzył holding papierniczy, który obecnie nosi nazwę Arctic Paper AB. We wrześniu 2008 r. Arctic Paper AB sprzedał Emitentowi akcje Munkedals. Obecnie Munkedals posiada i eksploatuje dwie maszyny papiernicze o łącznej zdolności produkcyjnej sięgającej ok. 160.000 ton papieru rocznie.

(c) Mochenwangen

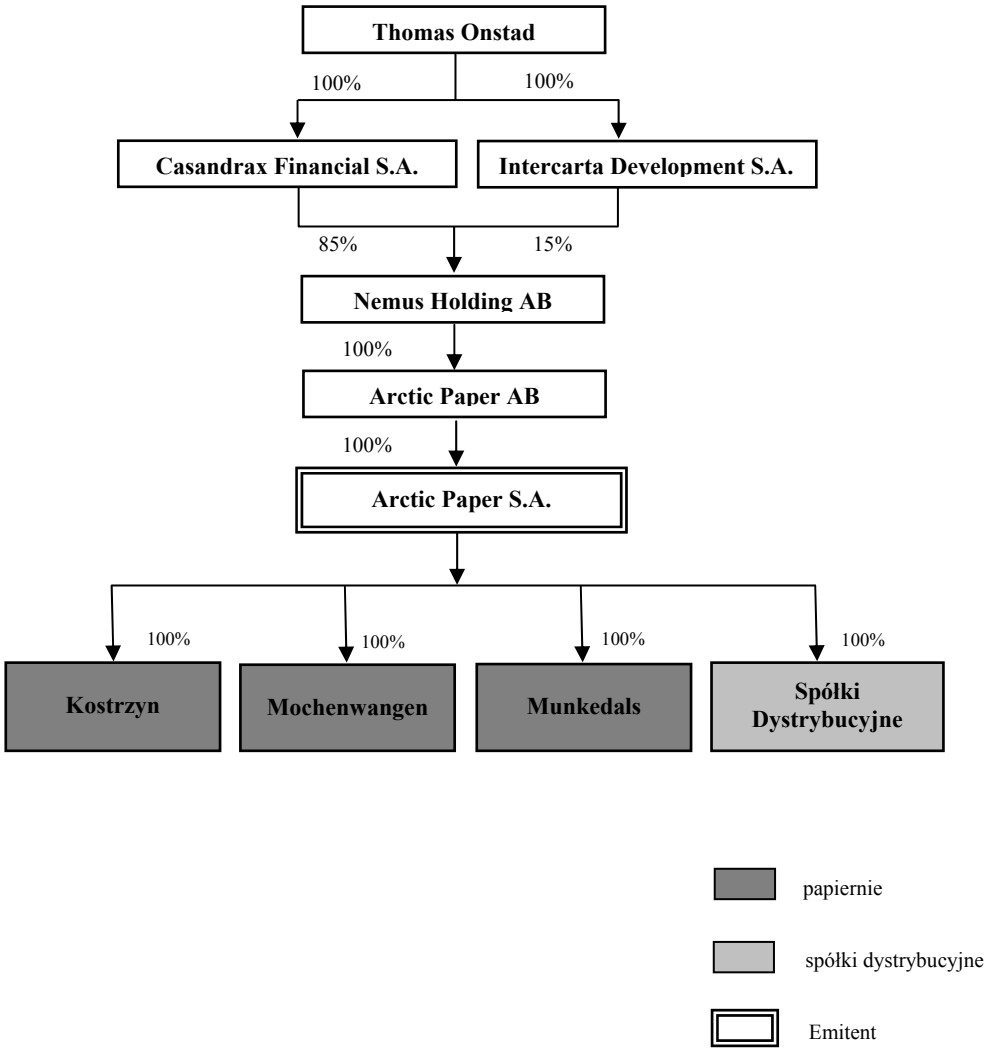
Papiernia w Mochenwangen, położona w Badenii-Wirtembergii w Niemczech, powstała w roku 1868. Początkowo papiernia była firmą rodzinną, ale w 1978 r. jej udziały zostały sprzedane Holzstoff AG. W roku 1990 udziały w Mochenwangen nabył fiński producent papieru – Myllykoski, który następnie sprzedał udziały w Mochenwangen na rzecz Golzern Holding GmbH. W dniu 30 listopada 2008 r. Grupa nabyła wszystkie udziały w Mochenwangen od Golzern Holding GmbH. Obecnie Mochenwangen posiada i eksploatuje trzy maszyny papiernicze o łącznej zdolności produkcyjnej sięgającej ok. 115.000 ton papieru rocznie.

(d) Spółki Dystrybucyjne

Uzupełnienie części produkcyjnej Grupy stanowią wchodzące w jej skład Spółki Dystrybucyjne zajmujące się marketingiem, sprzedażą i dystrybucją produktów Grupy. Obecnie Grupa posiada piętnaście Spółek Dystrybucyjnych zapewniających jej dostęp do wszystkich rynków europejskich oraz nowych dla niej rynków Azji Środkowej, a spółki w Szwecji, Norwegii i Danii prowadzą również działalność hurtowniczą.

1.3 Struktura organizacyjna Grupy

Na poniższym schemacie przedstawiona została uproszczona struktura organizacyjna naszej Grupy. Schemat przedstawiający szczegółową strukturę organizacyjną naszej Grupy zamieszczony został w Rozdziale 12.7 (Struktura organizacyjna Grupy).



1.4 Przewagi konkurencyjne

Zdaniem Zarządu najważniejsze przewagi konkurencyjne naszej Grupy to:

(a) Silna marka i wiodąca pozycja rynkowa wśród dostawców papieru dla wydawców książek w Europie

Dzięki nabyciu papierni w Mochenwangen w listopadzie 2008 r. nasza Grupa stała się drugim co do wielkości, pod względem wolumenu produkcji, europejskim producentem papieru książkowego, oferującym, zdaniem Zarządu, najbogatszy asortyment produktów w tym segmencie.

Wszystkie nasze produkty korzystają z rozpoznawalności naszych marek, które, zdaniem Zarządu, w ciągu naszej wieloletniej działalności gospodarczej stały się synonimem niezmiennie wysokiej jakości, przyjaznych środowisku procesów produkcyjnych i bezpośrednio dostępnego szerokiego asortymentu produktów. Naszym zdaniem, dzięki silnej marce i pozycji rynkowej, jesteśmy dobrze przygotowani do eksploracji nowych

rynków, zwłaszcza w Europie Środkowo-Wschodniej, gdzie zużycie papieru wysokogatunkowego powinno rosnąć szybciej niż w Europie Zachodniej.

(b) Wydajność produkcji i optymalna struktura kosztowa

Szereg ważnych czynników, takich jak lokalizacja papierni, zaawansowana technologia wykorzystywana w procesach produkcyjnych oraz inwestycje mające na celu zwiększenie niezależności energetycznej naszych zakładów, wywiera pozytywny wpływ na naszą działalność. Przykładowo, nasz zakład w Kostrzynie nad Odrą jest konkurencyjny kosztowo, jego strategiczne umiejscowienie (w pobliżu granicy polsko-niemieckiej) umożliwia lepsze wykorzystanie potencjału rynku niemieckiego i spodziewanego rozwoju rynku w Europie Środkowo-Wschodniej. Nasze pozostałe papiernie również łączą korzyści płynące z lokalizacji z przewagami naszych systemów logistycznych, dzięki czemu są w stanie szybko dostarczać nasze produkty klientom na głównych rynkach, takich jak Niemcy, Polska i Skandynawia. Na poziomie Grupy nasze zdolności produkcyjne stwarzają korzyści wynikające ze skali działalności i zapewniają nam silną pozycję przetargową w negocjacjach z dostawcami surowców takich jak celuloza. Ponadto uważamy, że inwestycje w rozwój mocy wytwórczych naszej elektrociepłowni w Kostrzynie wykorzystującej lokalne zasoby gazu ziemnego zapewniły i nadal będą nam zapewniać oszczędności kosztowe. We wrześniu 2009 roku zakończymy obecnie realizowaną inwestycję energetyczną, dzięki czemu nasza papiernia w Kostrzynie nad Odrą uzyska pełną niezależność w zakresie zaopatrzenia w energię elektryczną i cieplną. Inicjatywy te pozwolą na dalsze obniżenie ponoszonych przez nas kosztów zużycia energii dzięki możliwości sprzedaży Żółtych Certyfikatów.

W lutym 2009 roku zakończyliśmy inwestycję mającą na celu podniesienie efektywności opalanego węglem kotła w papierni w Mochenwangen. Część zapotrzebowania papierni w Munkedal na energię elektryczną zaspokajana jest z hydroturbiny, co pozwala nam ponadto na sprzedaż Zielonych Certyfikatów, dzięki czemu jesteśmy w stanie obniżać koszty energii.

(c) Bogaty asortyment produktów i elastyczność zdolności produkcyjnych

Zdaniem Zarządu asortyment naszych papierów wysokogatunkowych jest jednym z najbogatszych na rynku europejskim i dzięki połączeniu ze specjalistyczną i fachową wiedzą z zakresu technologii papierniczej umożliwia nam zaspokajanie zapotrzebowania naszych klientów na produkty wysokiej jakości, zgodne z szeregiem specyfikacji. Ponadto nasze linie produkcyjne mogą wykorzystywać różne rodzaje celulozy i cechują się dużą elastycznością. Szeroki asortyment naszych produktów i umiejętność szybkiego reagowania na zmiany popytu umożliwiły nam stworzenie wysoce konkurencyjnego portfela produktowego, pozwalającego nam zaspokajać zmieniające się wymagania klientów.

(d) Doświadczona kadra kierownicza

Nasza kadra kierownicza to osoby dysponujące znaczącym doświadczeniem i wiedzą branżową, zarówno w aspekcie technologii produkcji papieru, jak i sprzedaży. Doświadczenie naszej kadry kierowniczej obejmuje również zarządzanie firmą w okresach dekoniunktury. Ponadto nasza kadra kierownicza korzysta z wysokiego stopnia rozpoznania rynku w Europie i Europie Środkowo-Wschodniej uzyskanego dzięki rozwiniętej sieci sprzedaży i prowadzonej od dłuższego czasu działalności.

(e) Rozwinięta sieć sprzedaży

Grupa prowadzi dystrybucję i sprzedaż swoich produktów przede wszystkim za pośrednictwem własnej rozwiniętej sieci sprzedaży obejmującej swoim zasięgiem wszystkie kraje europejskie oraz, za pośrednictwem Arctic Paper East Sp. z o.o., nowe rynki Azji Środkowej. Sieć ta daje nam większą kontrolę nad marketingiem i sprzedażą

naszych produktów, i dzięki temu umożliwia lepszy rozwój naszych marek, polegając w mniejszym stopniu na niezależnych dystrybutorach i hurtownikach. Ponadto, szeroki zasięg sieci sprzedaży i bezpośredni kontakt z odbiorcami umożliwia nam lepsze poznawanie ich potrzeb oraz szybsze reagowanie na zmiany zachodzące na rynkach.

1.5 Strategia

Do głównych celów strategii Grupy należą:

(a) Ekspansja na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej przy utrzymaniu pozycji lidera na kluczowych rynkach

W nadchodzących latach naszym strategicznym priorytetem jest utrzymanie obecnej pozycji lidera w dziedzinie papieru wysokogatunkowego przeznaczonego dla rynków Europy Zachodniej przy jednoczesnym wykorzystaniu spodziewanego wzrostu na rynku papieru w Europie Środkowo-Wschodniej. Rynki Europy Zachodniej pozostaną naszym strategicznym celem z uwagi na swoją wielkość, ale uważamy, że rynek papieru w Europie Środkowo-Wschodniej będzie rozwijał się w tempie szybszym niż w Europie Zachodniej. Spodziewamy się, że podstawą tego rozwoju będzie długofalowy wzrost porównywalnie niskiego obecnie poziomu zużycia papieru na mieszkańca i przewidywane przeniesienie mocy przerobowych drukarni z Europy Zachodniej do Europy Środkowo--Wschodniej. Kluczowe elementy tej strategii obejmują wykorzystanie naszych przewag konkurencyjnych wynikających z lokalizacji i wydajnej działalności naszej papierni w Kostrzynie nad Odrą oraz rozbudowanej sieci sprzedaży w Europie Środkowo--Wschodniej.

(b) Wzrost mocy produkcyjnych dzięki modernizacji i przejmowaniu innych producentów papieru

Obecnie inwestujemy w modernizację maszyn papierniczych we wszystkich naszych papierniach i spodziewamy się wzrostu rocznych mocy produkcyjnych z obecnego poziomu 540.000 ton do ok. 600.000 ton w ciągu kolejnych trzech lat.

W Kostrzynie planujemy modernizację maszyn papierniczych, która umożliwi zwiększenie wydajności produkcji z obecnych 265 tys. ton rocznie do około 310 tys. ton papieru rocznie. Program modernizacji będzie polegał głównie na wymianie niektórych podzespołów maszyn papierniczych w celu zwiększenia ich prędkości ruchowej i będzie umożliwiał stopniowe, równomierne zwiększanie mocy produkcyjnych w latach 2010--2012. Przewidujemy wymianę części prasowej maszyny papierniczej nr 1, wymianę napędów, układów sterowania i automatyki, zainstalowanie nowego stołu formującego, a także zwiększenie wydajności sekcji suszącej. Modernizacja maszyny papierniczej nr 2 polegać będzie głównie na wymianie napędów i układów sterowania, modernizacji nawijaka. Planujemy także zainstalowanie dodatkowych ciągów technologicznych do rozwłókniania celulozy oraz systemu wentylacji hali maszyn papierniczych. W Munkedals planowane inwestycje przyczynią się do zwiększenia elastyczności pracy maszyn papierniczych, co pozwoli na zmniejszenie strat międzyoperacyjnych, a przez to na stopniowe, równomierne zwiększenie wydajności produkcji papieru z obecnych 160 tys. ton rocznie do docelowo 175 tys. ton rocznie w latach 2010-2012. Proces inwestycyjny będzie polegał głównie na zainstalowaniu nowej sekcji prasowej maszyny papierniczej nr 5, wymianie wałów prasowych na wały z powłoką ceramiczną, wymianie napędów.

Uważamy ponadto, że papiernia w Kostrzynie posiada największy potencjał do zwiększania mocy wytwórczych (optymalna lokalizacja pod względem logistyki, relatywnie niższe koszty stałe, nowe centrum logistyczne, doświadczona kadra, gotowa infrastruktura, korzyści wynikające ze Specjalnej Strefy Ekonomicznej). Dlatego też, oprócz planowanego zwiększania wydajności do 310 tys. ton papieru rocznie do 2012 r., przygotowaliśmy, wraz z wiodącymi producentami maszyn dla przemysłu papierniczego

(VOITH Paper oraz METSO PAPER), szczegółowy plan inwestycji pozwalający osiągnąć docelową zdolność papierni w Kostrzynie na poziomie 380 tys. ton papieru rocznie. Zakres projektu obejmowałby gruntowną modernizację maszyny papierniczej nr 1 w celu osiągnięcia prędkości wstęgi papieru na poziomie 1.250 metrów/minutę oraz częściową przebudowę maszyny papierniczej nr 2 wraz z urządzeniami towarzyszącymi jak krajarki, ciągi technologiczne przygotowania celulozy, chemikaliów oraz zwiększenie wydajności wydziału obróbki papieru. Warto podkreślić, że zrealizowane w ostatnich latach inwestycje były już zaplanowane pod kątem tej możliwej, przyszłej wydajności produkcji. Nowa oczyszczalnia ścieków jest przystosowania do oczyszczania ścieków pochodzących z procesu produkcji papieru na poziomie około 380 tys. ton rocznie, jak również nowa elektrociepłownia ma moc wystarczającą na zasilanie maszyn w energię elektryczną i cieplną przy zwiększonej wielkości produkcji. Również powierzchnia oddanego do użytku w 2007 r. centrum logistycznego w Kostrzynie zapewni obsługę produkcji na tym poziomie. Przewidujemy, że decyzja o rozpoczęciu tej inwestycji w Kostrzynie zostanie podjęta pod koniec 2010 r., w oparciu o zaktualizowane prognozy dotyczące perspektyw wzrostu rynku papieru. Na chwilę obecną nie zostały podjęte żadne decyzje czy też zobowiązania w tym zakresie. W momencie podjęcia decyzji o realizacji projektu zostaną precyzyjnie określone koszty jego realizacji (na chwilę obecną szacujemy, iż mogą wynieść ok. 80 mln EUR), jak również czas realizacji tej inwestycji.

Ponadto będziemy również nadal aktywnie monitorować rynek w celu identyfikacji możliwości przejęć spółek w celu zwiększenia naszych mocy produkcyjnych. W szczególności uważamy, że przejęcie papierni produkującej papier powlekany wzbogaci oferowany przez nas asortyment.

(c) Maksymalizacja wydajności produkcji i dystrybucji

Zważywszy na rosnące ceny energii elektrycznej oraz zwiększenie mocy produkcyjnych, utrzymanie efektywności kosztowej będzie miało znaczenie dla stabilnego wzrostu. Nasze inicjatywy w zakresie: (i) maksymalizacji efektywności energetycznej, (ii) starannego zarządzania zasobami ludzkimi, (iii) wykorzystywania naszej silnej pozycji przetargowej do negocjowania niższych cen celulozy i innych surowców oraz (iv) maksymalizacji wydajności naszych linii produkcyjnych oraz efektywności systemów logistycznych, przyczynią się do osiągnięcia tego celu. W szczególności ukończona budowa drugiego bloku parowo-gazowego w papierni w Kostrzynie nad Odrą zasilanego konkurencyjnym kosztowo gazem ze źródeł lokalnych powinna przynieść Grupie znaczące oszczędności kosztowe.

1.6 Główni akcjonariusze

Arctic Paper AB (spółka prawa szwedzkiego) posiadająca 44.303.500 Akcji naszej Spółki stanowiących 100% jej kapitału zakładowego odpowiadających 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu jest na Datę Prospektu akcjonariuszem posiadającym kontrolę nad Spółką. Jedynym akcjonariuszem spółki Arctic Paper AB jest spółka Nemus Holding AB z siedzibą w Göteborgu (Szwecja), którą kontroluje pan Thomas Onstad, obywatel szwedzki. Po zakończeniu Oferty Arctic Paper AB będzie nadal głównym akcjonariuszem sprawującym kontrolę nad Spółką.

1.7 Podsumowanie czynników ryzyka

Przed podjęciem decyzji o inwestycji w Akcje Oferowane każdy potencjalny inwestor powinien starannie przeanalizować poniżej wymienione czynniki ryzyka. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się w Rozdziale 2 (Czynniki ryzyka).

(a) Opis czynników ryzyka związanych z otoczeniem, w jakim działa Grupa

(i) Ryzyko związane z niekorzystną globalną sytuacją gospodarczą i koniunkturą w przemyśle papierniczym,

(ii) Ryzyko związane z nasileniem konkurencji na rynku papierniczym w Europie,

(iii) Ryzyko zmiany przepisów prawa,

(iv) Ryzyko walutowe,

(v) Ryzyko zmiany stóp procentowych,

(vi) Ryzyko związane z rosnącym znaczeniem alternatywnych mediów.

(b) Czynniki ryzyka związane z działalnością naszej Grupy

(i) Ryzyko związane z relatywnie niskimi marżami operacyjnymi Emitenta i Grupy,

(ii) Ryzyko zmiany cen surowców, energii i produktów,

(iii) Ryzyko zakłóceń procesu produkcyjnego,

(iv) Ryzyko związane z naszymi inwestycjami,

(v) Ryzyko związane z zadłużeniem Grupy,

(vi) Ryzyko wprowadzenia ograniczeń w dostawach gazu ziemnego,

(vii) Ryzyko utraty ulg podatkowych związanych z działalnością Kostrzyna,

(viii) Ryzyko związane z opodatkowaniem wkładu kapitałowego,

(ix) Ryzyko związane z konsolidacją i płynnością głównych klientów,

(x) Ryzyko związane z przestrzeganiem przepisów ochrony środowiska i negatywnym oddziaływaniem procesu produkcyjnego na środowisko,

(xi) Ryzyko związane z limitami emisji CO_2,

(xii) Ryzyko związane z utrzymaniem i pozyskaniem kadry kierowniczej i wykwalifikowanego personelu,

(xiii) Ryzyko związane ze zdolnością Spółki do wypłaty dywidend,

(xiv) Ryzyko podatkowe,

(xv) Ryzyko związane z realizacją celów emisji.

(c) Ryzyka związane z Akcjami Oferowanymi oraz wtórnym obrotem na GPW Akcjami Emitenta oraz PDA

(i) Cena rynkowa Akcji Oferowanych może się zmieniać i spaść poniżej Ceny Emisyjnej,

(ii) Brak pewności co do przyszłego kształtowania się rynku Akcji Oferowanych,

(iii) Zapis na Akcje Oferowane może zostać uznany za nieważny,

(iv) Posiadacze PDA mogą ponieść dodatkowe straty w razie niedojścia emisji Akcji Serii C do skutku,

(v) Wielkość podaży Akcji Emitenta może niekorzystnie wpłynąć na ich cenę rynkową,

(vi) Pewien akcjonariusz będzie mógł wywierać znaczący wpływ na zarządzanie Grupą oraz jej działalność,

(vii) Oferta oraz emisja Akcji Serii C mogą nie dojść do skutku,

(viii) Oferta lub dopuszczenie Akcji Emitenta oraz PDA do obrotu na GPW może zostać opóźnione lub może nie nastąpić w ogóle,

(ix) Naruszenie przepisów dotyczących oferty publicznej może skutkować nałożeniem sankcji przez KNF,

(x) Emitent i Wprowadzający mogą odstąpić od przeprowadzenia Oferty lub ją zawiesić, a także Emitent lub Wprowadzający mogą podjąć decyzję o zmniejszeniu liczby Akcji Oferowanych,

(xi) KNF może odmówić zatwierdzenia aneksu do Prospektu, w przypadku gdy nie odpowiada on pod względem formy lub treści wymogom określonym w przepisach prawa,

(xii) Akcje Emitenta mogą zostać wycofane lub wykluczone z obrotu na GPW, jeżeli Spółka nie spełni wymogów określonych w Ustawie o Ofercie Publicznej, co z kolei doprowadzi do ograniczenia płynności Akcji Emitenta,

(xiii) Obrót Akcjami Emitenta na GPW może zostać zawieszony,

(xiv) Oprócz tymczasowego lub trwałego wycofania akcji z obrotu giełdowego Spółka może również podlegać sankcjom administracyjnym lub karom za niewypełnienie pewnych wymogów ustawowych.

1.8 Podsumowanie danych finansowych i operacyjnych

	Rok zakończony 31 grudnia 2008 [w tys. PLN]	Rok zakończony 31 grudnia 2007 [w tys. PLN]	Rok zakończony 31 grudnia 2006 [w tys. PLN]
Przychody ze sprzedaży	**1 269 551**	**1 239 891**	**1 224 586**
Koszt sprzedanych towarów i usług	- 1 016 475	-978 463	-1 022 962
Zysk/(strata) ze sprzedaży	253 076	261 428	201 624
Zysk EBITDA*	**122 397**	**107 995**	**52 287**
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	**66 240**	**54 437**	**-4 377**
Zysk/(strata) brutto	54 931	49 551	-7 524
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	**50 311**	**57 204**	**-5 941**
Aktywa trwałe	574 832	452 032	445 846
Aktywa obrotowe	545 878	421 110	440 390
Aktywa razem	1 120 710	873 142	886 236
Kapitał własny ogółem	374 985	10 654	-
Zobowiązania razem	745 725	419 188	460 203
Aktywa netto przypadające właścicielom	-	443 300	426 033
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	13,4%	12,6%	-
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	4,5%	6,6%	-

(*) Na potrzeby niniejszego Prospektu EBITDA oznacza zysk z działalności operacyjnej wyznaczony zgodnie z MSSF, skorygowany o odpisy amortyzacyjne.

	6 miesięcy zakończone 30 czerwca 2009 [w tys. PLN]	6 miesięcy zakończone 30 czerwca 2008 [w tys. PLN]
Przychody ze sprzedaży	**922 106**	**629 931**
Koszt sprzedanych towarów i usług	-683 743	-506 131
Zysk/(strata) ze sprzedaży	238 363	123 800
Zysk EBITDA*	**131 002**	**50 291**
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	**99 221**	**23 073**
Zysk/(strata) brutto	89 168	19 429
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	**69 306**	**20 224**
Aktywa trwałe	628 295	-
Aktywa obrotowe	572 195	-
Aktywa razem	1 200 490	-
Kapitał własny ogółem	452 961	-
Zobowiązania razem	747 529	-
Aktywa netto przypadające właścicielom	-	-
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	15,3%	-
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	5,8%	-

(*) Na potrzeby niniejszego Prospektu EBITDA oznacza zysk z działalności operacyjnej wyznaczony zgodnie z MSSF, skorygowany o odpisy amortyzacyjne.

1.9 Podsumowanie Oferty Publicznej

Emitent

Arctic Paper S.A., spółka akcyjna z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą w Polsce, wpisana w Rejestrze Przedsiębiorców pod numerem KRS 0000306944.

Oferta

Na podstawie niniejszego Prospektu oferowanych jest 10.850.000 Akcji Oferowanych, w tym:

(a) 8.100.000 nowo emitowanych akcji zwykłych na okaziciela serii C („Akcje Nowej Emisji"), oraz

(b) 2.750.000 istniejących akcji zwykłych na okaziciela serii B oferowanych przez Wprowadzającego („Akcje Sprzedawane").

Akcje Serii B i Akcje Serii C są oferowane bez ich rozróżnienia na akcje istniejące i nowo emitowane na etapie składania zapisów. W konsekwencji inwestorom mogą zostać przydzielone istniejące Akcje Serii B lub nowo emitowane Akcje Serii C. W pierwszej kolejności przydzielone będą Akcje Nowej Emisji. Po dokonaniu przydziału Akcji Nowej Emisji zostanie przeprowadzony przydział istniejących akcji oferowanych do sprzedaży przez Wprowadzającego Akcji Sprzedawanych.

Oferta kierowana jest do: (i) Inwestorów Instytucjonalnych na terenie Rzeczypospolitej Polskiej oraz do wybranych Inwestorów Instytucjonalnych mających siedzibę w krajach Unii Europejskiej poza Rzecząpospolitą Polską, Norwegii oraz w Szwajcarii, do których zostanie skierowane zaproszenie do złożenia zapisu na Akcje Oferowane oraz (ii) Inwestorów Indywidualnych, przy czym przewiduje się, iż liczba Akcji Oferowanych, która zostanie zaoferowana Inwestorom Indywidualnym, stanowić będzie 15% wszystkich Akcji Oferowanych.

Ostateczna liczba Akcji Oferowanych

Do dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Instytucjonalnych, Emitent (na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. zmienionej uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r. – patrz załącznik 26.3) i Wprowadzający, w porozumieniu z Oferującym, mogą podjąć decyzję o zmniejszeniu odpowiednio liczby oferowanych w ramach Oferty Publicznej Akcji Serii C lub Akcji Serii B, przy uwzględnieniu następujących czynników: (i) wielkości oraz wrażliwości popytu ze strony inwestorów, w szczególności ze strony krajowych i zagranicznych Inwestorów Instytucjonalnych uczestniczących w procesie budowania księgi popytu; (ii) przewidywanego popytu i podaży ze strony różnych grup inwestorów w okresie pierwszych 30 dni po rozpoczęciu notowań PDA lub Akcji na GPW; (iii) bieżącej i prognozowanej sytuacji na rynku kapitałowym w Polsce i na międzynarodowych rynkach kapitałowych.

W tym samym terminie Emitent oraz Wprowadzający działając w porozumieniu z Oferującym podejmą również decyzję o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, przy czym Inwestorom Indywidualnym może zostać ostatecznie zaoferowane mniej lub więcej niż 15% wszystkich Akcji Oferowanych.

W przypadku podjęcia decyzji o zmianie ostatecznej liczby Akcji Oferowanych (w tym przez Zarząd Emitenta na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. zmienionej uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r.) jak również po podjęciu decyzji o określeniu ostatecznej liczby Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, informacja na ten temat zostanie opublikowana wraz z informacją o ustalonej Cenie Akcji dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych najpóźniej w dniu następującym po dniu zakończenia procesu budowy księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych tj. do dnia 13 października 2009 roku. Informacja ta zostanie podana do publicznej wiadomości na zasadach, o których mowa w art. 54 ust. 3 Ustawy.

	Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oraz liczbie Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3) Ustawy, poprzez złożenie oświadczenia na piśmie w jednym z POK. W sytuacji gdy Zarząd Emitenta na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. (zmienionej uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r.) określi ostateczną sumę o jaką kapitał zakładowy ma być podwyższony, ustalając tym samym ostateczną liczbę Akcji Oferowanych, a nie zostaną objęte i należycie opłacone wszystkie Akcje Nowej Emisji, to podwyższenie kapitału zakładowego oraz Ofertę uważa się za niedoszłe do skutku.
Terminy Oferty	5-12 października 2009 r. Przyjmowanie zapisów od Inwestorów Indywidualnych 12 października 2009 r. Ustalenie Ceny Akcji dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych 13-14 października 2009 r. Przyjmowanie zapisów od Inwestorów Instytucjonalnych 15 października 2009 r. Ewentualne zapisy składane w wykonaniu umowy o subemisję inwestycyjną 16 października 2009 r. Zakończenie Oferty Publicznej
Cele Oferty Publicznej	Wpływy netto z emisji Akcji Nowej Emisji są szacowane na 143,7 mln zł i zostaną w całości wykorzystane na spłatę kredytu pomostowego udzielonego przez Bank Polska Kasa Opieki S.A. oraz potencjalne przejęcia papierni (patrz Rozdział 3). Wpływy ze sprzedaży istniejących Akcji Sprzedawanych otrzyma Wprowadzający, tj. Arctic Paper AB.
Cena Maksymalna, Cena Akcji dla Inwestorów Indywidualnych, Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych	Dla potrzeb przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych została ustalona Cena Maksymalna za jedną Akcję Oferowaną na poziomie 19 zł. Cena Akcji dla Inwestorów Indywidualnych nie będzie wyższa od Ceny Maksymalnej. Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych będzie mogła być wyższa od Ceny Akcji dla Inwestorów Indywidualnych. Cena Akcji dla Inwestorów Indywidualnych i Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych będą wyrażona w złotych i zostaną podane do publicznej wiadomości w trybie art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów Inwestorów Instytucjonalnych. Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o ostatecznej Cenie Akcji dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3) Ustawy, poprzez złożenie oświadczenia na piśmie w jednym z POK.
Płatność za Akcje Oferowane	Wpłata na Akcje Oferowane musi być uiszczona w pełnej wysokości, w walucie polskiej, najpóźniej w momencie składania zapisu. Niedokonanie wpłaty na Akcje Oferowane zgodnie z zasadami określonymi w Prospekcie powoduje nieważność zapisu na Akcje Oferowane złożone przez inwestora. Szczegółowe zasady dokonywania płatności za Akcje Oferowane są zamieszczone w Rozdziale 20 (Warunki oferty i zasady dystrybucji) niniejszego Prospektu.

Przydział Akcji Oferowanych	Przydział Akcji Oferowanych zostanie dokonany niezwłocznie po zakończeniu przyjmowania zapisów Inwestorów Instytucjonalnych, nie później niż w dniu zakończenia Oferty, zgodnie ze złożonymi ważnymi zapisami. Akcje Oferowane nie objęte zapisami przez Inwestorów Instytucjonalnych zostaną przydzielone Inwestorom Indywidualnym, w przypadku gdy Inwestorzy Indywidualni subskrybują więcej Akcji Oferowanych niż ostatecznie zaoferowana im ich liczba. Analogicznie w przypadku nie objęcia zapisami wszystkich Akcji Oferowanych, zaoferowanych ostatecznie Inwestorom Indywidualnym, Akcje Oferowane nie objęte zapisami przez Inwestorów Indywidualnych zostaną przydzielone Inwestorom Instytucjonalnym, w przypadku gdy Inwestorzy Instytucjonalni subskrybują więcej Akcji Oferowanych niż ostatecznie zaoferowana im ich liczba. W przypadku, gdy liczba Akcji Oferowanych, na jakie złożą zapisy Inwestorzy Indywidualni, będzie wyższa od liczby Akcji Oferowanych przeznaczonych do objęcia przez Inwestorów Indywidualnych, Akcje Oferowane przydzielone zostaną na zasadach proporcjonalnej redukcji zapisów. Inwestorom Indywidualnym nie gwarantuje się żadnej minimalnej wielkości pojedynczego przydziału. Przydział Akcji Oferowanych poszczególnym Inwestorom Instytucjonalnym nastąpi na podstawie złożonych przez nich zapisów, pod warunkiem pełnego opłacenia złożonego zapisu zgodnie z zasadami opisanymi w Prospekcie, w liczbie, o której poszczególni Inwestorzy Instytucjonalni zostaną poinformowani przez Oferującego w zaproszeniu do składania zapisów, o którym mowa powyżej w Rozdziale 20.8. W przypadku dokonania niepełnej wpłaty na Akcje Oferowane bądź złożenia przez Inwestora Instytucjonalnego zapisu na liczbę Akcji Oferowanych niższą niż określona w zaproszeniu, Inwestorom Instytucjonalnym może zostać przydzielona mniejsza liczba Akcji Oferowanych.
Rozliczenie Oferty	Ewentualny zwrot wpłaconych kwot będzie dokonany bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań w ciągu 5 (pięciu) dni roboczych, odpowiednio, od daty ogłoszenia o niedojściu Oferty Publicznej do skutku, daty ogłoszenia o odstąpieniu od Oferty Publicznej lub od daty przydziału Akcji Oferowanych. Prawa do Akcji Serii C przydzielone inwestorom, którzy wraz ze składaniem zapisu na akcje złożą dyspozycje deponowania, zostaną zapisane na rachunkach wskazanych w dyspozycji deponowania. Szczegółowe zasady rozliczenia Oferty są zamieszczone w Rozdziale 20 (Warunki oferty i zasady dystrybucji) niniejszego Prospektu.
Stabilizacja i opcja stabilizacyjna	W związku z Ofertą Publiczną Podmiot Stabilizujący może nabywać na GPW do 1.000.000 Praw do Akcji Serii C w celu stabilizacji ich kursu giełdowego na poziomie wyższym niż poziom, który ustaliłby się w innych okolicznościach. Nabywanie praw do akcji w ramach transakcji stabilizacyjnych będzie dokonywane na zasadach określonych w Rozporządzeniu w Sprawie Stabilizacji. Powyższe transakcje nabycia praw do akcji będą mogły być dokonywane przez okres nie dłuższy niż 30 dni od daty rozpoczęcia notowań praw do akcji Spółki na GPW po cenie nie wyższej niż Cena Akcji Oferowanych dla Inwestorów Instytucjonalnych. Podmiot Stabilizujący nie jest jednak zobowiązany do powyższych działań stabilizacyjnych. Jeżeli działania takie zostaną podjęte, mogą zostać przerwane w każdym czasie, jednak nie później niż z upływem Okresu Stabilizacji. Nie ma pewności, że działania te, jeżeli zostaną podjęte, osiągną zamierzone rezultaty.

Planowany rynek notowań	Emitent zamierza wprowadzić i dopuścić do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.: (a) 50.000 Akcji Serii A, (b) 44.253.500 Akcji Serii B, (c) nie więcej niż 8.100.000 nowo emitowanych Akcji Serii C, oraz (d) nie więcej niż 8.100.000 Praw do Akcji Serii C.
Ograniczenia w obrocie Akcjami	Spółka zobowiąże się, że bez zgody Subemitenta oraz Oferującego przez okres 6 (sześciu) miesięcy od dnia zakończenia Oferty nie wyemituje akcji ani też nie poda do publicznej wiadomości zamiaru wyemitowania akcji (lub jakichkolwiek papierów wartościowych zamiennych lub wymienialnych na Akcje lub z którymi związane są prawa do objęcia lub zakupu Akcji), nie zawrze transakcji (włączając w to transakcje na instrumentach pochodnych) mającej podobny do sprzedaży wpływ na rynek Akcji, ani też nie poda do publicznej wiadomości jakiegokolwiek zamiaru dokonania powyższych czynności. Ponadto, wraz z podpisaniem umowy subemisyjnej, Wprowadzający zobowiąże się wobec Subemitenta oraz Oferującego, że bez ich zgody, przez okres 12 (dwunastu) miesięcy od dnia zakończenia Oferty nie zaoferuje, nie sprzeda, nie zobowiąże się do sprzedaży, nie udzieli jakiejkolwiek opcji zakupu ani też nie podejmie żadnych innych działań prowadzących do zbycia posiadanych Akcji (lub jakichkolwiek papierów wartościowych zamiennych lub wymienialnych na Akcje lub z którymi związane są prawa do objęcia lub zakupu Akcji), nie zawrze transakcji (włączając w to transakcje na instrumentach pochodnych) mającej podobny do sprzedaży wpływ na rynek Akcji, ani też nie poda do publicznej wiadomości jakiegokolwiek zamiaru dokonania powyższych czynności.
Kapitał zakładowy	Kapitał zakładowy Spółki wynosi 443.035.000 zł (słownie: czterysta czterdzieści trzy miliony trzydzieści pięć tysięcy złotych) i dzieli się na 44.303.500 akcji o wartości nominalnej 10 zł każda. W dniu 30 lipca 2009 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta podjęło Uchwałę nr 1 o podwyższeniu kapitału zakładowego o kwotę nieprzekraczającą 81.000.000 zł (słownie: osiemdziesiąt jeden milionów złotych) w drodze emisji do 8.100.000 zwykłych Akcji Serii C na okaziciela.
Polityka dywidendy	Począwszy od roku 2010 (w stosunku do dywidendy za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 r.), Zarząd Spółki zamierza rekomendować corocznie Walnemu Zgromadzeniu wypłatę dywidendy w wysokości od 25% do 50% skonsolidowanego zysku netto Grupy za dany rok obrotowy, z wyłączeniem sytuacji, w której Spółka będzie miała istotne potrzeby inwestycyjne.
Podatek od dywidendy	Zgodnie z art. 30a ust. 1 pkt 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych od uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przychodów z dywidend płaci się zryczałtowany podatek dochodowy w wysokości 19% uzyskanego przychodu (bez pomniejszania przychodu o koszty uzyskania przychodów). Płatnikiem tego podatku jest biuro maklerskie prowadzące rachunek papierów wartościowych, na którym zapisane są należące do osoby fizycznej akcje uprawniające do uzyskania wypłaty z tytułu dywidendy. Zgodnie z art. 22 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych dochody z dywidend opodatkowane są zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 19% uzyskanego przychodu (bez pomniejszania o koszty uzyskania przychodów). Kwotę podatku uiszczonego z tytułu otrzymanej dywidendy podatnik, który otrzymał dywidendę, nie może odliczyć od podatku dochodowego należnego od dochodów opodatkowanych na zasadach ogólnych. Zgodnie z art. 26 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych płatnikiem zryczałtowanego podatku dochodowego jest spółka wypłacająca dywidendę.
Prawa głosu	Każda Akcja Spółki uprawnia akcjonariusza do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

2. CZYNNIKI RYZYKA

Inwestycja w Akcje Oferowane obarczona jest wysokim ryzykiem. Potencjalni inwestorzy przed podjęciem decyzji o dokonaniu inwestycji w Akcje Oferowane powinni uważnie przeanalizować, między innymi, opisane poniżej czynniki ryzyka wraz z informacjami zawartymi w niniejszym Prospekcie. Każde z takich zdarzeń może mieć istotny i niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności operacyjnej lub perspektywy Grupy. W takich przypadkach cena Akcji Oferowanych może spaść, inwestorzy mogą utracić całość lub część zainwestowanych środków, a możliwość wypłacania przez Spółkę dywidendy może zostać ograniczona.

Poniżej opisaliśmy czynniki ryzyka i wątpliwości, jakie Zarząd naszej Grupy uważa za specyficzne dla branży Grupy, jednakże lista ta może nie być wyczerpująca. Może się bowiem zdarzyć, że istnieją inne czynniki ryzyka, których obecnie nie zidentyfikowaliśmy, a które mogłyby wywołać skutki, o których mowa powyżej. Kolejność, w jakiej są przedstawione czynniki ryzyka, nie odzwierciedla prawdopodobieństwa ich wystąpienia, zakresu lub znaczenia poszczególnych ryzyk.

2.1 Opis czynników ryzyka związanych z otoczeniem, w jakim działa Grupa

(a) Ryzyko związane z niekorzystną globalną sytuacją gospodarczą i koniunkturą w przemyśle papierniczym

Na globalną sytuację gospodarczą wywierają wpływ skutki ostatniego kryzysu finansowego, a w szczególności trwający spadek zaufania konsumentów i przedsiębiorców, obawy dotyczące dostępności i wzrostu kosztów kredytów, spadku wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych, zmienności i siły rynków kapitałowych oraz ciągłe kurczenie się głównych światowych gospodarek, które i tak znajdowały się już w recesji. Spodziewamy się, że trudne globalne warunki gospodarcze mogą doprowadzić do spadku ogólnego popytu i średnich cen papieru wysokogatunkowego, co może z kolei wywrzeć niekorzystny wpływ na nasze przychody ze sprzedaży, wynik działalności oraz przyszłe strategie wzrostu oraz, ogólnie rzecz biorąc, nasze perspektywy gospodarcze.

W szczególności, uważamy, że popyt na nasze produkty jest w znaczącym stopniu zdeterminowany przez ogólny poziom wydatków na cele reklamowe oraz innych wydatków inwestycyjnych ponoszonych przez spółki na naszych kluczowych rynkach geograficznych i w innych miejscach. Globalny kryzys gospodarczy wywarł negatywny wpływ na poziom wydatków biznesowych i konsumenckich w ostatnich miesiącach i przewiduje się, że sytuacja ta nie ulegnie zmianie. W wyniku niekorzystnej sytuacji gospodarczej średnie ceny i ogólne zużycie papieru wysokogatunkowego na naszych kluczowych rynkach geograficznych w Europie Zachodniej i Europie Środkowo-Wschodniej w roku 2008 spadło w porównaniu z rokiem 2007. Trendy te utrzymują się w dotychczasowej części roku 2009 i mogą utrzymać się przez jego pozostałą część. Spadek popytu i cen na nasze produkty lub zmiana preferencji konsumentów w kierunku tańszego papieru niższej jakości, który przynosi nam mniejsze zyski, niekorzystnie wpłynie na naszą marżę ze sprzedaży i marżę operacyjną.

Ponadto sytuacja na rynkach kapitałowych i finansowych oraz skutki spadku zaufania konsumentów i przedsiębiorców oraz niższe wydatki konsumpcyjne i inwestycyjne mogą wywrzeć niekorzystny wpływ na zdolność naszych kredytodawców, dostawców i odbiorców do prowadzenia dalszej działalności gospodarczej. Bieżące warunki finansowe wpłynęły na zmniejszenie się dostępności płynnych środków i kredytów na finansowanie lub wspieranie prowadzenia i rozwoju działalności na poziomie światowym, gdyż wielu kredytodawców i innych inwestorów ograniczyło, a w kilku przypadkach cofnęło, finansowanie udostępnione kredytobiorcom. Skutkami takiego niekorzystnego wpływu mogą być np. przerwanie produkcji w zakładach naszych odbiorców i dostawców, obniżenie, opóźnienie lub anulowanie zamówień, opóźnienie w uzyskaniu lub niemożność uzyskania przez naszych odbiorców finansowania na kupno i zapłatę ceny za nasze produkty, a nawet ogłoszenie niewypłacalności lub upadłości naszych odbiorców.

(b) Ryzyko związane z nasileniem konkurencji na rynku papierniczym w Europie

Nasza Grupa prowadzi działalność na wysoce konkurencyjnym rynku. Osiągnięcie zakładanych przez Grupę celów strategicznych może być utrudnione poprzez działania konkurencji, zwłaszcza zintegrowanych producentów papieru prowadzących działalność na większą skalę niż nasza Grupa. Ewentualne nasilenie konkurencji będące efektem możliwego wzrostu zdolności produkcyjnych naszych konkurentów, a tym samym wzrostu podaży papieru na rynku, może negatywnie wpłynąć na osiągnięcie planowanych przychodów i zdolność realizacji poczynionych założeń finansowych i operacyjnych. Ponadto, zmiany kursów wymiany walut mogą powodować wzrost importu papieru do Europy z Azji oraz Ameryki Południowej, co skutkuje dodatkową presją na spadek cen, mogących negatywnie wpłynąć na naszą działalność i sytuację finansową.

(c) Ryzyko zmiany przepisów prawa

Nasza Grupa prowadzi działalność w otoczeniu prawnym charakteryzującym się wysokim poziomem niepewności. Przepisy dotyczące prowadzonej przez nas działalności są często nowelizowane i brak jest ich jednolitej interpretacji, co pociąga za sobą ryzyko naruszenia obowiązujących regulacji i związanych z tym konsekwencji, nawet jeśli naruszenie prawa było nieumyślne. Ponadto, zmiany w przepisach z zakresu ochrony środowiska i innych mogą wiązać się z koniecznością poniesienia znaczących wydatków w celu zapewnienia zgodności, między innymi, z bardziej restrykcyjnymi uregulowaniami lub ściślejszą implementacją obowiązujących przepisów dotyczących ochrony wód powierzchniowych, wód gruntowych, gleby i powietrza atmosferycznego.

(d) Ryzyko walutowe

Przychody, koszty i wyniki Grupy są narażone na ryzyko zmiany kursów walut, w szczególności PLN wobec EUR i innych walut. Nasza Grupa eksportuje zdecydowaną większość produkowanego papieru na rynki europejskie, uzyskując znaczną część swoich przychodów ze sprzedaży w EUR, PLN, GBP i SEK. Koszty zakupu surowców do produkcji papieru, w szczególności celulozy, ponoszone są z kolei głównie w USD i EUR. Ponadto, posiadamy zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów w PLN, EUR i SEK. Umocnienie się wartości USD w stosunku do EUR, GBP, SEK i PLN może spowodować wzrost kosztów operacyjnych ponoszonych przez Grupę. Ponadto, walutą stosowaną w sprawozdaniach finansowych zamieszczonych w niniejszym Prospekcie i w przyszłych sprawozdaniach jest PLN, a zatem nasze przychody, koszty i wyniki są uzależnione od kursu walut. W szczególności, deprecjacja PLN wobec innych walut, w których uzyskujemy przychody (głównie EUR), stanowiła krytyczny czynnik leżący u podstaw trendów w zakresie przychodów i zysku netto w pierwszych sześciu miesiącach 2009 r. w porównaniu z analogicznym okresem roku 2008, podczas gdy sprzedaż zrealizowana przez nasze papiernie (z wyłączeniem papierni w Mochenwangen nabytej w listopadzie 2008 r.) niemal nie uległa zmianie, a średnie ceny naszych produktów (bez uwzględnienia efektu walutowego) nieznacznie spadły. Nasza Grupa nie zabezpiecza się przed wahaniami kursu walut poprzez instrumenty pochodne. Zmiany kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na wyniki, sytuację finansową i perspektywy Grupy.

(e) Ryzyko zmiany stóp procentowych

Grupa jest narażona na ryzyko zmiany stóp procentowych głównie w związku z istniejącym zadłużeniem odsetkowym. Ryzyko to wynika z wahań referencyjnych stóp procentowych, takich jak WIBOR dla zadłużenia w PLN, EURIBOR dla zadłużenia w EUR i STIBOR dla zadłużenia w SEK. Niekorzystne zmiany stóp procentowych mogą negatywnie wpłynąć na wyniki, sytuację finansową i perspektywy Grupy.

(f) Ryzyko związane z rosnącym znaczeniem alternatywnych mediów

Trendy w reklamie, elektronicznym przesyłaniu i przechowywaniu danych oraz Internecie mogą wywrzeć dalszy niekorzystny wpływ na tradycyjne media drukowane, a w konsekwencji na produkty Grupy i jej klientów, ale nie można z dużą dozą pewności przewidzieć ani czasu, ani zasięgu tych

trendów. W szczególności klienci Grupy zajmujący się publikowaniem magazynów i katalogów mogą coraz częściej korzystać i konkurować z przedsiębiorstwami korzystającymi z innych form mediów, reklamy oraz elektronicznego przesyłania i przechowywania danych, w tym telewizji i Internetu, zamiast papieru produkowanego przez Grupę.

2.2 Czynniki ryzyka związane z działalnością naszej Grupy

(a) Ryzyko związane z relatywnie niskimi marżami operacyjnymi Emitenta i Grupy

Wyniki działalności operacyjnej Grupy za lata obrotowe przedstawione w niniejszym Prospekcie charakteryzują relatywnie niskie marże zysku operacyjnego, tj. nadwyżki przychodów operacyjnych nad kosztami operacyjnymi (a w roku 2006, zarówno na poziomie zysku operacyjnego, jak i zysku netto Emitenta). W związku z tym zdolność Grupy do osiągania zysków jest uzależniona od spadku przychodów spowodowanego, między innymi, zmianą mocy produkcyjnych, wydajności, polityki cenowej lub wzrostu kosztów operacyjnych, których głównymi składnikami są koszty surowców (głównie celulozy) oraz energii. Przykładowo, w ostatnich latach rosły zarówno ceny drewna, wykorzystywanego do produkcji celulozy, jak i koszty energii. Koszty te charakteryzują się wysoką zmiennością. Wzrost cen surowców może doprowadzić do istotnego obniżenia zysku Grupy lub nawet do straty. Spadek przychodów, spowodowany na przykład niższym niż zakładany popytem lub zmianą preferencji odbiorców w kierunku papieru przynoszącego niższy zysk, może również wywrzeć znaczący wpływ na nasz zysk, nawet jeśli spadki te są relatywnie niskie w porównaniu z łącznymi przychodami. Istotne negatywne zmiany rentowności mogą doprowadzić do spadku wartości naszych akcji oraz ograniczyć zdolność generowania kapitału obrotowego, przynosząc poważne szkody naszej działalności i znacząco pogarszając nasze perspektywy.

(b) Ryzyko zmiany cen surowców, energii i produktów

Jesteśmy narażeni na ryzyko zmiany cen surowców i energii głównie w związku z wahaniami cen celulozy, oleju opałowego, oleju napędowego, węgla i energii elektrycznej. Grupa nabywa celulozę na podstawie umów ramowych lub jednorazowych transakcji i nie zabezpiecza się przed wahaniami cen celulozy. Grupa nie zabezpiecza się także przed ryzykiem wzrostu cen węgla i oleju opałowego wykorzystywanego odpowiednio w papierniach w Mochenwangen i Munkedals. Ryzyko zmiany cen produktów wiąże się przede wszystkim ze zmianami cen papieru na rynkach, na których sprzedajemy nasze produkty. Istotny wzrost cen jednego lub wielu surowców oraz energii, jak również istotny spadek popytu na produkty naszej Grupy, a w konsekwencji ich cen, mogą wywrzeć negatywny wpływ na wyniki działalności operacyjnej oraz sytuację finansową Grupy.

(c) Ryzyko zakłóceń procesu produkcyjnego

Nasza Grupa posiada trzy papiernie, tj. w Kostrzynie nad Odrą, w Munkedal oraz w Mochenwangen, dysponujące łącznie siedmioma liniami produkcyjnymi o łącznych rocznych mocach produkcyjnych wynoszących ok. 540.000 ton papieru. Długotrwałe zakłócenie procesu produkcyjnego może być spowodowane szeregiem czynników, w tym awarią, błędami ludzkimi, niedostępnością surowców, katastrofą żywiołową i innymi, nad którymi często nie mamy kontroli. Każde takie zakłócenie, nawet względnie krótkotrwałe, może wywrzeć istotny wpływ na naszą produkcję i rentowność oraz wiązać się z koniecznością poniesienia znaczących kosztów takich jak naprawy, zobowiązania wobec odbiorców, których zamówień nie jesteśmy w stanie zrealizować, i inne wydatki.

(d) Ryzyko związane z naszymi inwestycjami

Inwestycje Grupy mające na celu podniesienie mocy produkcyjnych Grupy zasadniczo wymagają znaczących nakładów inwestycyjnych i stosunkowo długiego czasu realizacji (w opinii Zarządu ok. 1-2 lata). W związku z tym warunki rynkowe, w których prowadzimy działalność, mogą ulec istotnej zmianie pomiędzy okresem, w którym podejmiemy decyzję o poniesieniu wydatków inwestycyjnych na zwiększenie mocy produkcyjnych i terminem oddania ich do eksploatacji. Zmiany warunków rynkowych mogą prowadzić do wahań popytu na nasze produkty, który może być zbyt

niski w kontekście dodatkowych mocy produkcyjnych. Różnice między przyszłym popytem i inwestycjami w nowe moce produkcyjne mogą doprowadzić do niepełnego wykorzystania zwiększonych mocy produkcyjnych. Może to wywrzeć negatywny wpływ na wyniki działalności operacyjnej oraz sytuację finansową Grupy.

(e) Ryzyko związane z zadłużeniem Grupy

Nasza Grupa ma zadłużenie wynikające z umowy kredytowej z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. z dnia 23 października 2008 r. Możemy nie być w stanie terminowo spłacać lub refinansować naszego zadłużenia z tytułu tego kredytu, co może skutkować powstaniem przypadku naruszenia i utratą aktywów, na których zostały ustanowione zabezpieczenia opisane w Rozdziale 13.16(a). Przykładowo, Grupa ustanowiła zabezpieczenie na udziałach w kilku znaczących spółkach zależnych w celu zabezpieczenia spłaty swojego zadłużenia, zaś powstanie przypadku naruszenia może doprowadzić do przejęcia przez bank kontroli nad ważnymi aktywami takimi jak papiernie. Brak terminowej spłaty zobowiązań z tytułu umowy kredytowej może spowodować obniżenie wiarygodności kredytowej i utratę dostępu do kredytów obrotowych i innych, a co za tym idzie, utratę płynności finansowej, co może z kolei wywrzeć negatywny wpływ na naszą działalność i perspektywy oraz cenę naszych akcji.

(f) Ryzyko wprowadzenia ograniczeń w dostawach gazu ziemnego

Jedynym dostawcą gazu ziemnego wykorzystywanego przez Kostrzyn do wytwarzania części energii cieplnej i elektrycznej dla potrzeb produkcji papieru jest Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A. (PGNiG). W związku z tym na działalność i koszty produkcji papieru w Kostrzynie znaczny wpływ ma dostępność i cena gazu ziemnego. Ewentualne zakłócenia dostaw gazu ziemnego do papierni w Kostrzynie nad Odrą mogą wywrzeć negatywny wpływ na produkcję, wynik działalności operacyjnej oraz sytuację finansową Grupy. Szczegóły dotyczące umowy z PGNiG znajdują się w Rozdziale 13.16(b)(i) (Umowa w sprawie sprzedaży gazu ziemnego przez PGNiG).

(g) Ryzyko utraty ulg podatkowych związanych z działalnością Kostrzyna

Kostrzyn korzysta ze znaczącej ulgi podatkowej wynikającej z prowadzenia działalności gospodarczej na terenie Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej. Ulga ta została przyznana na okres do 2017 r. i uzależniona jest od przestrzegania przez Kostrzyn przepisów ustaw, rozporządzeń i innych warunków dotyczących możliwości skorzystania z ulgi podatkowej, w tym spełnienia pewnych kryteriów dotyczących zatrudnienia i nakładów inwestycyjnych. Szczególnie częstym zmianom w Polsce podlegają przepisy oraz interpretacje przepisów podatkowych. Zmiany w przepisach dotyczących tej ulgi podatkowej lub naruszenie przez Kostrzyn warunków zezwolenia, na podstawie którego ulga została przyznana, mogą spowodować jej utratę i wywrzeć istotny negatywny wpływ na wynik działalności operacyjnej i sytuację finansową Grupy.

(h) Ryzyko związane z opodatkowaniem wkładu kapitałowego

W 2007 r. Munkedals przekazał na rzecz Arctic Paper AB (będącej wówczas właścicielem wszystkich akcji Munkedals) tzw. wkład grupowy (*koncernbidrag* – konstrukcja prawa szwedzkiego) w wysokości 200 mln SEK. Jednocześnie Arctic Paper AB wniósł do Munkedals wkład pieniężny w wysokości 172 mln SEK. Powyższe operacje spowodowały zwiększenie posiadanej w tamtym okresie straty Munkedals, która może być jednak rozliczona z dochodami w kolejnych latach podatkowych. Choć na gruncie szwedzkiego prawa podatkowego działania te są dopuszczalne, istnieje wysokie ryzyko, iż w następstwie przeniesienia akcji Munkedals na rzecz Emitenta oraz wprowadzenia akcji Emitenta na rynek regulowany GPW, szwedzkie władze podatkowe zakwestionują rozliczenie straty zgodnie ze szwedzką Ustawą o Unikaniu Opodatkowania Dochodów. Jeżeli szwedzkie organa podatkowe skutecznie zakwestionują rozliczenie straty, strata powstała w wyniku przekazania wkładu grupowego nie będzie podlegała odliczeniu. Ponadto, Munkedals może zostać zobowiązany przez szwedzkie władze podatkowe do zapłaty dodatkowego podatku w wysokości 10% wartości przeniesionego na Arctic Paper AB wkładu grupowego, tj. 20 mln SEK, co może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową Grupy. Munkedals planuje złożenie przed Ofertą Publiczną do szwedzkiego organu

podatkowego zmienionego zeznania podatkowego za rok 2007 z opisem transakcji. Jeżeli ocena wniesienia wkładu grupowego dokonana przez szwedzkie organy podatkowe ulegnie zmianie w związku z dobrowolnym przekazaniem informacji, taki dodatkowy podatek nie będzie mógł być nałożony.

(i) Ryzyko związane z konsolidacją i płynnością głównych klientów

Trendy konsolidacyjne wśród naszych obecnych i potencjalnych klientów mogą spowodować powstanie bardziej skoncentrowanej bazy klientów obejmującej kilku dużych odbiorców. Odbiorcy ci mogą korzystać ze swojej lepszej pozycji przetargowej przy negocjowaniu warunków zakupu papieru. Nasi obecni klienci, którzy połączą się z innymi konsumentami papieru, mogą podjąć decyzję o zmianie dostawcy i nabywać produkty naszych konkurentów. Konsolidacja naszej bazy klientów może doprowadzić do spadku cen sprzedaży i utraty ważnych klientów. Nasi znaczący klienci mogą też nieterminowo wywiązywać się ze swoich zobowiązań handlowych wobec Grupy. Każdy z powyższych czynników może wywrzeć negatywny wpływ na wynik działalności operacyjnej i sytuację finansową Grupy.

(j) Ryzyko związane z przestrzeganiem przepisów ochrony środowiska i negatywnym oddziaływaniem procesu produkcyjnego na środowisko

Grupa spełnia wymogi związane z ochroną środowiska, nie ma jednak pewności, że będzie zawsze wykonywać swoje zobowiązania oraz że w przyszłości nie poniesie znaczących kosztów ani nie zaciągnie istotnych zobowiązań w związku z tymi wymogami ani też że będzie w stanie uzyskać wszystkie pozwolenia, zgody lub inne zezwolenia konieczne dla umożliwienia jej prowadzenia działalności w zamierzony sposób. Podobnie, ponieważ produkcja papieru wiąże się z istnieniem potencjalnych zagrożeń związanych z odpadami pochodzącymi z papierni lub zanieczyszczeniami substancjami chemicznymi, nie ma pewności, że w przyszłości Grupa nie zostanie pociągnięta do odpowiedzialności z powodu zanieczyszczenia środowiska lub że zdarzenie będące podstawą pociągnięcia Grupy do odpowiedzialności już nie wystąpiło. Grupa może zatem ponieść znaczące wydatki w związku z koniecznością usunięcia zanieczyszczeń i rekultywacją gruntów.

(k) Ryzyko związane z limitami emisji CO_2

Nasze papiernie otrzymują uprawnienia do emisji dwutlenku węgla przydzielane na dany okres. Uprawnienia do emisji są przydzielane w ramach Unijnego Systemu Obrotu Uprawnieniami do Emisji. Począwszy od roku 2013 spodziewane jest wprowadzenie nowego systemu obrotu uprawnieniami do emisji. Charakter nowego systemu nie został jeszcze określony, lecz jeśli nieodpłatne przydziały uprawnień do emisji dwutlenku węgla zostaną zniesione i zastąpione systemem odpłatnego nabywania uprawnień do emisji, ponoszone przez nas koszty wytwarzania energii odpowiednio wzrosną (patrz Rozdział 11.2(b) (Regulacje dotyczące obrotu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych)). Możemy ponadto zostać zmuszeni do ponoszenia innych niemożliwych do przewidzenia kosztów w związku z uprawnieniami do emisji lub zmianami przepisów prawa i wynikających z nich wymagań w tym zakresie. Z uwagi na to możemy być zmuszeni do zmniejszenia ilości wytwarzanej energii lub do zwiększenia kosztów produkcji, co może mieć negatywny wpływ na naszą działalność, sytuację finansową, wyniki działalności operacyjnej lub perspektywy rozwoju.

(l) Ryzyko związane z utrzymaniem i pozyskaniem kadry kierowniczej i wykwalifikowanego personelu

Osiągnięcie celów strategicznych przez naszą Grupę uzależnione jest od wiedzy i doświadczenia profesjonalnej kadry zarządzającej oraz umiejętności zatrudniania i utrzymywania specjalistów takich jak inżynierowie i wykwalifikowani robotnicy. Grupa może nie być w stanie utrzymać dotychczasowej kadry kierowniczej oraz innych kluczowych pracowników, a także pozyskać nowych specjalistów. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie pozyskać i utrzymać kadry zarządzającej oraz

personelu, może to mieć niekorzystny wpływ na naszą działalność, wyniki operacyjne oraz sytuację finansową.

(m) Ryzyko związane ze zdolnością Spółki do wypłaty dywidend

Emitent jest spółką holdingową, a zatem jego zdolność do wypłaty dywidendy jest uzależniona od poziomu ewentualnych wypłat, jakie otrzyma od spółek zależnych prowadzących działalność operacyjną i poziomu jej sald gotówkowych. Niektóre spółki zależne Grupy prowadzące działalność operacyjną mogą w pewnych okresach podlegać ograniczeniom dotyczącym dokonywania wypłat na rzecz Emitenta. Nie ma pewności, że ograniczenia takie nie wywrą istotnego negatywnego wpływu na działalność, wynik działalności operacyjnej i zdolność Grupy do wypłaty dywidend.

(n) Ryzyko podatkowe

Arctic Paper Kostrzyn prowadzi działalność w Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej (KSSSE) od 25 sierpnia 2006 roku. W roku 2008 księgi rachunkowe Kostrzyna zostały poddane kontroli podatkowej. Inspektorzy Urzędu Kontroli Skarbowej podważyli metodę podziału przychodów na podlegające opodatkowaniu oraz zwolnione od opodatkowania. Kostrzyn nie zgadza się z tym podejściem i wniósł odwołanie do Izby Skarbowej. W dniu 30 lipca 2009 roku Dyrektor Izby Skarbowej w Zielonej Górze wydał decyzję, w której uchylił decyzję Urzędu Kontroli Skarbowej podważającą metodę podziału przychodów i przekazał sprawę do ponownego rozpatrzenia przez ten organ z uwagi na konieczność uprzedniego przeprowadzenia postępowania dowodowego w znacznej części. Choć Dyrektor Izby Skarbowej w Zielonej Górze przychylił się do większości argumentów przedstawionych przez Kostrzyn w odwołaniu, nie jest pewne, jaka decyzja zostanie wydana przez UKS. W związku z szacunkiem dokonanym przez Spółkę zgodnie z podejściem UKS dodatkowe zobowiązanie podatkowe wyniosłoby: 1.238 tysięcy złotych za 2006 rok (209 tysięcy VAT, 769 tysięcy zł podatek dochodowy od osób prawnych, 260 tysięcy zł odsetki), 7.771 tysięcy zł za 2007 rok (6.814 tysięcy zł podatek dochodowy od osób prawnych, 957 tysięcy zł odsetki) i 2.421 tysięcy złotych za 2008 rok. Odsetki zostały skalkulowane na dzień 31 marca 2009 roku. Zarząd Spółki nie utworzył rezerw związanych z decyzjami kontroli podatkowej.

W kwietniu 2009 roku Arctic Paper Danmark A/S otrzymał pismo zawiadamiające z urzędu podatkowego (SKAT) z propozycją zwiększenia dochodu podatkowego Arctic Paper Danmark A/S o 23.567 tysięcy koron duńskich (około 13.000 tysięcy złotych) łącznie za lata 2003-2006. Argumentem do zmiany była zmiana cen transferowych. Późniejsza propozycja zwiększenia może być oczekiwana za lata 2007 oraz 2008. W związku z szacunkami spółki dodatkowe zobowiązanie podatkowe wyniosłoby około 5.000 tysięcy zł, nie uwzględniając odsetek. Zarząd Spółki nie utworzył rezerw związanych z decyzjami kontroli podatkowej.

Jeżeli decyzje organów podatkowych będą niekorzystne dla spółek z Grupy, to mogą mieć one niekorzystny wpływ na naszą działalność, wyniki operacyjne oraz sytuację finansową.

(o) Ryzyko związane z realizacją celów emisji

W przypadku niepozyskania zakładanych wpływów z emisji, Emitent może nie być w stanie zrealizować zakładanych celów emisji (patrz Rozdział 3.2). Ponadto, w przypadku braku możliwości realizacji celów emisji, naszą intencją jest czasowe przeznaczenie wpływów z emisji na bieżącą działalność, zaś realizacja celów emisji będzie odłożona w czasie. Dodatkowo ze względu na sytuację rynkową możemy podjąć decyzję o zmianie celów emisji, co w rezultacie może doprowadzić do niezrealizowania części bądź całkowicie celów emisji zamieszczonych w niniejszym Prospekcie. W szczególności Spółka może nie być w stanie zrealizować planowanych przejęć. Możliwe jest również, iż w przypadku dokonania takiego przejęcia, Emitent nie zrealizuje spodziewanych wyników ekonomicznych w związku z takim przejęciem.

Brak możliwości realizacji zakładanych celów emisji m.in. ze względu na pozyskanie niższych od zakładanych wpływów z emisji, potencjalne odsunięcie w czasie realizacji przyjętych celów emisji, zmiana celów emisji lub brak spodziewanych wyników ekonomicznych może spowodować,

iż zamierzone wyniki ekonomiczne związane z ich realizacją mogą odsunąć się w czasie bądź mogą zostać niezrealizowane w zakładanym wymiarze, co może mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową i perspektywy rozwoju Emitenta.

Część wpływów z emisji Emitent zamierza przeznaczyć na nabycie, sfinansowanie potencjalnego przejęcia w branży. Na dzień sporządzenia Prospektu, Emitent nie jest w stanie precyzyjnie określić przedsiębiorstw innych niż Grycksbo, które mogą być przedmiotem potencjalnego przejęcia. W przypadku Grycksbo nie ma gwarancji, czy i kiedy dojdzie do zrealizowania tej transakcji. W związku z powyższym istnieje ryzyko, iż Emitent nie będzie w stanie zrealizować planowanych przejęć, a tym samym nie osiągnie spodziewanych efektów ekonomicznych.

2.3 Ryzyka związane z Akcjami Oferowanymi oraz wtórnym obrotem na GPW Akcjami Emitenta oraz PDA

(a) Cena rynkowa Akcji Oferowanych może się zmieniać i spaść poniżej Ceny Emisyjnej

Cena rynkowa Akcji Oferowanych w czasie trwania Oferty może nie stanowić miarodajnego wyznacznika ich kursu po zakończeniu Oferty. Cena rynkowa Akcji Oferowanych może podlegać znacznym wahaniom będącym wypadkową wielu czynników, na które Grupa nie ma wpływu. Wśród takich czynników należy wymienić m.in. rzeczywiste lub spodziewane zmiany wyników operacyjnych oraz zysków wypracowanych przez Grupę i spółki Grupy, zmiany szacunków publikowanych przez analityków giełdowych, koniunkturę branżową i ogólną sytuację na rynku papierów wartościowych, zmiany ustaw i rozporządzeń oraz ogólne tendencje gospodarcze i rynkowe, takie jak recesja gospodarcza. Ponadto cena rynkowa Akcji Oferowanych może ulec zmianie w związku z nowymi emisjami akcji Spółki, zbyciem akcji przez głównych akcjonariuszy Spółki, płynnością obrotu, obniżeniem kapitału zakładowego lub wykupem akcji własnych przez Spółkę i wreszcie postrzeganiem Grupy i Akcji Oferowanych przez inwestorów. W związku z działaniem powyższych lub innych czynników nie można zagwarantować, że cena Akcji Oferowanych na rynku publicznym nie spadnie poniżej Ceny Emisyjnej.

Dodatkowo, kursy akcji notowanych na rynkach regulowanych, w tym również na GPW, podlegają niekiedy silnym wahaniom niezależnym od wyników operacyjnych poszczególnych spółek. Czynniki takie jak obawy co do jakości produktów, wyniki handlowe odnotowane przez niektórych klientów Grupy oraz ogólna sytuacja rynkowa mogą mieć niekorzystny wpływ na kurs Akcji Oferowanych.

(b) Brak pewności co do przyszłego kształtowania się rynku Akcji Oferowanych

Fakt, że Akcje Oferowane nie były wcześniej przedmiotem obrotu na rynku publicznym, może mieć niekorzystny wpływ na możliwości nabywców w zakresie sprzedaży posiadanych Akcji Oferowanych lub na ceny sprzedaży Akcji Oferowanych. Jeżeli powstanie aktywny rynek dla Akcji Oferowanych, ich cena może być wyższa lub niższa od Ceny Emisyjnej, co będzie uzależnione od wielu czynników. Dlatego też nie można zagwarantować, że obrót Akcjami Oferowanymi będzie płynny ani że rozwinie się aktywny rynek dla Akcji Oferowanych.

(c) Zapis na Akcje Oferowane może zostać uznany za nieważny

Emitent zwraca uwagę inwestorom, że wszelkie konsekwencje wynikające z niewłaściwego wypełnienia formularza zapisu, włącznie z uznaniem go za nieważny, ponosi inwestor. Ponadto, niedokonanie wpłaty w określonym terminie lub dokonanie niepełnej wpłaty skutkuje nieważnością zapisu.

(d) Posiadacze PDA mogą ponieść dodatkowe straty w razie niedojścia emisji Akcji Serii C do skutku

Osoby nabywające PDA w obrocie wtórnym powinny zwrócić uwagę, że w przypadku niedojścia emisji Akcji Serii C do skutku posiadacz PDA otrzyma jedynie zwrot środków stanowiących iloczyn liczby PDA znajdujących się na rachunku papierów wartościowych oraz ceny emisyjnej Akcji Serii C.

Powyższe rodzi ryzyko poniesienia przez inwestora strat w przypadku, gdy cena, jaką zapłacił za PDA na rynku wtórnym, będzie wyższa od ceny emisyjnej Akcji Serii C.

(e) Wielkość podaży Akcji Emitenta może niekorzystnie wpłynąć na ich cenę rynkową

Emitent planuje wystąpić o dopuszczenie i wprowadzenie, po przeprowadzeniu Oferty, wszystkich Akcji Emitenta do obrotu na GPW. Emitent nie może przewidzieć poziomu podaży Akcji Emitenta bezpośrednio po wprowadzeniu do obrotu giełdowego Akcji Spółki. Sprzedaż znacznej liczby akcji Emitenta na rynku regulowanym może niekorzystnie wpłynąć na cenę rynkową akcji Emitenta, w tym Akcji Oferowanych.

(f) Pewien akcjonariusz będzie mógł wywierać znaczący wpływ na zarządzanie Grupą oraz jej działalność

Po zakończeniu Oferty Publicznej duży pakiet akcji naszej Spółki pozostanie w rękach Wprowadzającego. Po zakończeniu Oferty Publicznej, przy założeniu przydziału wszystkich Akcji Oferowanych, Wprowadzający powinien kontrolować 79,3% wyemitowanego kapitału zakładowego naszej Spółki. W związku z tym akcjonariusz ten będzie w stanie wywierać znaczący wpływ na treść uchwał podejmowanych przez Walne Zgromadzenie, w tym także uchwał dotyczących zmian statutu Emitenta, wypłaty dywidend oraz powoływania członków Rady Nadzorczej, do których z kolei należy powoływanie członków Zarządu Spółki. Nie ma pewności, czy interesy tego znaczącego akcjonariusza okażą się zbieżne lub nie będą sprzeczne z interesami pozostałych akcjonariuszy.

(g) Oferta oraz emisja Akcji Serii C mogą nie dojść do skutku

Istnieje ryzyko niedojścia Oferty oraz emisji Akcji Serii C do skutku. Powyższe ryzyko może wystąpić, gdy:

(1) co najmniej jedna Akcja Serii C nie zostanie objęta i właściwie opłacona do dnia określonego w Prospekcie;

(2) Zarząd Spółki odstąpi od Oferty;

(3) Zarząd Spółki nie złoży do właściwego Sądu Rejestrowego wniosku o zarejestrowanie podwyższenia kapitału zakładowego w okresie dwunastu miesięcy od daty zatwierdzenia Prospektu, oraz nie później niż po upływie jednego miesiąca od dnia przydziału akcji, przy czym wniosek o zatwierdzenie Prospektu nie może zostać złożony po upływie czterech miesięcy od dnia powzięcia uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego (431 § 4 KSH); lub

(4) sąd rejestrowy prawomocnie odmówi zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Akcji Serii C.

W sytuacji gdy Zarząd Emitenta na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. (zmienionej uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r.) określi sumę o jaką kapitał zakładowy ma być podwyższony poprzez emisję Akcji Serii C a nie zostaną objęte i należycie opłacone wszystkie Akcje Nowej Emisji, to podwyższenie kapitału zakładowego oraz Ofertę uważa się za niedoszłe do skutku.

W przypadku niedojścia emisji Akcji Serii C do skutku, po wprowadzeniu Praw do Akcji Serii C do obrotu giełdowego, najpóźniej na trzy dni robocze przed uprawomocnieniem się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Akcji Serii C, nastąpi zakończenie notowań PDA na GPW.

W takiej sytuacji inwestor posiadający PDA na rachunku papierów wartościowych w dniu rozliczenia transakcji z ostatniego dnia notowań PDA na GPW otrzyma zwrot środków pieniężnych w kwocie odpowiadającej iloczynowi liczby PDA i Ceny Emisyjnej. Emitent zobowiązuje się do poinformowania o terminie uprawomocnienia się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Akcji Serii C w formie Raportu Bieżącego.

Niedojście emisji Akcji Serii C do skutku może spowodować utratę przez inwestora potencjalnych korzyści w wyniku czasowego zamrożenia środków finansowych inwestorów, którzy złożyli zapisy na Nowe Akcje Serii C. W tym bowiem przypadku wszelkie wpłaty dokonane w związku z zapisami na Akcje Oferowane mogą zostać zwrócone inwestorom bez odsetek czy jakiegokolwiek innego odszkodowania.

Zarejestrowanie podwyższenia kapitału Spółki poprzez emisję Akcji Serii C zależy także od złożenia przez Zarząd oświadczenia określającego kwotę podwyższenia w kapitale zakładowym Spółki na podstawie liczby Akcji Serii C objętych ważnie złożonymi zapisami. Złożenie powyższego oświadczenia odbywa się zgodnie z art. 310 Kodeksu Spółek Handlowych i art. 431 § 7 Kodeksu Spółek Handlowych. Oświadczenie powinno określać kwotę kapitału zakładowego po zakończeniu przyjmowania zapisów na Akcje Serii C z zachowaniem limitów ustanowionych w uchwale o podwyższeniu kapitału zakładowego poprzez emisję Akcji Serii C. Niezłożenie przez Zarząd powyższego oświadczenia lub złożenie nieprawidłowego oświadczenia uniemożliwi emisję Akcji Serii C.

Informacja o wynikach Oferty Publicznej, w tym również o niedojściu emisji Akcji Serii C do skutku, zostanie podana do publicznej wiadomości w trybie Raportu Bieżącego w terminie 14 dni od zakończenia publicznej subskrypcji Akcji Serii C.

(h) Oferta lub dopuszczenie Akcji Emitenta oraz PDA do obrotu na GPW może zostać opóźnione lub może nie nastąpić w ogóle

Warunkiem przeprowadzenia Oferty oraz dopuszczenia i wprowadzenia Akcji Emitenta oraz PDA do obrotu na GPW jest zatwierdzenie niniejszego Prospektu przez KNF. Dodatkowym warunkiem dopuszczenia i wprowadzenia Akcji Emitenta oraz PDA do obrotu na GPW jest podpisanie przez Spółkę umowy z KDPW w sprawie rejestracji w depozycie papierów wartościowych Akcji Emitenta, które mają być przedmiotem notowań na GPW, oraz podjęcie przez Zarząd GPW uchwały o dopuszczeniu i wprowadzeniu Akcji Emitenta do obrotu, ustalającej rynek notowań dla tych akcji i pierwszy dzień notowania. Podjęcie przez Zarząd GPW uchwały w sprawie dopuszczenia Akcji Emitenta do obrotu na GPW będzie uzależnione od spełnienia warunków określonych w paragrafie 3 ust. 1, 2 oraz 4 Regulaminu Giełdy oraz warunków określonych w paragrafie 2 oraz 3 Rozporządzenia o Rynku i Emitentach. Dopuszczenie PDA do obrotu na GPW będzie natomiast uzależnione od spełnienia warunków, o których mowa w paragrafie 14 Regulaminu Giełdy.

Spółka nie jest w stanie zagwarantować spełnienia powyższych wymogów ani wprowadzenia Akcji Emitenta ani PDA do obrotu na GPW przed upływem założonego terminu. Inwestorzy powinni wziąć również pod uwagę, że pomimo dojścia do skutku Oferty Publicznej liczba Akcji objętych i opłaconych może nie być wystarczająca, aby Akcje te zostały dopuszczone i wprowadzone do obrotu na GPW.

Spółka zamierza ubiegać się o równoczesne dopuszczenie do obrotu na GPW Akcji Serii A, Akcji Serii B oraz PDA. Zgodnie ze stanowiskiem Zarządu GPW w sprawie szczegółowych warunków dopuszczania i wprowadzania do obrotu giełdowego niektórych instrumentów finansowych z dnia 12 września 2006 r., istnieje możliwość, że dopuszczenie do obrotu giełdowego akcji istniejących Emitenta (Akcje Serii A i Akcje Serii B) nastąpi nie wcześniej niż po rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego w związku z emisją Akcji Serii C i asymilacji Akcji Serii A i Akcji Serii B z Akcjami Serii C. Sytuacja ta może mieć miejsce, jeżeli Zarząd GPW stwierdzi po analizie obejmującej między innymi wielkość i strukturę Oferty, iż jest to konieczne ze względu na zapewnienie warunków umożliwiających prawidłową i rzetelną wycenę Akcji Emitenta na GPW. W związku z tym inwestorzy powinni liczyć się również z możliwością czasowego ograniczenia płynności Akcji Spółki.

(i) Naruszenie przepisów dotyczących oferty publicznej może skutkować nałożeniem sankcji przez KNF

Zgodnie z art. 16 i 17 Ustawy o Ofercie Publicznej w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą, dokonywanymi na podstawie tej oferty na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez emitenta, wprowadzającego lub inne podmioty uczestniczące w tej ofercie, subskrypcji lub sprzedaży w imieniu lub na zlecenie emitenta lub wprowadzającego albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, Komisja Nadzoru Finansowego może: (1) nakazać wstrzymanie rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo przerwanie jej przebiegu na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, lub (2) zakazać rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo dalszego jej prowadzenia, lub (3) opublikować, na koszt emitenta lub wprowadzającego, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą.

W związku z daną ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą KNF może wielokrotnie zastosować środek opisany w pkt 2 i 3 powyżej.

W przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez emitenta lub podmioty występujące w imieniu lub na zlecenie emitenta albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może: (1) nakazać wstrzymanie ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, (2) zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, (3) opublikować, na koszt emitenta, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

W związku z danym ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, KNF może wielokrotnie zastosować środek opisany w pkt 2 i 3 powyżej.

Zgodnie z art. 18 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej KNF może zastosować środki, o których mowa w art. 16 lub 17, także w przypadku, gdy z treści dokumentów lub informacji składanych do Komisji lub przekazywanych do wiadomości publicznej wynika, że:

1. oferta publiczna, subskrypcja lub sprzedaż papierów wartościowych, dokonywane na podstawie tej oferty, lub ich dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym w znaczący sposób naruszałyby interesy inwestorów,
2. istnieją przesłanki, które w świetle przepisów prawa mogą prowadzić do ustania bytu prawnego emitenta,
3. działalność emitenta była lub jest prowadzona z rażącym naruszeniem przepisów prawa, które to naruszenie może mieć istotny wpływ na ocenę papierów wartościowych emitenta lub też w świetle przepisów prawa może prowadzić do ustania bytu prawnego lub upadłości emitenta, lub
4. status prawny papierów wartościowych jest niezgodny z przepisami prawa i w świetle tych przepisów istnieje ryzyko uznania tych papierów wartościowych za nieistniejące lub obarczone wadą prawną mającą istotny wpływ na ich ocenę.

W przypadku ustania przyczyn wydania decyzji o wstrzymaniu lub przerwaniu przebiegu oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży, zakazie rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży, lub wstrzymaniu ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, lub zakazie ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym KNF może, na wniosek emitenta lub wprowadzającego albo z urzędu, uchylić taką decyzję.

(j) Emitent i Wprowadzający mogą odstąpić od przeprowadzenia Oferty lub ją zawiesić, a także Emitent lub Wprowadzający mogą podjąć decyzję o zmniejszeniu liczby Akcji Oferowanych

Emitent oraz Wprowadzający mogą w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane, odstąpić od przeprowadzenia Oferty Publicznej, jak również zawiesić Ofertę bez podawania powodów podjęcia takiej decyzji.

Po rozpoczęciu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane odstąpienie od przeprowadzenia Oferty Publicznej lub zawieszenie Oferty może nastąpić jedynie w przypadku, gdy w ocenie Emitenta i Wprowadzającego wystąpią ważne powody uzasadniające taką decyzję opisane szczegółowo w Rozdziale 20.14.

Decyzja o odstąpieniu od Oferty Publicznej lub jej zawieszeniu będzie w każdym przypadku podejmowana łącznie przez Emitenta i Wprowadzającego w porozumieniu z Oferującym.

W każdym przypadku decyzja o odstąpieniu od albo o zawieszeniu Oferty Publicznej zostanie przekazana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu na zasadach, o których mowa w art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej. Podjęcie decyzji o zawieszeniu Oferty może zostać dokonane bez jednoczesnego wskazania nowych terminów Oferty. Terminy te Emitent oraz Wprowadzający po uzyskaniu opinii Oferującego może ustalić później.

W przypadku zawieszenia Oferty Publicznej po rozpoczęciu przyjmowania zapisów, wszystkie złożone zapisy pozostaną skuteczne, przy czym osoby, które złożyły zapisy, będą mogły uchylić się od skutków swojego oświadczenia woli w terminie dwóch dni roboczych od dnia udostępnienia aneksu do niniejszego Prospektu w trybie art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej. Nie można wykluczyć sytuacji, iż Emitent i Wprowadzający podejmą decyzję o odstąpieniu od przeprowadzeniu Oferty lub jej zawieszeniu. W takim wypadku wpłaty na Akcje Oferowane nie będą podlegać oprocentowaniu, a inwestorzy dokonujący wpłat nie będą uprawnieni do jakiegokolwiek odszkodowania lub zwrotu wydatków, w tym kosztów poniesionych w związku z subskrybowaniem Akcji Oferowanych. Ponadto, w przypadku podjęcia decyzji o zawieszeniu Oferty wpłaty inwestorów na Akcje Oferowane mogą zostać zablokowane przez cały okres zawieszenia Oferty.

Do dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Instytucjonalnych, Emitent (na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. zmienionej uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r. – patrz załącznik 26.3) i Wprowadzający, w porozumieniu z Oferującym, mogą podjąć decyzję o zmniejszeniu odpowiednio liczby oferowanych w ramach Oferty Publicznej Akcji Serii C lub Akcji Serii B.

W tym samym terminie Emitent oraz Wprowadzający działając w porozumieniu z Oferującym podejmą również decyzję o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, przy czym Inwestorom Indywidualnym może zostać ostatecznie zaoferowane mniej lub więcej niż 15% wszystkich Akcji Oferowanych.

W powyższych sytuacjach inwestorom zostanie zaoferowana mniejsza liczba Akcji Oferowanych.

Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oraz liczbie Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3) Ustawy, poprzez złożenie oświadczenia na piśmie w jednym z POK.

(k) KNF może nałożyć sankcje w razie naruszenia przez Emitenta przepisów o prowadzeniu akcji promocyjnej

Ustawa o Ofercie Publicznej reguluje również kwestię prowadzenia przez emitenta akcji promocyjnej w związku z ofertą. W szczególności w przypadku prowadzenia akcji promocyjnej w treści wszystkich materiałów promocyjnych należy jednoznacznie wskazać:

1. że mają one wyłącznie charakter promocyjny lub reklamowy,
2. że został lub zostanie opublikowany prospekt emisyjny,
3. miejsca, w których prospekt emisyjny jest lub będzie dostępny.

Informacje przekazywane w ramach akcji promocyjnej powinny być zgodne z informacjami zamieszczonymi w prospekcie emisyjnym udostępnionym do publicznej wiadomości albo z informacjami, których zamieszczenie w prospekcie emisyjnym jest wymagane przepisami ustawy lub Rozporządzenia o Prospekcie, gdy prospekt emisyjny jeszcze nie został udostępniony do publicznej wiadomości, jak również nie mogą wprowadzać inwestorów w błąd co do sytuacji emitenta i oceny papierów wartościowych.

W przypadku stwierdzenia naruszenia powyższych obowiązków wynikających z art. 53 ust. 2 i 3 Ustawy o Ofercie Publicznej KNF może:

1. nakazać wstrzymanie rozpoczęcia akcji promocyjnej lub przerwanie jej prowadzenia na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, w celu usunięcia wskazanych nieprawidłowości, lub
2. zakazać prowadzenia akcji promocyjnej, jeżeli:
   (a) emitent lub wprowadzający uchyla się od usunięcia wskazanych przez KNF nieprawidłowości w terminie wskazanym w pkt 1, lub
   (b) treść materiałów promocyjnych lub reklamowych narusza przepisy ustawy, lub
3. opublikować, na koszt emitenta lub wprowadzającego, informację o niezgodnym z prawem prowadzeniu akcji promocyjnej, wskazując naruszenia prawa.

W przypadku stwierdzenia naruszenia wyżej wskazanych obowiązków KNF może również nałożyć na emitenta lub wprowadzającego karę pieniężną do wysokości 250.000,00 PLN.

(l) KNF może odmówić zatwierdzenia aneksu do Prospektu, w przypadku gdy nie odpowiada on pod względem formy lub treści wymogom określonym w przepisach prawa

Zgodnie z art. 51 ust. 1 Ustawy o Ofercie Emitent lub Wprowadzający jest obowiązany przekazywać KNF w formie aneksu do prospektu emisyjnego, wraz z wnioskiem o jego zatwierdzenie, informacje o istotnych błędach w treści Prospektu oraz znaczących czynnikach, mogących wpłynąć na ocenę papieru wartościowego, zaistniałych po zatwierdzeniu Prospektu lub o których Emitent lub Wprowadzający powziął wiadomość do określonego czasu po jego zatwierdzeniu. KNF może odmówić zatwierdzenia aneksu, w przypadku gdy nie odpowiada on pod względem formy lub treści wymogom określonym w przepisach prawa. Odmawiając zatwierdzenia aneksu, KNF stosuje odpowiednio środki, o których mowa w art. 16 lub art. 17 Ustawy o Ofercie (opisane w pkt (i) powyżej).

(m) Akcje Emitenta mogą zostać wycofane lub wykluczone z obrotu na GPW, jeżeli Spółka nie spełni wymogów określonych w Ustawie o Ofercie Publicznej, co z kolei doprowadzi do ograniczenia płynności Akcji Emitenta

W związku z Ofertą lub notowaniem Akcji Emitenta na GPW Spółka zobowiązana jest wypełniać pewne obowiązki, w tym obowiązki informacyjne określone w Ustawie o Ofercie Publicznej. Jeżeli Spółka nie dopełni obowiązków nałożonych na nią na mocy Ustawy o Ofercie Publicznej, KNF może wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, Akcji Emitenta z obrotu na GPW, nałożyć karę pieniężną do wysokości 1.000.000 PLN albo zastosować obie sankcje łącznie.

Zgodnie z Regulaminem GPW, Zarząd GPW wykluczy Akcje Emitenta z obrotu na GPW w następujących sytuacjach: (i) w przypadku ograniczenia przenoszenia Akcji Oferowanych, (ii) na wniosek KNF złożony na podstawie przepisów Ustawy o Ofercie Publicznej, (iii) w przypadku cofnięcia dematerializacji Akcji Emitenta, (iv) w przypadku wykluczenia Akcji Emitenta z obrotu przez KNF. Zarząd Giełdy może również wykluczyć Akcje Emitenta z obrotu giełdowego: (i) na wniosek Spółki (o ile Spółka spełni warunki określone przez Zarząd Giełdy), (ii) jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu, (iii) jeżeli Spółka uporczywie narusza przepisy regulujące obrót na GPW, (iv) jeżeli Akcje Emitenta nie spełniają wymogów dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW, (v) wskutek podjęcia przez Spółkę decyzji o połączeniu z innym podmiotem, podziale lub przekształceniu, (vi) wskutek ogłoszenia upadłości Spółki albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku Spółki na zaspokojenie kosztów postępowania, (vii) jeżeli w okresie trzech miesięcy Akcje Emitenta nie były przedmiotem żadnych transakcji na giełdzie, (viii) wskutek podjęcia przez Spółkę działalności zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa, lub (ix) wskutek otwarcia likwidacji Spółki. Wycofanie Akcji Emitenta z obrotu na GPW może być również spowodowane złożeniem przez Spółkę w KNF wniosku o zezwolenie na przywrócenie Akcjom Emitenta formy dokumentu (zniesienie dematerializacji).

Działania mające na celu wycofanie lub wykluczenie Akcji Emitenta z obrotu na GPW obniżą płynność Akcji Oferowanych.

(n) Obrót Akcjami Emitenta na GPW może zostać zawieszony

Jeżeli KNF uzna, że obrót Akcjami Emitenta na GPW może stanowić zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania rynku regulowanego lub bezpieczeństwa obrotu na tym rynku albo naruszać interesy inwestorów, może zażądać, aby GPW zawiesiła obrót Akcjami Emitenta na okres nie dłuższy niż miesiąc lub trwale wykluczyła Akcje Emitenta z obrotu giełdowego.

Zarząd GPW może zawiesić obrót Akcjami Oferowanymi na okres do trzech miesięcy: (i) na wniosek Spółki, (ii) jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu, lub (iii) jeżeli Spółka narusza przepisy obowiązujące na GPW.

Decyzja o zawieszeniu obrotu Akcjami Emitenta na GPW może mieć niekorzystny wpływ na płynność Akcji Emitenta na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Nie można zagwarantować, że taka sytuacja nie wystąpi w odniesieniu do Akcji Emitenta.

(o) Oprócz tymczasowego lub trwałego wycofania akcji z obrotu giełdowego Spółka może również podlegać sankcjom administracyjnym lub karom za niewypełnienie pewnych wymogów ustawowych

Spółka może być narażona na szereg sankcji administracyjnych w wypadku niedopełnienia ustawowych obowiązków określonych w art. 96 i art. 97 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Jeżeli Spółka naruszy nałożone na nią obowiązki, zwłaszcza związane z publikacją Prospektu lub ujawnianiem informacji poufnych, jak również publikacją raportów bieżących i okresowych, lub naruszy postanowienia dotyczące sposobu przeprowadzania oferty publicznej, w tym postanowienia Rozporządzenia o Prospekcie, KNF może tymczasowo lub trwale wycofać Akcje Oferowane z obrotu na rynku regulowanym lub nałożyć karę w wysokości do 1.000.000 PLN, bądź zastosować obie sankcje łącznie.

Jeżeli zostanie wydana decyzja stwierdzająca naruszenie przez Spółkę ciążących na niej obowiązków, KNF może dodatkowo zobowiązać Spółkę do niezwłocznej publikacji informacji o zaistnieniu takiego naruszenia w dwóch ogólnokrajowych dziennikach, lub przekazania takiej informacji opinii publicznej w inny sposób. KNF może również opublikować treść decyzji stwierdzającej naruszenie obowiązków przez Spółkę. Nie można zagwarantować, że taka sytuacja nie wystąpi w odniesieniu do Akcji Oferowanych.

3. CELE OFERTY I SPOSÓB WYKORZYSTANIA WPŁYWÓW Z EMISJI

3.1 Cele Oferty Publicznej

Celem Oferty Publicznej jest: (i) pozyskanie środków na spłatę części zadłużenia przez Grupę, (ii) pozyskanie środków na częściowe sfinansowanie potencjalnych przejęć innych papierni oraz (iii) sprzedaż części akcji Emitenta przez Wprowadzającego, tj. spółkę Arctic Paper AB. Wpływy z emisji Akcji Nowej Emisji zostaną wykorzystane przez Spółkę zgodnie z poniżej zamieszczonym opisem. Wpływy ze sprzedaży Akcji Sprzedawanych otrzyma Wprowadzający, tj. spółka Arctic Paper AB. Spółka poniesie, między innymi, koszty związane z przygotowaniem i drukiem Prospektu Emisyjnego, koszty doradców, opłaty administracyjne związane z Ofertą Publiczną, koszty promocji Oferty Publicznej oraz prowizje z tytułu subemisji i oferowania Akcji Nowej Emisji, w kwocie wskazanej poniżej. Prowizje z tytułu subemisji i oferowania istniejących Akcji Sprzedawanych obciążą Wprowadzającego.

3.2 Wpływy z emisji Akcji Nowej Emisji

Wpływy brutto z emisji Akcji Nowej Emisji wyniosą 153,9 mln zł. Szacujemy, że łączne koszty Oferty poniesione przez Spółkę, na które złożą się m.in. prowizje i opłaty z tytułu subemisji oraz wydatki związane z Ofertą i wprowadzeniem do notowań na GPW wyniosą około 10,2 mln zł, tj. 1,26 zł na jedną Akcję Nowej Emisji. Koszty Oferty Publicznej zostaną poniesione przez Emitenta. Prowizje z tytułu subemisji i oferowania Akcji Serii B poniesie Wprowadzający.

Wpływy z emisji Akcji Nowej Emisji zostaną w pierwszej kolejności wykorzystane (w części wynoszącej około 122,0 mln zł) na spłatę kredytu pomostowego w kwocie 300 mln SEK, udzielonego przez Bank Polska Kasa Opieki S.A. (patrz Rozdział 13.16(a) (Umowa kredytowa z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. w sprawie restrukturyzacji zobowiązań finansowych Grupy). Spłata kredytu nastąpi niezwłocznie po zakończeniu Oferty Publicznej i postawieniu środków z emisji Akcji Nowej Emisji do dyspozycji Spółki. Kredyt pomostowy udzielony przez Bank Polska Kasa Opieki S.A. jest kredytem terminowym, który ma zostać spłacony w ratach do końca 2012 roku. Jednakże, zgodnie z umową kredytu, w przypadku przeprowadzenia oferty publicznej Spółka zobowiązana jest wykorzystać w pierwszej kolejności wpływy z takiej oferty na wcześniejszą spłatę kredytu. W przypadku gdy wpływy z emisji Akcji Nowej Emisji będą niewystarczające na spłatę całości kredytu pomostowego, zostanie on spłacony tylko w części, a pozostałe saldo kredytu będzie spłacane ze środków własnych do końca 2012 r.

Pozostała część wynosząca 21,7 mln zł zostanie wykorzystana na częściowe sfinansowanie potencjalnego przejęcia w branży. W szczególności jednym z podmiotów, którego przejęcie rozważamy, jest papiernia produkująca papier powlekany z siedzibą w Grycksbo (Szwecja). Jest to papiernia niezintegrowana o mocach produkcyjnych na poziomie 265.000 ton rocznie („Grycksbo"). W dniu 4 września 2008 roku Arctic Paper S.A. zawarł z głównymi udziałowcami Grycksbo umowę nabycia Grycksbo. Zgodnie z umową transakcja miała zostać zrealizowana w momencie oferty publicznej akcji Arctic Paper S.A przed końcem marca 2009 roku. W wyznaczonym terminie nie miała miejsca oferta publiczna akcji Arctic Paper S.A., w związku z czym umowa wygasła. Spółka zamierza kontynuować w przyszłości rozmowy na temat przejęcia Grycksbo, jednakże na chwilę obecną żadne wiążące umowy ani porozumienia takie jak listy intencyjne czy protokoły uzgodnień w tym zakresie nie zostały zawarte i Zarząd nie jest w stanie zagwarantować, czy to przejęcie zostanie zrealizowane. Oprócz papierni w Grycksbo Zarząd rozważa również inne możliwości potencjalnych przejęć, jednak do Daty Prospektu nie zostały zawarte również żadne wiążące umowy ani inne porozumienia w zakresie potencjalnego przejęcia innych podmiotów w branży.

Zarząd nie jest w stanie określić terminu, w jakim zostanie sfinalizowane potencjalne przejęcie. Ponadto spodziewamy się, iż łączna cena przejęcia może istotnie przewyższać kwotę, jaką zamierzamy pozyskać na ten cel z Oferty Publicznej. Pozostała część ceny takiego przejęcia może być sfinansowana z następujących źródeł: (i) z emisji akcji Spółki, w tym w szczególności z emisji akcji skierowanej do akcjonariuszy przejmowanego podmiotu, (ii) ze środków własnych Spółki lub

(iii) z kredytu bankowego (uważamy, iż w przypadku spłaty całości ww. kredytu pomostowego z wpływów z Oferty Publicznej Spółka będzie dysponowała zdolnością kredytową umożliwiającą jej zaciągnięcie nowego kredytu na przejęcie).

Do czasu wydatkowania wszystkich środków uzyskanych w ramach Oferty Publicznej na ww. cele Spółka może przejściowo lokować te środki w instrumenty finansowe o charakterze dłużnym lub też wykorzystać je do zmniejszenia zadłużenia krótkoterminowego.

Spółka zastrzega również możliwość zmiany przeznaczenia wpływów z emisji Akcji Nowej Emisji w sytuacji, gdy realizacja zamierzonych celów inwestycyjnych okazałaby się niemożliwa bądź wystąpiłyby czynniki powodujące, iż ich realizacja mogłaby mieć negatywny wpływ na wyniki działalności operacyjnej bądź sytuację finansową Spółki lub Grupy. Zmiana przeznaczenia wpływów z emisji Akcji Nowej Emisji może również nastąpić w przypadku, gdy ze względu na wystąpienie faktów, które na dzień dzisiejszy nie są Spółce znane lub których Spółka nie jest w stanie przewidzieć, wykorzystanie wpływów z emisji na cele opisane powyżej byłoby mniej korzystne niż wykorzystanie ich na inne cele.

Spółka na Datę Prospektu nie jest w stanie podać bardziej szczegółowych informacji na temat wykorzystania środków z emisji Akcji Nowej Emisji. Zmiany przeznaczenia tychże środków zostaną podane do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu bądź w formie raportu bieżącego, zgodnie z właściwymi przepisami polskiego prawa.

4. ROZWODNIENIE

Na Datę Prospektu jedynym akcjonariuszem Spółki jest Arctic Paper AB:

Akcjonariusz	**Liczba akcji**	**% udział w strukturze akcjonariatu**	**% udział w liczbie głosów**
Arctic Paper AB	44.303.500	100%	100%

Po zakończeniu Oferty Publicznej i przy założeniu, że wszystkie Akcje Oferowane zostaną przydzielone inwestorom, struktura akcjonariatu Spółki przedstawiać się będzie następująco:

Akcjonariusz	**Liczba akcji**	**% udział w strukturze akcjonariatu**	**% udział w liczbie głosów**
Arctic Paper AB	41.553.500	79,3%	79,3%
Nowi akcjonariusze	10.850.000	20,7%	20,7%
Łącznie	52.403.500	100,0%	100,0%

	Przed emisją	**Pro forma po emisji**
Wartość księgowa (w tys. PLN)	452.961	596.634*
Liczba akcji w sztukach	44.303.500	52.403.500**
Wartość księgowa na jedną akcję (w PLN)	10,22	11,39

* *Wartość księgowa pro forma obliczona jako suma wartości księgowej Grupy na dzień 30 czerwca 2009 r. wg Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego za okres 6 miesięcy zakończonego dnia 30 czerwca 2009 roku powiększona o wartość szacowanych wpływów netto z emisji Akcji Serii C*

** *Liczba akcji obliczona jako suma obecnej liczby akcji Spółki oraz Akcji Serii C.*

Źródło: Emitent

W przypadku gdy emisja nowych Akcji Serii C dojdzie do skutku w pełnej wysokości, zaś w Ofercie nie zostanie sprzedana ani jedna istniejąca Akcja Serii B, struktura akcjonariatu Spółki przedstawiać się będzie następująco:

Akcjonariusz	**Liczba akcji**	**% udział w strukturze akcjonariatu**	**% udział w liczbie głosów**
Arctic Paper AB	44.303.500	84,5%	84,5%
Nowi akcjonariusze	8.100.000	15,5%	15,5%
Łącznie	52.403.500	100,0%	100,0%

4.1 Zamiary znacznych akcjonariuszy i członków organów zarządzających, nadzorczych lub administracyjnych Emitenta co do uczestnictwa w Ofercie

Podmiot	Zamiar złożenia zapisów na Akcje Oferowane	Zamiar objęcia ponad 5% akcji oferowanych w ramach przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane
Główni akcjonariusze		
Arctic Paper AB	Nie	Nie
Członkowie Zarządu		
Michał Piotr Jarczyński Kent Bjarne Björk Hans Olof Karlander Michał Jan Bartkowiak	Tak Tak Tak Tak	Nie Nie Nie Nie
Członkowie Rady Nadzorczej		
Rolf Olof Grundberg Thomas Onstad Fredrik Lars Plyhr Rune Roger Ingvarsson Wiktorian Zbigniew Tarnawski	Tak Nie Nie Nie Nie	Nie Nie Nie Nie Nie
Osoby zarządzające wyższego szczebla (inne niż wskazane powyżej)		
Brak	–	–

5. POLITYKA DYWIDENDY

5.1 Zasady polityki naszej Spółki dotyczącej wypłaty dywidendy oraz wszelkie ograniczenia w tym zakresie

Począwszy od roku 2010 (w stosunku do dywidendy za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 r.), Zarząd Spółki zamierza rekomendować corocznie Walnemu Zgromadzeniu wypłatę dywidendy w wysokości od 25% do 50% skonsolidowanego zysku netto Grupy za dany rok obrotowy, z wyłączeniem sytuacji, w której Spółka będzie miała istotne potrzeby inwestycyjne.

Umowa kredytowa z dnia 23 października 2008 r. zawarta z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. przewiduje pewne ograniczenia w wypłacie dywidendy przez Emitenta, w szczególności Emitent nie wypłaci dywidendy ani nie dokona żadnych innych wypłat z tytułu akcji, jeśli wystąpi i trwa przypadek naruszenia umowy kredytowej lub dokonanie płatności spowodowałoby wystąpienie przypadku naruszenia umowy kredytowej (patrz opis umowy kredytowej w Rozdziale 13.16(a)).

Stosownie do art. 395 § 2 pkt 2 KSH, organem właściwym do podejmowania decyzji o podziale zysku i wypłacie dywidendy jest Walne Zgromadzenie. Walne Zgromadzenie podejmuje uchwałę, czy i jaką część zysku wykazanego w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Spółki, zbadanym przez biegłego rewidenta, przeznaczyć na wypłatę dywidendy. Zgodnie z art. 395 § 1 KSH, zwyczajne Walne Zgromadzenie powinno odbyć się w ciągu sześciu miesięcy po upływie roku obrotowego, co w przypadku Emitenta musi nastąpić do 30 czerwca.

Zgodnie z art. 348 § 1 KSH, kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego: (i) o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz (ii) o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy. Kwotę tę należy pomniejszyć o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z ustawą lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe.

Osobami, którym przysługuje prawo do dywidendy, są osoby, posiadające akcje Emitenta w dniu dywidendy, określonym w uchwale Walnego Zgromadzenia Spółki.

Warunki odbioru dywidendy przez akcjonariuszy będą odpowiadać zasadom przyjętym dla spółek publicznych. Stosownie do art. 348 § 3 KSH, w przypadku podjęcia uchwały o wypłacie dywidendy uchwała powinna wskazywać datę ustalenia prawa do dywidendy (dzień dywidendy) oraz termin wypłaty dywidendy. Z zastrzeżeniem postanowień Regulaminu KDPW dzień dywidendy może być wyznaczony w okresie kolejnych trzech miesięcy od podjęcia takiej uchwały.

Zgodnie z art. 21.3 Statutu Zarząd Emitenta jest upoważniony do wypłaty akcjonariuszom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego. Decyzja o wypłacie zaliczki wymaga zgody Walnego Zgromadzenia.

Zgodnie z § 9 Rozdziału XIII Oddział 3 Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego, Emitent jest obowiązany bezzwłocznie zawiadomić GPW o podjęciu uchwały o przeznaczeniu zysku na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy, wysokości dywidendy, dniu ustalenia prawa do dywidendy oraz dniu wypłaty dywidendy.

Ponadto § 91 Szczegółowych Zasad Działania KDPW nakłada na Emitenta obowiązek poinformowania KDPW o wysokości dywidendy, dniu ustalenia prawa do dywidendy (określonym w przepisach KSH jako „dzień dywidendy") oraz terminie wypłaty dywidendy. Zgodnie z § 91 ust. 2 Szczegółowych Zasad Działania KDPW, dzień wypłaty dywidendy może przypadać najwcześniej dziesiątego dnia po dniu ustalenia prawa do dywidendy. Wypłata dywidendy następuje za pośrednictwem systemu depozytowego KDPW. KDPW przekazuje środki z tytułu dywidendy na rachunki uczestników KDPW, którzy następnie przekazują otrzymane środki pieniężne na rachunki gotówkowe akcjonariuszy prowadzone przez poszczególne domy maklerskie.

Roszczenie o wypłatę dywidendy przysługuje akcjonariuszowi w terminie dziesięciu lat, począwszy od dnia podjęcia przez Walne Zgromadzenie uchwały o przeznaczeniu całości lub części zysku Spółki do wypłaty akcjonariuszom. Po upływie tego terminu roszczenie o wypłatę dywidendy nie wygasa, natomiast przedawnia się przekształcając się w tzw. zobowiązanie niezupełne (naturalne).

Z zastrzeżeniem bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa, polityka Spółki odnosząca się do wypłaty dywidendy podlegać będzie okresowej weryfikacji, a jakiekolwiek przyszłe decyzje co do podziału zysku i przeznaczenia go w całości lub w części na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy będą zależały od uchwał Walnego Zgromadzenia.

Dalsze informacje dotyczące prawa do dywidendy zostały zamieszczone w Rozdziale 19.6(a).

5.2 Wartość dywidendy na akcję za każdy rok obrotowy okresu objętego historycznymi informacjami finansowymi

Zważywszy, że pierwszym rokiem obrotowym Spółki był rok 2008, po raz pierwszy Walne Zgromadzenie Spółki będzie mogło podjąć uchwałę o podziale zysku i ewentualnym przeznaczeniu go w całości lub części na wypłatę dywindendy dopiero w roku 2009. Wysokość zysków Emitenta jako spółki holdingowej będzie uzależniona od wysokości dywidend uzyskanych od jego spółek zależnych. W konsekwencji wartość dywidendy z tytułu Akcji Oferowanych będzie uzależniona od przyjętej polityki dywidendy z uwzględnieniem wielkości przychodów emitenta z tytułu dywidend od spółek zależnych.

5.3 Opodatkowanie otrzymanej dywidendy

Zgodnie z art. 22 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, co do zasady dywidendy wypłacane przez spółki mające siedzibę lub zarząd na terytorium Polski (w tym Kostrzyn) podlegają 19-procentowemu podatkowi. Zwolnione z tego podatku są dywidendy, jeżeli otrzymującym jest m.in. spółka będąca polskim rezydentem podatkowym (w tym Spółka), która posiada przez nieprzerwany okres przynajmniej dwóch lat nie mniej niż 15% (10% od 1 stycznia 2009) udziałów/akcji w kapitale zakładowym spółki wypłacającej dywidendę. Zwolnienie to stosuje się również, jeżeli okres dwóch lat nieprzerwanego posiadania udziałów/akcji upływa po dniu uzyskania dywidendy. Jednakże, w przypadku niedotrzymania powyższego warunku po wcześniejszej wypłacie dywidendy i zastosowaniu zwolnienia, otrzymujący dywidendę (tutaj: Spółka) byłby zobowiązany do zapłaty podatku wraz z odsetkami za zwłokę.

Powyższe przepisy zostały wprowadzone do polskiej Ustawy o Podatku Dochodowym od osób prawnych w oparciu o dyrektywę w sprawie wspólnego systemu opodatkowania stosowanego w przypadku spółek dominujących i spółek zależnych w Państwach Członkowskich. Zatem analogiczne zwolnienie wypłacanych dywidend z podatku powinno obowiązywać w innych państwach członkowskich Unii Europejskiej, w której Emitent ma podmioty zależne. Przynajmniej w niektórych z tych państw niedochowanie warunku posiadania określonej ilości udziałów (akcji) w kapitale zakładowym tych spółek przez Spółkę w nieprzerwanym okresie 2 lat może skutkować obciążeniem płatności podatkiem.

Zgodnie z art. 20 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, dywidendy otrzymane przez Spółkę od spółek zależnych mających siedzibę na terytorium innego niż Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej lub innego państwa należącego do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, powinny być zwolnione od podatku dochodowego od osób prawnych w Polsce, przy spełnieniu warunku dotyczącego posiadania udziałów/akcji opisanego w niniejszym punkcie.

6. KAPITALIZACJA I ZADŁUŻENIE

6.1 Oświadczenie o kapitale obrotowym

Na Datę Prospektu Grupa dysponuje odpowiednim i wystarczającym poziomem kapitału obrotowego, w wysokości zapewniającej pokrycie bieżących zobowiązań i potrzeb operacyjnych w okresie kolejnych dwunastu miesięcy po Dacie Prospektu.

6.2 Zasoby kapitałowe

Na Datę Prospektu nasza Spółka jest w posiadaniu odpowiednich zasobów kapitałowych pozwalających na finansowanie bieżącej działalności operacyjnej. Nie możemy jednak wykluczyć, że w związku z planowanym rozwojem działalności, zarówno na rynku polskim, jak i rynkach innych państw, może zaistnieć potrzeba wykorzystania dodatkowego finansowania dłużnego.

Finansowe zasoby kapitałowe o ograniczonej możliwości wykorzystania przez Spółkę zostały opisane w Rozdziale 6.4 (Opis zadłużenia warunkowego i pośredniego).

Rzeczowe zasoby kapitałowe o ograniczonej możliwości wykorzystania przez Spółkę zostały opisane w Rozdziale 13 (Opis naszej działalności).

6.3 Kapitalizacja i zadłużenie

Oświadczamy, że od dnia ostatnich opublikowanych sprawozdań finansowych tj. 30 czerwca 2009 r. do Daty Prospektu nie zaszła żadna istotna zmiana związana z zadłużeniem i wysokością kapitałów własnych w naszej Spółce.

	Na dzień 30 czerwca 2009 r.
	(w tys. zł)
Zadłużenie krótkoterminowe z tytułu kredytów, pożyczek, leasingu i factoringu	44 915
- gwarantowane	0
- zabezpieczone, w tym:	44 915
Kredyty	35 259
- niegwarantowane / niezabezpieczone	0
Zadłużenie długoterminowe z tytułu kredytów, pożyczek i leasingu (z wyłączeniem bieżącej części zadłużenia długoterminowego)	341 400
- gwarantowane, w tym:	0
- zabezpieczone, w tym:	341 400
Kredyty	327 685
- niegwarantowane / niezabezpieczone	0
Kapitał własny	
Kapitał zakładowy	443 035
Kapitał zapasowy	0
Kapitał z aktualizacji wyceny	0
Pozostałe kapitały rezerwowe	26 734
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-86 339
Zysk (strata) netto	69 306
Ogółem	452 736
A. Środki pieniężne	97 728
B. Środki pieniężne na lokatach	0
C. Papiery wartościowe przeznaczone do obrotu	0
D. Płynność (A) + (B) + (C)	97 728
E. Bieżące należności finansowe	0
F. Krótkoterminowe zadłużenie w bankach	0

G. Bieżąca część zadłużenia długoterminowego	35 259
H. Inne krótkoterminowe zadłużenie finansowe	9 656
I. Krótkoterminowe zadłużenie finansowe (F) + (G) + (H)	44 915
J. Krótkoterminowe zadłużenie finansowe netto (I) – (E) – (D)	-52 813
K. Długoterminowe kredyty i pożyczki bankowe	327 685
L. Wyemitowane obligacje	0
M. Inne długoterminowe kredyty i pożyczki bankowe	13 715
N. Długoterminowe zadłużenie finansowe netto (K) + (L) + (M)	341 400
O. Zadłużenie finansowe netto (J) + (N)	288 587

Aktywa stanowiące zabezpieczenie zadłużenia krótko i długoterminowego z tytułu kredytów przedstawionego w powyższej tabeli opisane są w Rozdziale 13 (Opis naszej działalności), w podpunkcie 13.16 (Istotne umowy w normalnym toku działalności), w części dotyczącej opisu Umowy kredytowej z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. w sprawie restrukturyzacji zobowiązań finansowych Grupy. Pozostałe zadłużenie krótko i długoterminowe przedstawione w powyższej tabeli jako zadłużenie zabezpieczone obejmuje zadłużenie z tytułu umów leasingu i factoringu zabezpieczone za pomocą weksli i cesji należności.

6.4 Opis zadłużenia warunkowego i pośredniego

Na dzień 30 czerwca 2009 r. Grupa nie posiadała zadłużenia pośredniego. W tabeli poniżej zaprezentowaliśmy zobowiązania warunkowe naszej Grupy na dzień 30 czerwca 2009 roku.

Poręczenie wekslowe udzielone przez Grupę do wartości umowy kredytowej i leasingowej na rzecz Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej	20 352 tys. PLN
Poręczenie wekslowe na rzecz Bankowego Funduszu Leasingowego	6 032 tys. PLN
Poręczenie wekslowe na rzecz Siemens Finanse	819 tys. PLN
Poręczenie wekslowe na rzecz Bankowego Leasingu	9 848 tys. PLN
Gwarancja wekslowa na rzecz Bankowego Funduszu Leasingowego (EC)	15 023 tys. PLN
Zobowiązanie warunkowe z tytułu gwarancji wobec FPG na rzecz towarzystwa wzajemnych ubezpieczeń na życie PRI	440 tys. SEK
Gwarancja bankowa na rzecz Skatteverket Ludvika	66 tys. SEK

Dodatkowo, na dzień 30 czerwca 2009 roku nasza Grupa posiada zobowiązania warunkowe wynikające z prowadzenia działalności w Specjalnej Strefie Ekonomicznej oraz rozliczeń podatkowych Arctic Paper Danmark A/S, co zostało opisane w Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2009 roku w nocie 24.

Oświadczamy, że od dnia ostatnich opublikowanych sprawozdań finansowych tj. 30 czerwca 2009 r. do Daty Prospektu nie zaszła żadna istotna zmiana związana z wysokością zadłużenia pośredniego i warunkowego w naszej Spółce.

6.5 Potrzeby kredytowe

Zarząd oświadcza, że kapitał własny posiadany przez Spółkę na Datę Prospektu jest wystarczający dla celów i skali prowadzonej działalności gospodarczej, a Spółka i podmioty Grupy posiadają zdolność do regulowania zobowiązań w terminach wynikających z zawartych umów.

6.6 Finansowanie istotnych inwestycji

Spółka zamierza finansować inwestycje, co do których na Datę Prospektu zostały podjęte przez Zarząd wiążące zobowiązania, ze środków własnych oraz przyznanych Spółce dotacji. Szczegółowe informacje na temat źródeł finansowania inwestycji zostały przedstawione w Rozdziale 13.5 (Inwestycje).

7. PREZENTACJA INFORMACJI FINANSOWYCH I INNYCH

Niniejszy Prospekt zawiera (i) Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe za lata zakończone 31 grudnia 2008, 31 grudnia 2007 i 31 grudnia 2006 r., sporządzone zgodnie z MSSF i zbadane przez biegłych rewidentów działających w imieniu Ernst & Young Audit Sp. z o.o., oraz (ii) Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2009 r., sporządzone zgodnie z MSSF, wraz z raportem niezależnego biegłego rewidenta działającego w imieniu Ernst & Young Audit Sp. z o.o. z przeglądu w ograniczonym zakresie. Podkreślamy, że niniejsza prezentacja informacji finansowych i innych powinna być analizowana łącznie ze Skonsolidowanymi Historycznymi Informacjami Finansowymi oraz Śródrocznymi Skróconymi Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi, zamieszczonymi w Rozdziale 25 (Sprawozdania Finansowe) niniejszego Prospektu.

Emitent został utworzony jako spółka holdingowa dla wybranych spółek zależnych, które do czasu nabycia ich udziałów/akcji przez Emitenta były kontrolowane przez Arctic Paper AB, bezpośredni podmiot dominujący Emitenta. Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe Emitenta zawarte w niniejszym Prospekcie zostały sporządzone poprzez konsolidację informacji finansowych poszczególnych podmiotów, które na dzień 31 grudnia 2008 r. były kontrolowane przez Emitenta, a uprzednio były kontrolowane przez Arctic Paper AB. Z tego powodu Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe przedstawiają skonsolidowaną sytuację finansową i wyniki działalności operacyjnej Grupy, jak gdyby Emitent i pozostałe spółki z Grupy, które na dzień 31 grudnia 2008 r. były kontrolowane przez Emitenta, wchodziły w skład obecnej struktury holdingowej od 1 stycznia 2006 r. Dalsze informacje na temat sporządzania Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych zawartych w niniejszym Prospekcie są dostępne w Nocie 20 dodatkowych not objaśniających (Połączenia jednostek gospodarczych i nabycia udziałów mniejszości) do Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych za lata zakończone 31 grudnia 2008, 31 grudnia 2007 i 31 grudnia 2006 r.

Niniejszy Prospekt zawiera również Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma sporządzone zgodnie z MSSF, dotyczące nabycia Mochenwangen przez Grupę (sfinalizowanego w listopadzie 2008 r.), do których niezależny biegły rewident wystawił raport o skonsolidowanych informacjach finansowych pro forma. Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały przedstawione tylko dla celów ilustracyjnych i powinny być odczytywane tylko łącznie ze Skonsolidowanymi Historycznymi Informacjami Finansowymi za lata zakończone 31 grudnia 2008, 31 grudnia 2007 i 31 grudnia 2006 r. Ze względu na ich charakter Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma przedstawiają jedynie hipotetyczną sytuację, a zatem nie odzwierciedlają bieżącej sytuacji finansowej Grupy ani jej bieżących wyników działalności operacyjnej. Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma nie przedstawiają faktycznych wyników Grupy, jakie Grupa osiągnęłaby, gdyby nabycie Mochenwangen nastąpiło w dniu 1 stycznia 2008 r. Ponadto Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma nie są wyznacznikiem przyszłych wyników lub sytuacji finansowej Grupy.

Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe zostały sporządzone zgodnie z MSSF i zbadane przez biegłych rewidentów działających w imieniu Ernst & Young Audit Sp. z o.o.: pana Daniela Szlachciaka, biegłego rewidenta, nr ewidencyjny 90112 oraz pana Andrzeja Kowala, biegłego rewidenta, nr ewidencyjny 90032.

Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe zostało sporządzone zgodnie z MSSF i poddane przeglądowi w ograniczonym zakresie przez biegłych rewidentów działających w imieniu Ernst & Young Audit Sp. z o.o.: pana Daniela Szlachciaka, biegłego rewidenta, nr ewidencyjny 90112 oraz pana Andrzeja Kowala, biegłego rewidenta, nr ewidencyjny 90032.

Do Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma sporządzonych zgodnie z MSSF niezależni biegli rewidenci działający w imieniu Ernst & Young Audit Sp. z o.o.: pan Daniel Szlachciak, biegły rewident, nr ewidencyjny 90112 oraz pan Andrzej Kowal, biegły rewident, nr ewidencyjny 90032, wystawili raport o skonsolidowanych informacjach finansowych pro forma.

Walutą, w jakiej wyrażone są Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe, Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe oraz Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zawarte w niniejszym Prospekcie, jest polski złoty (PLN).

Pewne liczby zawarte w niniejszym Prospekcie zostały zaokrąglone. Z tego względu liczby w tej samej kategorii zawarte w różnych tabelach mogą się od siebie nieznacznie różnić, liczby opisujące lub określające te same pozycje w różnych częściach niniejszego dokumentu mogą się od siebie różnić, a liczby stanowiące sumy w pewnych tabelach mogą nie być równe wynikowi dodania poprzedzających je liczb. Podobnie, zmiany wyrażone w procentach mogą nie być dokładne, ponieważ mogą być oparte na zaokrąglonych liczbach.

8. WYBRANE SKONSOLIDOWANE HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE I OPERACYJNE

Poniższe wybrane informacje finansowe powinny być analizowane łącznie ze Skonsolidowanymi Historycznymi Informacjami Finansowymi i Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniem Finansowym. Przedstawione poniżej rachunki zysków i strat, bilanse i rachunki przepływów pieniężnych powinny być analizowane łącznie z zasadami (polityką) rachunkowości oraz dodatkowymi notami objaśniającymi i opiniami do Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych i Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego, które stanowią ich integralną część.

Przedstawione poniżej rachunki zysków i strat, bilanse i rachunki przepływów pieniężnych powinny być analizowane łącznie z zasadami (polityką) rachunkowości oraz dodatkowymi notami objaśniającymi i opiniami do Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych, jak również łącznie z zasadami (polityką) rachunkowości oraz dodatkowymi notami objaśniającymi i raportem z przeglądu do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego, które stanowią ich integralną część.

Grupa nie zamieściła w Prospekcie ani nie podała do publicznej wiadomości lub w inny sposób prognoz swoich wyników finansowych.

	Rok zakończony 31 grudnia 2008 r.	**Rok zakończony 31 grudnia 2007 r.**	**Rok zakończony 31 grudnia 2006 r.**
		(w tys. PLN)	
Działalność kontynuowana			
Przychody ze sprzedaży papieru	1 260 937	1 231 561	1 213 774
Przychody ze sprzedaży usług	8 614	8 330	10 812
Przychody ze sprzedaży	**1 269 551**	**1 239 891**	**1 224 586**
Koszt sprzedanych towarów i usług	-1 016 475	-978 463	-1 022 962
Zysk/(strata) ze sprzedaży	**253 076**	**261 428**	**201 624**
Pozostałe przychody operacyjne	70 100	54 951	32 182
Koszty sprzedaży	-175 759	-180 140	-189 027
Koszty ogólnego zarządu	-45 321	-34 685	-34 331
Pozostałe koszty operacyjne	-35 856	-47 117	-14 825
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	**66 240**	**54 437**	**-4 377**
Przychody finansowe	2 227	3 396	1 802
Koszty finansowe	-13 536	-8 282	-4 949
Zysk/(strata) brutto	**54 931**	**49 551**	**-7 524**
Podatek dochodowy	-4 620	7 653	1 583
Zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej	**50 311**	**57 204**	**-5 941**
Działalność zaniechana			
Zysk/(strata) za rok obrotowy z działalności zaniechanej	-	-	-
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	**50 311**	**57 204**	**-5 941**
Przypadający:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej	50 311	57 204	-5 941
Akcjonariuszom mniejszościowym	-	-	-
	50 311	**57 204**	**-5 941**
Zysk/(strata) na jedną akcję:			
– podstawowy z zysku za rok obrotowy przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	0,11	0,13	-0,01
– podstawowy z zysku z działalności kontynuowanej za rok obrotowy przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	0,11	0,13	-0,01

	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 r.	**Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008 r.**
	(w tys. PLN)	
Działalność kontynuowana		
Przychody ze sprzedaży papieru	920 079	626 195
Przychody ze sprzedaży usług	2 027	3 736
Przychody ze sprzedaży	**922 106**	**629 931**
Koszt sprzedanych towarów i usług	-683 743	-506 131
Zysk/(strata) ze sprzedaży	**238 363**	**123 800**
Pozostałe przychody operacyjne	18 860	19 273
Koszty sprzedaży	-115 331	-85 871
Koszty ogólnego zarządu	-25 913	-16 261
Pozostałe koszty operacyjne	-16 758	-17 868
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	**99 221**	**23 073**
Przychody finansowe	2 740	816
Koszty finansowe	-12 793	-4 460
Zysk/(strata) brutto	**89 168**	**19 429**
Podatek dochodowy	-19 862	795
Zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej	**69 306**	**20 224**
Działalność zaniechana		
Zysk/(strata) za rok obrotowy z działalności zaniechanej	-	-
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	**69 306**	**20 224**
Przypadający:		
Akcjonariuszom jednostki dominującej	69 306	20 224
Akcjonariuszom mniejszościowym	-	-
Zysk/(strata) na jedną akcję:		
– podstawowy z zysku za rok obrotowy przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	1,56	0,46
– podstawowy z zysku z działalności kontynuowanej za rok obrotowy przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	1,56	0,46

	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2008 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2007 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2006 r.
		(w tys. PLN)		
AKTYWA				
Aktywa trwałe				
Rzeczowe aktywa trwałe	559 829	508 544	426 926	420 314
Nieruchomości inwestycyjne	12 159	12 159	12 159	13 624
Wartości niematerialne	48 894	49 279	9 319	10 645
Inne aktywa finansowe	905	762	366	376
Inne aktywa niefinansowe	3 599	966	736	831
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	2 909	3 122	2 526	56
	628 295	**574 832**	**452 032**	**445 846**
Aktywa obrotowe				
Zapasy	179 625	205 673	138 615	143 716
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	282 754	266 321	242 077	247 367
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	2 807	2 635	2 952	4 436
Inne aktywa niefinansowe	9 281	6 758	1 003	10 900
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	97 728	64 491	36 463	33 971
	572 195	**545 878**	**421 110**	**440 390**
SUMA AKTYWÓW	**1 200 490**	**1 120 710**	**873 142**	**886 236**
KAPITAŁ WŁASNY				
Kapitał własny (przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej)				
Kapitał podstawowy	443 035	443 035	-	-
Podatek odroczony odnoszony bezpośrednio na kapitał	9 876	9 876	10 654	-
Różnice kursowe z przeliczenia	16 858	8 188	-	-
Zyski zatrzymane/Niepokryte straty	-17 033	-86 339	-	-
Kapitały akcjonariuszy mniejszościowych	**225**	**225**	**-**	**-**
Kapitał własny ogółem	**452 961**	**374 985**	**10 654**	**-**
Zobowiązania długoterminowe				
Oprocentowane kredyty i pożyczki	327 685	309 196	61 753	49 785
Rezerwy	21 885	20 173	13 768	14 336
Pozostałe zobowiązania finansowe	13 715	16 203	6 079	11 003
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	40 492	21 625	11 144	30 749
	403 777	**367 197**	**92 744**	**105 873**
Zobowiązania krótkoterminowe				
Oprocentowane kredyty i pożyczki	35 259	38 863	86 400	39 821
Rezerwy	6 042	10 089	1 244	1 472
Pozostałe zobowiązania finansowe	9 656	13 797	5 956	5 581
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	202 117	250 493	194 935	282 706
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	657	1 767	157	304
Rozliczenia międzyokresowe	90 021	63 519	37 752	24 446
	343 752	**378 528**	**326 444**	**354 330**
Zobowiązania razem	**747 529**	**745 725**	**419 188**	**460 203**
SUMA PASYWÓW	**1 200 490**	**1 120 710**	**429 842**	**460 203**
AKTYWA NETTO PRZYPADAJĄCE WŁAŚCICIELOM		**-**	**443 300**	**426 033**

	Rok zakończony 31 grudnia 2008 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2007 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2006 r.
		(w tys. PLN)	
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej			
Zysk brutto	54 931	49 551	-7 524
Korekty o pozycje:			
Amortyzacja	56 157	53 558	56 664
Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	5 947	-8 028	177
Odsetki i dywidendy netto	13 928	5 934	3 041
Zyski/strata na działalności inwestycyjnej	-8 422	3 021	-1 236
Zmiana stanu należności	2 727	5 290	-30 424
Zmiana stanu zapasów	-26 720	5 101	-7 716
Zmiana stanu zobowiązań z wyjątkiem kredytów i pożyczek	21 082	-85 612	63 289
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-13 656	11 039	-10 942
Zmiana stanu rezerw	6 396	-796	759
Podatek dochodowy zapłacony	-6 476	-1 500	-4 233
Nadwyżka udziału nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia jednostek zależnych	-21 107	-	-
Odpis aktualizujący nieruchomości inwestycyjne	-	-	5 383
Pozostałe	220	-	-
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	**85 007**	**37 558**	**67 238**
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej			
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	3 240	2 407	15 652
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	-53 309	-84 161	-100 463
Transakcje pod wspólną kontrolą	-105 868	-	-
Nabycie jednostki zależnej, po potrąceniu przejętych środków pieniężnych	-60 574	-	-
Zaliczki na środki trwałe w budowie	-4 144	-1 504	-511
Inne wydatki inwestycyjne		- 64	-3
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	**-220 655**	**-83 322**	**-85 325**
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej			
Zmiana stanu kredytów w rachunku bieżącym	-16 914	13 860	-9 314
Wpływy z tytułu leasingu zwrotnego	21 863		
Spłata zobowiązań z tytułu leasingu finansowego	-7 203	-5 978	-1 644
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek/kredytów	348 028	86 235	80 100
Spłata pożyczek/kredytów	-156 890	-32 037	-78 922
Wypłaty dla właścicieli	-25 731	-19 887	-758
Odsetki zapłacone	-13 928	-5 934	-3 041
Dotacje rządowe	10 438	12 259	15 574
Pozostałe	885	-15	15 562
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	**160 548**	**48 503**	**17 557**
Zmiana stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	24 900	2 739	-530
Różnice kursowe netto	3 128	-247	-760
Środki pieniężne na początek okresu	**36 463**	**33 971**	**35 261**
Środki pieniężne na koniec okresu	**64 491**	**36 463**	**33 971**

	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 r.	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008 r.
	(w tys. PLN)	
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej		
Zysk brutto	89 168	19 429
Korekty o pozycje:		
Amortyzacja	31 781	27 218
Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	1 597	-2 292
Odsetki i dywidendy, netto	11 686	3 321
Zyski/strata na działalności inwestycyjnej	2 060	368
Zmiana stanu należności	-9 910	-11 056
Zmiana stanu zapasów	34 456	13 075
Zmiana stanu zobowiązań z wyjątkiem kredytów i pożyczek	-61 955	-27 114
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	24 560	-1 512
Zmiana stanu rezerw	-4 272	-511
Podatek dochodowy zapłacony	-2 790	-2 326
Pozostałe	9 451	-26
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	**125 832**	**18 574**
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej		
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	1 730	-
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	-81 034	-25 544
Inne wydatki inwestycyjne	6	-26
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	**-79 298**	**-25 570**
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej		
Zmiana stanu kredytów w rachunku bieżącym	-	12 475
Spłata zobowiązań z tytułu leasingu finansowego	-5 382	-2 923
Spłata innych zobowiązań finansowych	-1 566	-
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek/kredytów	33 871	30 960
Spłata pożyczek/kredytów	-31 960	-17 791
Wypłaty dla właścicieli	-	-25 727
Odsetki zapłacone	-11 686	-3 321
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	**-16 723**	**-6 327**
Zmiana stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	29 812	-13 323
Różnice kursowe netto	3 425	-1 588
Środki pieniężne na początek okresu	**64 491**	**36 463**
Środki pieniężne na koniec okresu	**97 728**	**21 552**

9. PRZEGLĄD INFORMACJI OPERACYJNYCH I FINANSOWYCH

Poniższy przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej został przygotowany na podstawie Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych i Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego. Poniższy przegląd i analizę należy czytać łącznie z zasadami (polityką) rachunkowości oraz dodatkowymi notami objaśniającymi i raportami z badania Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych i Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Poniższy przegląd zawiera także stwierdzenia dotyczące przyszłości. Nasze rzeczywiste wyniki mogą istotnie różnić się od tych, które są omawiane w takich stwierdzeniach dotyczących przyszłości. Czynniki, które mogą spowodować lub przyczynić się do takich różnic, obejmują, w szczególności te, które są omawiane poniżej lub w innych częściach niniejszego Prospektu, w tym w części „Zastrzeżenie" i w Rozdziale 2 (Czynniki ryzyka).

9.1 Przegląd działalności

Jesteśmy drugim co do wielkości, pod względem wolumenu produkcji, europejskim producentem objętościowego papieru książkowego (ang. *book bulky paper*)[2], oferującym, zdaniem Zarządu, najszerszy asortyment produktów w tym segmencie, oraz jednym z wiodących producentów graficznego papieru wysokogatunkowego w Europie. Klasyfikujemy produkowany przez nas niepowlekany papier drzewny jako papier wysokogatunkowy ze względu na jego przeznaczenie jako papier książkowy, choć zgodnie z praktyką branżową ten rodzaj papieru jest zasadniczo klasyfikowany jako papier do druku czasopism.

Produkujemy wiele rodzajów bezdrzewnego papieru niepowlekanego oraz drzewnego papieru niepowlekanego dla hurtowni papieru, drukarni oraz użytkowników końcowych z branży wydawców książek, czasopism oraz branży reklamowej. Nasza Grupa posiada trzy papiernie: w Kostrzynie nad Odrą (Polska), Munkedal (Szwecja) oraz Mochenwangen (Niemcy). Łączne zdolności produkcyjne trzech papierni wchodzących w skład Grupy wynoszą ok. 540.000 ton papieru rocznie, w tym:

- nasza papiernia w Kostrzynie nad Odrą (Polska) posiada moce produkcyjne na poziomie ok. 265.000 ton rocznie i produkuje głównie niepowlekany papier bezdrzewny do ogólnych zastosowań drukarskich, tj. druku książek, broszur, formularzy oraz do wyrobu kopert i innych wyrobów papierniczych,
- nasza papiernia w Munkedal (Szwecja) posiada moce produkcyjne na poziomie ok. 160.000 ton rocznie i produkuje głównie niepowlekany papier bezdrzewny stosowany przede wszystkim do druku książek oraz wysokiej jakości broszur,
- nasza papiernia w Mochenwangen (Niemcy) posiada moce produkcyjne na poziomie ok. 115.000 ton rocznie i produkuje głównie niepowlekany papier drzewny, stosowany przede wszystkim do druku książek i ulotek.

Całość celulozy będącej podstawowym surowcem do produkcji papieru nasze papiernie nabywają od zewnętrznych producentów, z wyjątkiem papierni w Mochenwangen, która jest częściowo zintegrowana i posiada własną celulozownię o mocach produkcyjnych ok. 50.000 ton celulozy mechanicznej rocznie. Łączne roczne zapotrzebowanie Mochenwangen na celulozę wynosi ok. 100.000 ton.

W skład naszej Grupy wchodzi Emitent i jego spółki zależne. Emitent został utworzony w kwietniu 2008 r. jako spółka holdingowa, której akcje mają być notowane na GPW, prowadząca działalność operacyjną poprzez swoje papiernie oraz Spółki Dystrybucyjne. Obecna struktura własnościowa Grupy ukształtowała się we wrześniu i październiku 2008 r., kiedy Emitent nabył papiernie w Kostrzynie nad Odrą i Munkedal (nabywając 100% akcji Kostrzyna i Munkedals) oraz Spółki Dystrybucyjne zajmujące się dystrybucją i sprzedażą papieru produkowanego przez Grupę na

[2] Źródło: *Poyry – Information on European design and book paper markets z marca 2007 roku.* Zdaniem Zarządu pozycja Grupy jako drugiego co do wielkości, pod względem wolumenu produkcji, europejskiego producenta objętościowego papieru książkowego jest aktualna.

terytorium Europy. Emitent nabył udziały i akcje tychże podmiotów od Arctic Paper AB, obecnie jedynego akcjonariusza Emitenta oraz Nemus Holding AB, podmiotu dominującego wobec Arctic Paper AB. W ramach ekspansji Grupa nabyła w listopadzie 2008 r. papiernię Mochenwangen.

Asortyment produktów Grupy obejmuje:

(a) niepowlekany papier graficzny bezdrzewny, a w szczególności:

(i) biały papier offsetowy (ang. *offset paper*), który produkujemy i dystrybuujemy przede wszystkim pod marką Amber, będący jednym z najbardziej wszechstronnych rodzajów papieru przeznaczony do różnorodnych zastosowań,

(ii) bezdrzewny książkowy papier objętościowy (ang. *woodfree bulky book paper*), który produkujemy pod marką Munken, stosowany przede wszystkim do druku książek,

(iii) wysokogatunkowy papier graficzny (ang. *high quality graphic paper*) o szczególnie gładkiej powierzchni, używany do druku różnorodnych materiałów reklamowych i marketingowych, który produkujemy pod marką Munken,

(b) niepowlekany papier drzewny, a w szczególności:

(i) drzewny książkowy papier objętościowy (ang. *wood containing bulky book paper*), który produkujemy i dystrybuujemy pod marką Pamo, wykorzystywany głównie do druku książek w miękkich okładkach (ang. *paperback*),

(ii) drzewny książkowy papier objętościowy (ang. *wood containing bulky book paper*), który produkujemy i dystrybuujemy pod marką Munken, stosowany przede wszystkim do druku książek,

(iii) drzewny papier offsetowy (ang. *wood containing offset paper*), który produkujemy i dystrybuujemy pod marką L-Print, stosowany przede wszystkim do druku broszur reklamowych, katalogów i książek telefonicznych.

Ponadto asortyment produktów Grupy obejmuje bezdrzewny papier powlekany wykorzystywany przede wszystkim do druku książek, czasopism, katalogów, map, spersonalizowanej korespondencji seryjnej (ang. *direct mail*), który nabywamy od zewnętrznych producentów i dystrybuujemy pod marką Arctic.

Uzupełnienie części produkcyjnej Grupy stanowią wchodzące w jej skład Spółki Dystrybucyjne zajmujące się dystrybucją i marketingiem produktów Grupy. Obecnie Grupa posiada 15 Spółek Dystrybucyjnych zapewniających jej dostęp do wszystkich rynków europejskich oraz, za pośrednictwem Arctic Paper East Sp. z o.o., do nowych rynków Azji Środkowej.

Dwanaście spośród Spółek Dystrybucyjnych zajmuje się wyłącznie sprzedażą naszych wyrobów. Trzy Spółki Dystrybucyjne – w Szwecji, Norwegii i Danii – prowadzą również działalność hartowniczą, oferując wyroby nasze, jak również innych producentów papieru.

9.2 Kluczowe czynniki wpływające na wynik działalności operacyjnej Spółki

Na działalność operacyjną Grupy historycznie wywierały i w przyszłości będą wywierać wpływ następujące kluczowe czynniki:

- czynniki makroekonomiczne i inne czynniki gospodarcze,
- ceny papieru wysokogatunkowego,
- ceny celulozy i energii, oraz
- wahania kursów walut.

Czynniki makroekonomiczne i inne czynniki gospodarcze

Uważamy, że na popyt na papier wysokogatunkowy znaczący wpływ wywiera szereg czynników makroekonomicznych i innych czynników gospodarczych, które mogą również wpłynąć na popyt na wyroby Grupy oraz nasz wynik działalności operacyjnej (proszę zapoznać się także z Rozdziałem 11.1 (Otoczenie rynkowe)). Czynniki te obejmują:

- wzrost PKB – historycznie globalne zużycie papieru wysokogatunkowego wykazywało tendencję wzrostową, odzwierciedlając wzrost nakładów na reklamę i poziom produkcji przemysłowej, które są skorelowane ze wzrostem PKB,
- dochód netto – jako miernik dochodów i zamożności populacji, dochód netto jest wskaźnikiem popytu na towary i usługi konsumpcyjne oraz skłonności do wydawania środków na edukację i inne potrzeby, takie jak czytanie książek, które wpływają na poziom zużycia papieru wysokogatunkowego,
- moce produkcyjne – historycznie producenci papieru wysokogatunkowego uzyskiwali relatywnie wysokie marże, co skłoniło ich do rozbudowy mocy produkcyjnych, na skutek czego europejska branża papieru wysokogatunkowego od ok. 15 lat charakteryzuje się nadwyżką podaży i odnotowuje spadek marży na sprzedaży papieru,
- zużycie papieru książkowego – uzależnione głównie od trendów społeczno-kulturalnych, zamożności społeczeństwa i poziomu wykształcenia,
- rozwój technologii – wpływa zarówno korzystnie, jak i niekorzystnie na popyt na papier z powodu m.in. innowacji w technologiach druku, w tym wprowadzeniu spersonalizowanej korespondencji bezpośredniej, lecz także korzystania z mediów alternatywnych nieużywających papieru.

W szczególności na sytuację naszej branży istotny negatywny wpływ wywierał i nadal wywiera kryzys finansowy, o którym piszemy w Rozdziale 2.1(a) (Ryzyko związane z niekorzystną globalną sytuacją gospodarczą i koniunkturą w przemyśle papierniczym) oraz w Rozdziale 9.6 (Niedawne zdarzenia).

Ceny papieru wysokogatunkowego

Ceny papieru wysokogatunkowego podlegają cyklicznym zmianom i wahaniom, są uzależnione od globalnych zmian popytu oraz ogólnych czynników makroekonomicznych i innych czynników gospodarczych, takich jak omówione powyżej. Na ceny papieru wysokogatunkowego wywiera również wpływ szereg czynników związanych z podażą, przede wszystkim zmiany mocy produkcyjnych na poziomie ogólnoświatowym i europejskim. Historycznie producenci papieru uzyskiwali relatywnie wysokie marże, co skłoniło ich do rozbudowy mocy produkcyjnych, na skutek czego europejska branża papieru wysokogatunkowego od ok. 15 lat charakteryzuje się nadwyżką podaży i doświadcza spadku cen papieru. Od początku roku 2006 do czwartego kwartału roku 2008 ceny papieru wysokogatunkowego zasadniczo rosły. Jednakże pod koniec 2008 roku w następstwie globalnego kryzysu finansowego pojawiła się presja zniżkowa na ceny papieru wysokogatunkowego, która to presja utrzymuje się przez dotychczasową część roku 2009. W oparciu o powszechnie dostępne informacje w latach 2006-2009 kilku głównych europejskich producentów papieru ograniczyło lub ogłosiło zamiar ograniczenia istotnej części mocy produkcyjnych w segmencie papieru wysokogatunkowego. W tym okresie jedyne nowe moce produkcyjne, o których wiadomo Zarządowi, to 500 tys. ton rocznie niepowlekanego papieru bezdrzewnego, które powinny zostać oddane do eksploatacji w trzecim kwartale 2009 roku w Portugalii.

W pierwszej połowie 2009 roku ceny papieru wysokogatunkowego spadały ze względu na presję spadkową wynikającą z trwającego kryzysu gospodarczego. Trend spadkowy wynikał głównie ze spadku popytu na papier wysokogatunkowy w Europie o 16,3% w porównaniu z pierwszą połową 2008 r. (dane CEPIFINE Statistics). W okresie pierwszych sześciu miesięcy 2009 r., zależnie od kraju, ceny niepowlekanego papieru bezdrzewnego spadły o 5-9% od grudnia 2008 r., zaś ceny powlekanego papieru bezdrzewnego spadły o 3-7% w porównaniu z cenami na koniec 2008 r. (dane RISI Statistics).

Owa niekorzystna sytuacja na rynku papieru wysokogatunkowego wywarła wpływ na działalność operacyjną Spółki, co odzwierciedlają nasze poziomy sprzedaży (z wyłączeniem papierni w Mochenwangen nabytej w listopadzie 2008 r.), które niemal nie uległy zmianie w pierwszej połowie 2009 roku w porównaniu z analogicznym okresem roku 2008, głównie ze względu na wyższe poziomy sprzedaży papieru kupowanego od osób trzecich, które zostały częściowo zniwelowane przez niższe poziomy sprzedaży papierni w Kostrzynie i Munkedals. W tym samym czasie średnie ceny naszych produktów w pierwszej połowie 2009 roku w porównaniu z analogicznym okresem roku 2008 nieznacznie spadły (bez uwzględnienia przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych).

Koszty surowców, energii i transportu

Głównymi elementami kosztów operacyjnych Grupy w analizowanym okresie były koszty surowców, energii i transportu. Koszty surowców obejmują przede wszystkim koszty celulozy, drewna i środków chemicznych używanych do produkcji papieru. Nasze koszty energii historycznie obejmują przede wszystkim koszty energii elektrycznej, węgla i oleju opałowego. Koszty transportu obejmują koszty usług transportowych świadczonych wyłącznie przez podmioty zewnętrzne. Grupa nie posiada własnych środków transportu, gdyż zdaniem Zarządu optymalną strukturę logistyczną zapewnia korzystanie z sieci usług firm transportowych.

Zważywszy na udział tych kosztów w łącznych kosztach operacyjnych Grupy oraz ograniczoną możliwość kontrolowania tych kosztów przez Spółkę, zmienność tych kosztów może wywrzeć istotny wpływ na rentowność Grupy (patrz Rozdział 2 (Czynniki ryzyka)). Koszty te zostały szczegółowo opisane poniżej.

Celuloza

Głównym surowcem używanym przez Grupę do produkcji papieru jest celuloza. Z wyjątkiem papierni w Mochenwangen wszystkie zakłady produkcji papieru wchodzące w skład Grupy są tzw. producentami niezintegrowanymi, tzn. całość celulozy będącej podstawowym surowcem do produkcji papieru nabywają od zewnętrznych jej producentów. Papiernia w Mochenwangen jest częściowo zintegrowana i posiada własną celulozownię o mocach produkcyjnych ok. 50.000 ton rocznie, co stanowi ok. połowy całkowitego zapotrzebowania tego zakładu.

Grupa nabywa celulozę na podstawie odnawialnych kontraktów rocznych zawieranych na mocy umów ramowych lub jednorazowych transakcji. W analizowanym okresie cena celulozy na rynku europejskim od początku 2006 roku do września 2008 roku wzrosła, a następnie gwałtownie spadła do maja 2009 r. W oparciu o średnie ceny tygodniowe na FOEX, cena masy celulozowej siarczanowej bielonej z drewna iglastego północnego tzw. celulozy iglastej NBSK (ang. *northern bleached softwood kraft*) wzrosła ze średniego poziomu ok. 678 USD za tonę w roku 2006 do ok. 792 USD za tonę w roku 2007 i ok. 880 USD za tonę we wrześniu 2008 roku, czego jednym z powodów był, między innymi, wzrost cen surowego drewna na rynkach światowych oraz ogólny wzrost zapotrzebowania na celulozę w skali globalnej. Jednakże, poczynając od IV kw. roku 2008, ceny celulozy znacząco spadły, osiągając w marcu 2009 roku najniższy poziom 578 USD za tonę. Ten spadkowy trend cenowy wynikał zasadniczo ze spadku popytu na celulozę spowodowanego spadkiem zapotrzebowania na celulozę po obniżeniu mocy produkcyjnych papierni oraz oddaniu do eksploatacji nowych mocy produkcyjnych w zakresie celulozy. Od marca 2009 r. ceny celulozy zaczęły rosnąć, osiągając na początku września 2009 r. średni poziom 698 USD za tonę, co stanowi wzrost o 20,8% w porównaniu z najniższą ceną z marca 2009 r. Więcej szczegółowych informacji na temat zmian trendów cenowych w omawianych okresach dostępnych jest w Rozdziale 11.1 (Otoczenie rynkowe).

Środki chemiczne

Głównymi środkami chemicznymi wykorzystywanymi w produkcji papieru są wypełniacze (głównie węglan wapnia), skrobia (z kukurydzy, ziemniaków, tapioki), wybielacze optyczne i inne środki chemiczne.

Koszty energii

Koszty energii ponoszone przez Grupę związane są przede wszystkim z energią elektryczną i cieplną wykorzystywaną w procesie produkcji papieru.

Kostrzyn

Do wytwarzania energii cieplnej wykorzystywano węgiel kamienny do końca 2006 r. W celu obniżenia kosztów energii zdecydowaliśmy się zainwestować w rozwój własnych mocy wytwórczych, budując elektrociepłownię opalaną gazem ziemnym z lokalnych źródeł. Gaz ziemny zastąpił węgiel jako główne źródło energii, po oddaniu do eksploatacji nowej elektrociepłowni w październiku 2006 roku. Obecnie rozbudowujemy jej moce produkcyjne i spodziewany się, że w trzecim kwartale 2009 roku całość zapotrzebowania kostrzyńskiej papierni na energię elektryczną i cieplną zostanie zaspokojona z własnej elektrociepłowni. Gaz ziemny jest dostarczany na podstawie umowy z polskim dostawcą (PGNiG) po cenach indeksowanych corocznie zgodnie ze zmianami wskaźników branżowych publikowanych przez GUS z zastrzeżeniem renegocjacji formuły indeksacyjnej w przypadku przekroczenia poziomu zmian określonego w umowie. Gaz jest wydobywany ze złóż w okolicach Kostrzyna nad Odrą i przesyłany do papierni z wykorzystaniem lokalnego gazociągu.

Munkedals

W analizowanym okresie głównym źródłem energii elektrycznej dla papierni w Munkedal był zakup od dostawców zewnętrznych. Kupowaliśmy również olej opałowy w celu zaspokojenia części naszego zapotrzebowania na energię cieplną. Ceny energii elektrycznej i oleju opałowego wpływające na koszty energii ponoszone przez naszą papiernię w Munkedal w analizowanym okresie charakteryzowały się wysoką zmiennością, która prawdopodobnie się utrzyma.

Mochenwangen

Papiernia w Mochenwangen zaspokaja całość zapotrzebowania na energię cieplną i około połowy zapotrzebowania na energię elektryczną, wykorzystując węgiel kamienny. Pozostała część zapotrzebowania na energię elektryczną zaspokajana jest zakupami od dostawców zewnętrznych. Ceny węgla wzrosły znacząco w roku 2008 (w ślad za cenami ropy naftowej), lecz ostatnio spadły do poziomu bliższego średniej cenie z ostatnich lat.

Koszty transportu

Koszty transportu obejmują koszty usług transportowych świadczonych wyłącznie przez podmioty zewnętrzne i dotyczą przede wszystkim kosztów przewozu produktów samochodami ciężarowymi z papierni i magazynów Grupy do jej odbiorców. Grupa nie posiada własnych środków transportu, gdyż zdaniem Zarządu optymalną strukturę logistyczną zapewnia korzystanie z sieci usług firm transportowych. Zasadniczo koszty transportu są skorelowane z cenami oleju napędowego, które z kolei są zależne od światowych cen ropy naftowej.

Wahania kursów walut

Na nasz wynik działalności operacyjnej znaczący wpływ wywierają wahania kursów walut. W szczególności nasze przychody i koszty są wyrażane w różnych walutach i w znaczącym stopniu nie są dopasowane, tak więc aprecjacja walut, w których ponosimy koszty, wobec walut, w których osiągamy przychody, wywrze negatywny wpływ na nasze wyniki. Nasze produkty sprzedajemy przede wszystkich w krajach należących do strefy euro, Skandynawii, Polsce i Wielkiej Brytanii, a zatem nasze przychody wyrażone są w dużej części w EUR, SEK, PLN i GBP. Koszty operacyjne Grupy są przede wszystkim wyrażone w USD (koszty celulozy), EUR (koszty związane z celulozą, transportem, chemikaliami i większością kosztów związanych z działalnością papierni w Mochenwangen), PLN (większość pozostałych kosztów ponoszonych przez papiernię w Kostrzynie nad Odrą) oraz SEK (większość pozostałych kosztów ponoszonych przez papiernię w Munkedal).

Kursy wymiany walut wywierają też znaczący wpływ na wyniki ujmowane w naszych sprawozdaniach finansowych z uwagi na wahania kursów walut, w których osiągamy przychody i ponosimy koszty a ponadto walutę, w której przedstawiamy nasze wyniki finansowe (PLN). Umocnienie PLN względem walut krajów Europy Zachodniej (takich jako EUR i GBP) w latach 2007 i 2006 wywarło negatywny wpływ na przychody i zyski Grupy, gdyż wzrost cen papieru wyrażonych w tych walutach został skompensowany aprecjacją PLN. Z kolei deprecjacja USD względem PLN pomogła ograniczyć skutki wzrostu cen celulozy wyrażanych głównie w USD. Jednakże od początku trzeciego kwartału 2008 r. USD i EUR uległy silnej aprecjacji w stosunku do PLN, co wywarło pozytywny wpływ na nasze przychody wyrażone w tych walutach, lecz przyczyniło się jednocześnie do wzrostu ponoszonych przez nas kosztów. Deprecjacja PLN względem EUR, która również była kluczowym czynnikiem poprawy naszych wyników za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 roku w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, osiągnęła szczytowy poziom w I kw. 2009 roku, lecz od tego czasu rozpoczęła się aprecjacja PLN względem EUR, co ilustruje poniższa tabela.

Dodatkowe informacje na temat ekspozycji Grupy na ryzyko wahań kursów walut zostały zawarte w Nocie 34.2 Dodatkowych Not Objaśniających do naszych zbadanych Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych zamieszczonych w Rozdziale 25 (Sprawozdania Finansowe).

W poniższej tabeli przedstawione zostały kursy wymiany PLN na EUR, SEK i GBP, które zostały obliczone przez Emitenta jako średnia ważona za dany okres.

	I-VI 2009	I-XII 2008	I-XII 2007	I-XII 2006
PLN/EUR	4,4742	3,5129	3,7843	3,8960
PLN/USD	3,3531	2,4092	2,7667	3,1025
PLN/SEK	0,4118	0,3652	0,4092	0,4210
PLN/GBP	5,0043	4,4150	5,5362	5,7125

Źródło: Emitent

9.3 Najważniejsze zasady rachunkowości

Sporządzanie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Spółki zgodnie z MSSF wymaga od Zarządu dokonywania szacunków i przyjmowania założeń wpływających na kwoty ujmowane w tychże sprawozdaniach. Szacunki oparte są na danych historycznych i innych założeniach uznanych za racjonalne, choć faktyczne wyniki i terminy mogą się różnić od szacunków. Zarząd uważa, że stosowanie zasad rachunkowości w powyższych przypadkach wymagało dokonywania osądu, gdzie inna opinia może skutkować istotnymi zmianami w wynikach ujmowanych w sprawozdaniach.

Połączenie z Mochenwangen

Zgodnie z MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych" dotyczącym połączeń jednostek gospodarczych następujących w roku 2008 Spółka zastosowała metodę nabycia w celu ujęcia nabycia Mochenwangen Papier GmbH w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych. Zgodnie z metodą nabycia w dacie transakcji należy dokonać alokacji kosztów połączenia jednostek gospodarczych poprzez ujęcie, w kwotach odpowiadających wartości godziwej, możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych jednostki przejmowanej. Nadwyżkę kosztów połączenia jednostek gospodarczych nad wartością udziału nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych przejętej jednostki traktuje się jako wartość firmy. Jeżeli udział nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych przejętej jednostki przekracza koszty połączenia, różnica powinna zostać natychmiast rozpoznana w rachunku zysków i strat.

Proces alokacji ceny nabycia w dużym stopniu zależy od osądu Zarządu w zakresie ustalenia kosztu połączenia oraz ustalenia wartości godziwej aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych jednostki przejmowanej. Zarząd uważa, że szacunki i założenia przyjęte w związku z tym procesem, które w dużym stopniu wynikają z oceny Zarządu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez Mochenwangen, są racjonalne.

W szczególności, w wyniku nabycia Mochenwangen i uwzględnienia naszych szacunków i założeń dotyczących wyceny aktywów Mochenwangen, w roku zakończonym 31 grudnia 2008 ujęliśmy w rachunku zysków i strat 21,1 mln PLN nadwyżki udziału nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych przejętej jednostki nad kosztem połączenia. Naszym zdaniem, główne obszary, gdzie różne szacunki lub założenia dotyczące przyszłych zdarzeń doprowadziłyby do znacząco różnych wyników to: określenie wartości godziwej, w tym ujmowanie nabytych dających się wyodrębnić aktywów oraz ich wycena; spodziewane przyszłe przepływy środków pieniężnych, w tym wyniki finansowe jednostki generującej środki pieniężne; koszt kapitału i wartość rezydualna. Pragniemy także podkreślić fakt, że istotną część ujętych przez nas aktywów Mochenwangen stanowiły prawa do emisji CO_2 przyznane lub przyrzeczone Mochenwangen i wycenione na 37,6 mln PLN przy wykorzystaniu kwotowań kontraktów terminowych na Prawa do Emisji Unii Europejskiej (*European Union Allowances, EUA*) na dzień 28 listopada 2008 r. na giełdzie European Climate Exchange. W związku z ujęciem w rachunku zysków i strat za rok zakończony 31 grudnia 2008 wartości praw do emisji CO_2 przyznanych na lata 2009-2012, wyniki Grupy za lata 2009-2012 będą obciążone kosztem faktycznej emisji CO_2 w tych latach. Więcej informacji na temat ujmowania uprawnień do emisji i ich wpływu na nasze wyniki dostępnych jest w punkcie „Analiza segmentowa" w Rozdziale 9.7 (Analiza wyników działalności operacyjnej za okresy sześciu miesięcy zakończone 30 czerwca 2009 i 2008 r.).

Aktualizacja wyceny środków trwałych

Dla potrzeb sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych Spółka stwierdziła, że datą przejścia na stosowanie MSSF będzie 1 stycznia 2005 r. Zgodnie z Międzynarodowym Standardem Sprawozdawczości Finansowej nr 1 (MSSF 1) „*Zastosowanie MSSF po raz pierwszy*", skonsolidowane informacje finansowe Spółki zostały sporządzone, jak gdyby zawsze stosowała ona MSSF, z zastrzeżeniem, że Grupa zastosowała następujące zwolnienia od stosowania MSSF 1:

- wycena środków trwałych do wartości godziwej, przyjętej jako zakładanego kosztu wszystkich grup środków trwałych posiadanych przez Spółkę (MSSF 1.16),
- wycena aktywów i zobowiązań spółki zależnej, która rozpoczęła stosowanie MSSF wcześniej niż Grupa, według tych samych wartości bilansowych, jakie zostały wykazane w sprawozdaniach finansowych spółki zależnej, po uwzględnieniu korekt konsolidacyjnych (MSSF 1.25) – zwolnienie to zostało zastosowanie w przypadku Kostrzyna, dla którego datą przejścia na MSSF był 1 stycznia 2004 r.

Utrata wartości aktywów

Z uwagi na stratę wykazaną w rachunku zysków i strat za rok 2006, Grupa uznała, że istnieją przesłanki utraty wartości aktywów trwałych, i przeprowadziła odpowiednie testy na utratę wartości środków trwałych. Wymagało to oszacowania wartości użytkowej ośrodka wypracowującego środki pieniężne, do którego należą te środki trwałe. Oszacowanie wartości użytkowej polega na ustaleniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez ośrodek wypracowujący środki pieniężne i wymaga ustalenia stopy dyskontowej do zastosowania w celu obliczenia bieżącej wartości tych przepływów. Ze względu na fakt, że zdyskontowane przepływy pieniężne netto przekroczyły wartość bilansową środków trwałych, Grupa nie utworzyła odpisu aktualizującego.

Świadczenia pracownicze

Zgodnie z zakładowymi systemami wynagradzania pracownicy spółek Grupy mają prawo do nagród jubileuszowych i odpraw emerytalnych. Nagrody jubileuszowe są wypłacane pracownikom po przepracowaniu określonej liczby lat. Odprawy emerytalne są wypłacane jednorazowo, w momencie przejścia na emeryturę.

Emitent ani podmioty zależne Emitenta nie wydzieliły ani nie zgromadziły specjalnej kwoty na wyżej wymienione nagrody jubileuszowe i odprawy emerytalne, jak również na świadczenia rentowe lub inne podobne świadczenia.

Grupa jednakże regularnie tworzy rezerwę na przyszłe zobowiązania z tytułu nagród jubileuszowych i odpraw emerytalnych w celu przyporządkowania kosztów do okresów, których dotyczą. Szczegółowe zasady tworzenia tych rezerw oraz wysokość tych rezerw są przedstawione w odpowiednio w Notach 9.18 oraz 22.1 do Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych zamieszczonych w Rozdziale 25.

9.4 Zmiany w dotychczas stosowanych zasadach rachunkowości

Zgodnie z MSSF 8 (*Segmenty operacyjne*), który z chwilą wejścia w życie zastąpił MSR 14 (*Sprawozdawczość dotycząca segmentów działalności*), Grupa zmieniła swoje zasady sprawozdawczości dotyczące segmentów działalności ze skutkiem od 1 stycznia 2009 r. Przed wprowadzeniem MSSF 8 nasze segmenty operacyjne obejmowały segmenty geograficzne identyfikowane w oparciu o kryterium lokalizacji aktywów. A zatem nasza sprawozdawczość dotycząca segmentów działalności obejmowała cztery segmenty: Polskę, Szwecję, Niemcy i Pozostałe, gdzie przychody i pozostałe pozycje rachunku zysków i strat były przydzielane do każdego segmentu w oparciu o kryterium lokalizacji aktywów (zasadniczo papiernie i Spółki Dystrybucyjne zlokalizowane w tych krajach). Począwszy od 1 stycznia 2009 r., określamy segmenty operacyjne według naszych trzech strategicznych jednostek gospodarczych (produkcja papieru w trzech papierniach) oraz pozostałych spółkach (sprzedaż i dystrybucja oraz działalność holdingowa). W związku z tym poszczególne pozycje rachunku zysków i strat związane z daną papiernią są przydzielane do odpowiedniego segmentu, a pozycje związane ze Spółkami Dystrybucyjnymi i pozostałymi spółkami wchodzącymi w skład Grupy są przydzielane do segmentu „Pozostałe". Potencjalni inwestorzy powinni pamiętać, że zawarta w niniejszym Prospekcie analiza segmentowa za okresy pierwszych sześciu miesięcy roku 2009 i 2008 nie może być porównywana z analizą segmentową przedstawioną w notach do Historycznych Skonsolidowanych Informacji Finansowych zamieszczoną w innej części niniejszego Prospektu.

Dla potrzeb analizy segmentowej w niniejszym Rozdziale 9 za trzy lata zakończone 31 grudnia 2008, 2007 i 2006 r. przedstawiliśmy przychody analizowane według spółek Grupy i przydzielaliśmy przychody do poszczególnych papierni i pozostałych spółek Grupy w ujęciu porównawczym zgodnie z naszymi zasadami sprawozdawczości segmentowej zastosowanymi do sporządzenia analizy segmentowej za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 i 2008 r.

9.5 Analiza wyników działalności operacyjnej za lata zakończone 31 grudnia 2008, 2007 i 2006

W poniższej tabeli przedstawione są dane zawarte w rachunku zysków i strat Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2008, 2007 i 2006 roku.

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
		(w tys. zł)	
Przychody ze sprzedaży produktów (papier)	1 260 937	1 231 561	1 213 774
Przychody z wykonywania usług (sprzedaż)	8 614	8 330	10 812
Przychody	**1 269 551**	**1 239 891**	**1 224 586**
Koszty sprzedanych produktów i usług	-1 016 475	-978 463	-1 022 962
Zysk/strata brutto	**253 076**	**261 428**	**201 624**
Pozostałe przychody operacyjne	70 100	54 951	32 182
Koszty sprzedaży i dystrybucji	-175 759	-180 140	-189 027
Koszty ogólnego zarządu	-45 321	-34 685	-34 331
Pozostałe koszty operacyjne	-35 856	-47 117	-14 825
Zysk/strata z działalności operacyjnej	**66 240**	**54 437**	**-4 377**
Przychody finansowe	2 227	3 396	1 802
Koszty finansowe	-13 536	-8 282	-4 949
Zysk/strata brutto	**54 931**	**49 551**	**-7 524**
Podatek dochodowy	-4 620	7 653	1 583
Zysk/strata netto za okres	**50 311**	**57 204**	**-5 941**

Przychody

Grupa uzyskuje przychody prawie wyłącznie ze sprzedaży papieru. Pozostałe przychody (mniej niż 1% łącznych przychodów w każdym z analizowanych lat) pochodziły z wykonywania usług sprzedaży i stanowią przede wszystkim prowizje od sprzedaży papieru nabywanego od Arctic Paper Håfreströms (spółki zależnej Arctic Paper AB).

Przychody ze sprzedaży Grupy wzrosły o 29.660 tys. zł, czyli 2,4%, tj. z poziomu 1.239.891 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku do 1.269.551 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku. Wzrost przychodów ze sprzedaży Grupy wynikał w głównej mierze z nabycia papierni w Mochenwangen w listopadzie 2008 r., której udział w łącznym wzroście przychodów ze sprzedaży wyniósł 20.268 tys. zł.

Przychody ze sprzedaży Grupy wzrosły o 15.305 tys. zł, czyli 1,2%, tj. z poziomu 1.224.586 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006 roku do 1.239.891 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Wzrost przychodów ze sprzedaży Grupy wynikał w głównej mierze ze wzrostu wolumenu osiągniętego dzięki intensyfikacji działań marketingowych oraz podniesienia wydajności produkcji.

Poniższa tabela przedstawia analizę przychodów uzyskanych przez nasze trzy papiernie oraz Spółki Dystrybucyjne. Przychody Spółek Dystrybucyjnych obejmują prowizje uzyskane od papierni oraz przychody ze sprzedaży papieru nabywanego spoza Grupy. Eliminacje i korekty konsolidacyjne dotyczą wyłączeń obrotów wewnętrznych w ramach Grupy (sprzedaż pomiędzy spółkami z Grupy oraz prowizje uzyskane przez Spółki Dystrybucyjne od papierni).

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
		(w tys. PLN)	
Przychody spółek			
Kostrzyn*	676 510	664 575	630 405
Munkedals	449 081	462 086	439 620
Mochenwangen**	20 268	n/d	n/d
Spółki Dystrybucyjne	260 704	258 281	304 038
Eliminacje i korekty konsolidacyjne	-137 012	-145 051	-149 477
Razem	1 269 551	1 239 891	1 224 586

* *W tym sprzedaż papieru kupowanego przez Kostrzyn od osób trzecich*

** *Grupa nabyła Mochenwangen w dniu 30 listopada 2008 r. i z tego względu przychody uzyskiwane przez Mochenwangen są ujęte w skonsolidowanych wynikach działalności operacyjnej Grupy za rok 2008 tylko za okres od 1 grudnia do 31 grudnia 2008 r.*

W analizowanym okresie Kostrzyn generował większą część naszych przychodów w porównaniu z Munkedals, głównie ze względu na wyższe moce produkcyjne papierni w Kostrzynie (265.000 ton rocznie w porównaniu ze 160.000 ton rocznie w papierni w Munkedal) pomimo wyższej jednostkowej ceny sprzedaży produktów Munkedals. Moce produkcyjne papierni w Mochenwangen nabytej w listopadzie 2008 roku wynoszą 115.000 ton rocznie. Poza generowaniem znaczącej części łącznych przychodów Grupy w analizowanym okresie, rentowność papierni w Kostrzynie jest istotnie wyższa niż rentowność papierni w Munkedal i Mochenwangen, głównie z powodu niższych kosztów operacyjnych wynikających z niższych kosztów energii oraz kosztów stałych, w tym wynagrodzeń.

Nie uwzględniając skutków nabycia Mochenwangen, przychody naszych papierni w roku 2008 nie uległy zasadniczej zmianie w porównaniu z rokiem 2007. Faktyczna wielkość sprzedaży znacząco wzrosła zarówno w Kostrzynie, jak i w Munkedals – całkowity poziom sprzedaży (w tym papieru kupowanego przez Kostrzyn od osób trzecich) wyniósł 409.012 ton w roku 2008 w porównaniu z 379.390 tonami w 2007 r., co odzwierciedla wzrost popytu i wyższe wykorzystanie mocy produkcyjnych w obu papierniach. Produkcja w Kostrzynie w roku 2007 była niższa również z powodu problemów technicznych linii produkcyjnej w styczniu i lutym tego roku. Jednakże wzrost poziomu sprzedaży w roku 2008 został w dużym stopniu skompensowany aprecjacją PLN w stosunku do EUR w tym roku. W 2006 roku całkowita wielkość sprzedaży w Kostrzynie i Munkedals wyniosła 371.103 ton.

Przychody naszych papierni wzrosły w roku 2007 w porównaniu z rokiem 2006, odzwierciedlając głównie wzrost sprzedaży papieru w wyniku nasilenia działań marketingowych i wzrostu wydajności produkcji.

W poniższej tabeli przedstawiona została analiza przychodów ze sprzedaży papieru i wykonywania usług w rozbiciu na kraje. Przychody są przypisywane danemu krajowi zasadniczo na podstawie adresu, na który wysyłane są faktury (z wyjątkiem przypadków, w których kraj na fakturze jest inny od kraju dostawy).

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
		(w tys. zł)	
Przychody wg krajów i regionów			
Niemcy	240 322	194 662	190 014
Francja	141 931	140 149	119 649
Wielka Brytania	93 638	108 356	103 966
Skandynawia (Dania, Szwecja, Norwegia)	222 451	229 529	245 949
Europa Zachodnia (inne)	247 037	246 099	232 062
Polska	183 551	189 597	205 231
Europa Środkowo-Wschodnia (bez Polski)*	122 616	118 342	105 415
Kraje pozaeuropejskie	18 005	13 157	22 300
Arctic Paper S.A. łącznie	**1 269 551**	**1 239 891**	**1 224 586**

* *Europa Środkowo-Wschodnia obejmuje następujące kraje: Austria, Białoruś, Bośnia i Hercegowina, Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Rosja, Rumunia, Serbia, Słowacja, Słowenia, Ukraina, Węgry*

Koszty sprzedanych towarów i usług, koszty sprzedaży i dystrybucji, koszty ogólnego zarządu

Poniższa tabela przedstawia analizę kosztów według rodzaju Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2008, 2007 i 2006 roku.

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
		(w tys. zł)	
Koszty rodzajowe:			
Amortyzacja	-56 157	-53 558	-56 664
Zmiana stanu produktów	-6 406	22 936	9 232
Odpisy na zapasy	-4 627	-1 341	-1 375
Zużycie materiałów i energii	-722 227	-704 000	-691 230
Usługi obce	-190 964	-198 297	-214 315
Podatki i opłaty	-13 866	-8 748	-9 184
Koszty świadczeń pracowniczych	-141 390	-138 337	-141 221
Pozostałe koszty rodzajowe	-10 121	-9 634	-10 753
Wartość sprzedanych towarów i usług	-91 797	-102 309	-130 810
Łączne koszty wg rodzaju:			
Koszty sprzedanych produktów i usług	-1 016 475	-978 463	-1 022 962
Koszty sprzedaży i dystrybucji	-175 759	-180 140	-189 027
Koszty ogólnego zarządu	-45 321	-34 685	-34 331

Główne pozycje kosztów sprzedanych produktów i usług, kosztów sprzedaży i dystrybucji oraz kosztów ogólnego zarządu Grupy zostały zanalizowane poniżej.

Zużycie materiałów i energii

Największymi pozycjami tych kosztów jest zużycie materiałów i energii. Koszty zużycia materiałów i energii Grupy wzrosły o 18.227 tys. zł, czyli o 2,6%, tj. z poziomu 704.000 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku do 722.227 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku. Koszty zużycia materiałów i energii Grupy wzrosły o 12.770 tys. zł, czyli o 1,8%, tj. z poziomu 691.230 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006 roku do 704.000 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Wzrost kosztów zużycia materiałów i energii w analizowanym okresie wynikał w głównej mierze ze wzrostu poziomu produkcji oraz rosnących cen surowców i energii.

Głównymi składnikami tej grupy kosztów są celuloza, energia elektryczna i cieplna oraz środki chemiczne. W analizowanym okresie wydatki na celulozę wzrosły na skutek zwiększenia zapotrzebowania na ten surowiec oraz rosnących w okresie od roku 2006 do września 2008 r. cen celulozy w następstwie, między innymi, wzrostu cen drewna na rynkach światowych oraz wzrostu globalnego popytu na celulozę. Wzrost zapotrzebowania i cen został częściowo zrównoważony spadkiem kursu USD do PLN w IV kw. 2008 r.

W przypadku Kostrzyna do roku 2006 głównymi składnikami grupy kosztów związanej z energią były koszty zakupu węgla oraz nabywania energii elektrycznej od dostawców zewnętrznych. Począwszy od października 2006 r., nowa elektrociepłownia gazowa zaczęła zaspokajać większość zapotrzebowania Kostrzyna na energię i w rezultacie tego od stycznia 2007 r. koszty gazu ziemnego są największą pozycją kosztów energii. W przypadku papierni w Munkedal, głównymi składnikami grupy kosztów związanej z energią w analizowanym okresie były koszty nabycia energii elektrycznej i oleju opałowego.

Usługi obce

W latach zakończonych 31 grudnia 2008, 2007 i 2006 roku drugą największą pozycją kosztów rodzajowych Grupy były usługi obce. Koszty usług obcych ponoszone przez Grupę spadły o 7.333 tys. zł, czyli o 3,7%, tj. z poziomu 198.297 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku do 190.964 tys.

zł w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku. Koszty usług obcych ponoszone przez Grupę spadły o 16.018 tys. zł, czyli o 7,4%, tj. z poziomu 214.315 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006 roku do 198.297 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Spadek w analizowanym okresie wynikał w głównej mierze z aprecjacji PLN w stosunku do walut, w których ponosimy zasadniczą część naszych kosztów usług, w tym transportu (EUR i SEK), którą tylko częściowo zrównoważyło osłabienie PLN rozpoczęte w III kw. 2008 r.

Koszty świadczeń pracowniczych

Koszty świadczeń pracowniczych wzrosły o 3.053 tys. zł, czyli o 2,2%, tj. z poziomu 138.337 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku do 141.390 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2008. Wzrost kosztów świadczeń pracowniczych wynikał w głównej mierze ze wzrostu wynagrodzeń i średniej liczby pracowników częściowo zrównoważonego aprecjacją PLN w stosunku do SEK.

Koszty wynagrodzeń ponoszone przez Grupę spadły o 2.884 tys. zł, czyli o 2,0%, tj. z poziomu 141.221 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006 roku do 138.337 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Spadek kosztów wynagrodzeń w tym czasie wynikał w głównej mierze z przeprowadzonego w roku 2006 programu restrukturyzacji zatrudnienia, który spowodował spadek liczby pracowników w roku 2007.

Wartość sprzedanych towarów i usług

Wartość towarów i usług sprzedanych przez Grupę spadła o 10.512 tys. zł, czyli o 10,3%, tj. z poziomu 102.309 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku do 91.797 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku. Wartość towarów i usług sprzedanych przez Grupę spadła o 28.501 tys. zł, czyli o 21,8%, tj. z poziomu 130.810 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006 roku do 102.309 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Spadek wartości towarów i usług sprzedanych przez Grupę w latach 2006-2008 wynikał w głównej mierze z aprecjacji PLN do walut krajów skandynawskich.

Pozostałe przychody operacyjne i pozostałe koszty operacyjne

Poniższa tabela przedstawia analizę pozostałych przychodów operacyjnych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2008, 2007 i 2006 roku.

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
	(w tys. zł)		
Rozwiązanie rezerw	2 901	112	-
Sprzedaż portfela transakcji terminowych na zakup energii elektrycznej przed terminem zapadalności*	6 015	-	-
Otrzymane odszkodowania	299	355	302
Przychody z dzierżawy	1 864	1 917	1 893
Sprzedaż usług	418	487	-
Dotacje rządowe	2 028	1 377	267
Sprzedaż energii i wody	7 722	11 194	10 515
Sprzedaż materiałów	22 519	31 692	9 101
Zysk netto z praw do emisji	3 095	-	-
Nadwyżka udziału nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia jednostek zależnych	21 107	-	-
Zysk na sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	-	-	157
Wsparcie rynkowe od podmiotów powiązanych	881	5 669	8 821
Inne	1 251	2 148	1 126
Pozostałe przychody operacyjne łącznie	**70 100**	**54 951**	**32 182**

** W 2008 roku Grupa sprzedała wszystkie otwarte kontrakty terminowe na energię w Arctic Paper Munkedals AB przed terminem zapadalności. Na sprzedaży wyżej wymienionych kontraktów terminowych uzyskano przychód w wysokości 6.015 tys. złotych*

Pozostałe przychody operacyjne uzyskiwane przez Grupę wzrosły o 15.149 tys. zł, czyli o 27,6%, tj. z poziomu 54.951 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku do 70.100 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku. Wzrost pozostałych przychodów operacyjnych Grupy wynikał w głównej mierze z nabycia Mochenwangen, wskutek czego Grupa uzyskała 21.107 tys. zł innych przychodów stanowiących nadwyżkę udziału nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia jednostek zależnych. Więcej informacji na temat podejścia rachunkowego do tego nabycia dostępne jest w akapicie Połączenie z Mochenwangen w Rozdziale 9.3 (Najważniejsze zasady rachunkowości). Te dodatkowe pozostałe przychody więcej niż zrównoważyły niższe przychody ze sprzedaży materiałów w 2008 r. (z uwagi na niższy wolumen) i energii (mniejsze zapotrzebowanie na nadwyżkę energii cieplnej generowanej w naszej elektrociepłowni w Kostrzynie).

Pozostałe przychody operacyjne uzyskiwane przez Grupę wzrosły o 22.769 tys. zł, czyli o 70,8%, tj. z poziomu 32.182 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006 roku do 54.951 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Wzrost pozostałych przychodów operacyjnych Grupy wynikał w głównej mierze z wyższych przychodów ze sprzedaży materiałów w Kostrzynie z uwagi na wzrost ilości sprzedanych materiałów.

Przychody z dzierżawy pochodzą z dzierżawy nieruchomości w Kostrzynie innym podmiotom i w analizowanym okresie nie uległy istotnej zmianie.

Przychody z dotacji obejmują środki pochodzące z dotacji otrzymanych z Unii Europejskiej i Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej. Przychody z dotacji rozpoznawane są w rachunku zysków i strat przez okres amortyzacji środków trwałych. Dotacje te były przyznane na inwestycje: elektrociepłownia w Kostrzynie i rozbudowa oczyszczalni ścieków w Kostrzynie.

Wsparcie rynkowe od podmiotów powiązanych dotyczy przede wszystkim środków przekazanych przez Arctic Paper AB Spółkom Dystrybucyjnym w celu pokrycia dodatkowych kosztów. Przychody te były wyższe w latach 2006 i 2007 z uwagi na wyższe koszty operacyjne i niższe przychody Spółek Dystrybucyjnych z prowizji.

Poniższa tabela przedstawia analizę pozostałych kosztów operacyjnych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2008, 2007 i 2006 roku.

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
	(w tys. zł)		
Utworzenie rezerw	-1 228	-	-
Podatek od nieruchomości	-1 285	-1 239	-1 236
Koszty sprzedaży energii i wody	-6 290	-9 163	-5 070
Koszty sprzedaży materiałów	-20 880	-29 661	-7 922
Koszty redukcji zatrudnienia	-3 626	-	-
Strata na sprzedaży i likwidacji rzeczowych środków trwałych	-382	-4 124	-
Inne	-2 165	-2 930	-597
Pozostałe koszty operacyjne łącznie	**-35 856**	**-47 117**	**-14 825**

Pozostałe koszty operacyjne ponoszone przez Grupę spadły o 11.261 tys. zł, czyli o 23,9%, tj. z poziomu 47.117 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku do 35.856 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku. Spadek pozostałych kosztów operacyjnych Grupy wynikał w głównej mierze z niższego wolumenu sprzedaży materiałów i energii w Kostrzynie.

Pozostałe koszty operacyjne ponoszone przez Grupę wzrosły o 32.292 tys. zł, czyli o 217,8%, tj. z poziomu 14.825 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006 roku do 47.117 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Wzrost pozostałych kosztów operacyjnych Grupy wynikał w głównej mierze ze znacząco wyższych kosztów sprzedaży materiałów w 2007 r. w Kostrzynie.

W 2008 r. ponieśliśmy koszty w wysokości 3.626 PLN w ramach projektu redukcji zatrudnienia w Munkedals wdrożonego w roku 2008, zakończonego w 2009 roku. Straty ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych w roku 2007 związane były z odpisaniem w koszty aktywów wchodzących w skład starej elektrociepłowni opalanej węglem zastąpionej nową elektrociepłownią opalaną gazem w Kostrzynie.

Przychody finansowe i koszty finansowe

Przychody finansowe uzyskane przez Grupę spadły o 1.169 tys. zł, czyli o 34,4%, tj. z poziomu 3.396 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 r. do 2.227 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku. Spadek ten wynikał w głównej mierze z niższych przychodów z tytułu odsetek spowodowanych niższym poziomem depozytów.

Przychody finansowe uzyskane przez Grupę wzrosły o 1.594 tys. zł, czyli o 88,5%, tj. z poziomu 1.802 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006 roku do 3.396 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Wzrost ten wynikał w głównej mierze z odsetek od przeterminowanych należności zapłaconych przez klientów po terminie płatności.

Koszty finansowe ponoszone przez Grupę wzrosły o 5.254 tys. zł, czyli o 63,4%, tj. z poziomu 8.282 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku do 13.536 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku. Wzrost kosztów finansowych wynikał w głównej mierze ze wzrostu odsetek od kredytów wynikających z wyższego poziomu zadłużenia w związku z restrukturyzacją Grupy i opłatami związanymi z refinansowaniem rozpoczętym w październiku 2008 r.

Koszty finansowe ponoszone przez Grupę wzrosły o 3.333 tys. zł, czyli o 67,3%, tj. z poziomu 4.949 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006 roku do 8.282 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Wzrost kosztów finansowych wynikał w głównej mierze ze wzrostu odsetek od kredytów związanych ze wzrostem poziomu zadłużenia.

Podatek dochodowy

Zakład w Kostrzynie znajduje się na terenie Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej od 2006 r. i z tego tytułu korzysta ze zwolnienia z podatku dochodowego (do roku 2017) zależnie od wysokości poniesionych nakładów inwestycyjnych. W przypadku, gdy poniesione nakłady inwestycyjne w Kostrzynie nie znajdują pokrycia w dochodzie za dany rok podatkowy, wówczas rozpoznajemy aktywa z tytułu podatku odroczonego; kwota podatku odroczonego jest równa zdyskontowanej nadwyżce nakładów inwestycyjnych nad przychodami. Utworzone aktywa są wykorzystywane w następnym okresie podatkowym, w momencie osiągnięcia odpowiedniej kwoty dochodu do opodatkowania.

W roku 2008 Grupa wykazała obciążenie podatkowe w wysokości 4.620 tys. zł, podczas gdy w roku 2007 ulgi podatkowe związane z działalnością w Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej więcej niż zrównoważyły zobowiązania z tytułu podatku dochodowego, doprowadziło do powstania dodatniego wyniku podatkowego netto w wysokości 7.653 zł. Ulgi podatkowe w roku 2007 były znacząco wyższe niż w roku 2008 i 2006 z uwagi na wyższe wydatki inwestycyjne poniesione w Kostrzynie w roku 2006.

Analiza rentowności Grupy

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
		(w tys. zł)	
Przychody ze sprzedaży	**1 269 551**	**1 239 891**	**1 224 586**
Zmiana %	2,4%	1,2%	-
Koszty sprzedanych produktów i usług	**-1 016 475**	**-978 463**	**-1 022 962**
Zmiana %	3,9%	-4,4%	-
Zysk/(strata) ze sprzedaży	**253 076**	**261 428**	**201 624**
Marża zysku ze sprzedaży %	19,9%	21,1%	16,5%
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	**66 240**	**54 437**	**-4 377**
Marża zysku operacyjnego	5,2%	4,4%	-
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	**54 931**	**49 551**	**-7 524**
Marża zysku brutto ze sprzedaży %	4,3%	4,0%	-
Zysk/(strata) netto za okres	**50 311**	**57 204**	**-5 941**
Marża zysku netto	4 ,0%	4 ,6%	-
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	13,4%	12,6%	-
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	4,5%	6,6%	-

Ocena rentowności została dokonana w oparciu o niżej zdefiniowane wskaźniki:

- *marża zysku ze sprzedaży: zysk/(strata) ze sprzedaży/przychody,*
- *marża zysku operacyjnego: zysk (strata) z działalności operacyjnej/przychody,*
- *marża zysku brutto: zysk (strata) brutto/przychody,*
- *marża zysku netto: zysk (strata) netto/przychody,*
- *stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE): zysk (strata) netto/kapitał własny i aktywa netto przypadające właścicielom,*
- *stopa zwrotu z aktywów (ROA): zysk (strata) netto/aktywa razem.*

Na skutek oddziaływania wyżej opisanych czynników nasz zysk ze sprzedaży w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku wyniósł 253.076 tys. zł i spadł o 3,2% w stosunku do zysku ze sprzedaży w kwocie 261.428 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Nasz zysk ze sprzedaży w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku wzrósł znacząco, tj. o 29,7% w stosunku do zysku ze sprzedaży w kwocie 201.624 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006. Nasza marża zysku ze sprzedaży za rok zakończony 31 grudnia 2008 r. wyniosła 19,9% w porównaniu z 21,1% za rok zakończony 31 grudnia 2007 roku i 16,5% za rok zakończony 31 grudnia 2006 r.

Na skutek czynników opisanych powyżej zysk z działalności operacyjnej Grupy w roku zakończonym 31 grudnia 2008 r. wyniósł 66.240 tys. zł w stosunku do zysku z działalności operacyjnej w roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku wynoszącego 54.437 tys. zł oraz straty z działalności operacyjnej w roku zakończonym 31 grudnia 2006 r. wynoszącej 4.377 tys. zł. Nasza marża zysku operacyjnego za rok zakończony 31 grudnia 2008 r. wyniosła 5,2% w porównaniu z 4,4% za rok zakończony 31 grudnia 2007 roku.

Z powodów opisanych powyżej zysk netto Grupy w roku zakończonym 31 grudnia 2008 r. wyniósł 50.311 tys. zł w stosunku do zysku netto wynoszącego 57.204 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2007 r. i straty netto wynoszącej 5.941 tys. zł w roku zakończonym 31 grudnia 2006. Nasza marża zysku netto za rok zakończony 31 grudnia 2008 r. wyniosła 4,0% w porównaniu z 4,6% za rok zakończony 31 grudnia 2007 r.

W latach 2008 i 2007 roku stopa zwrotu z kapitału własnego wyniosła odpowiednio 13,4% i 12,6%. Stopa zwrotu z aktywów w latach 2008 i 2007 wyniosła odpowiednio 4,5% i 6,6%. Poziom stopy zwrotu z kapitału własnego i stopy zwrotu z aktywów na przestrzeni tych trzech lat wynikał przede wszystkim z istotnych zmian poziomu zysku netto w analizowanym okresie.

Suma bilansowa, aktywa i kapitały własne Grupy

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
		(w tys. zł)	
Aktywa trwałe	**574 832**	**452 032**	**445 846**
Rzeczowe aktywa trwałe	508 544	426 926	420 314
Nieruchomości inwestycyjne	12 159	12 159	13 624
Wartości niematerialne	49 279	9 319	10 645
Inne aktywa finansowe	762	366	376
Inne aktywa niefinansowe	966	736	831
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	3 122	2 526	56
Aktywa obrotowe	**545 878**	**421 110**	**440 390**
Zapasy	205 673	138 615	143 716
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	266 321	242 077	247 367
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	2 635	2 952	4 436
Inne aktywa niefinansowe	6 758	1 003	
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	64 491	36 463	33 971
Aktywa razem	**1 120 710**	**873 142**	**886 236**

Aktywa trwałe

Aktywa trwałe Grupy o wartości 574.832 tys. zł stanowiły 51,3% wszystkich aktywów Grupy na 31 grudnia 2008 roku (w stosunku do 452.032 tys. zł i 51,8% na 31 grudnia 2007 r. i 445.846 tys. zł i 50,3% na 31 grudnia 2006). Wartość aktywów trwałych rosła na koniec roku 2008, 2007 i 2006, głównie z powodu wzrostu wartości rzeczowych aktywów trwałych stanowiących największą pozycję aktywów trwałych Spółki. W szczególności wzrost wartości rzeczowych aktywów trwałych na koniec roku 2008 w porównaniu z końcem roku 2007 związany był przede wszystkim z nabyciem Mochenwangen. Z kolei wzrost wartości rzeczowych aktywów trwałych na koniec roku 2007 w porównaniu z końcem roku 2006 spowodowany był przede wszystkim realizacją inwestycji centrum logistycznego w Kostrzynie. Wzrost wartości niematerialnych i prawnych w roku 2008 związany był przede wszystkim z prawami do emisji dwutlenku węgla nabytymi w ramach nabycia Mochenwangen.

Aktywa obrotowe

Aktywa obrotowe osiągnęły na koniec 2008 roku wartość 545.878 tys. zł w stosunku do 421.110 tys. zł na koniec 2007 roku i 440.390 tys. zł na koniec 2006 roku. Wartość aktywów obrotowych wzrosła na koniec roku 2008 w porównaniu z końcem roku 2007 głównie z powodu nabycia Mochenwangen, rozbudowy dystrybucji w Skandynawii, a także większych ilości zakupionej celulozy. Wartość aktywów obrotowych spadła na koniec roku 2007 w porównaniu z końcem roku 2006 głównie z powodu realizacji oraz objęcia odpisem aktywa z tytułu przedpłaty na gaz ziemny, a także niewielkiego spadku należności z tytułu dostaw i usług w wyniku ogólnej poprawy warunków gospodarczych, która wpłynęła na poprawę rotacji należności oraz obniżenie stanu zapasów na koniec roku 2007.

Kapitał własny i aktywa netto przypadające właścicielom

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
		(w tys. zł)	
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	**374 760**	**10 654**	**-**
Kapitał zakładowy	443 035	-	-
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	-	-	-
Podatek odroczony odnoszony bezpośrednio na kapitał	9 876	10 654	-
Wynik z przeliczenia jednostek zagranicznych	8 188	-	-
Zyski zatrzymane	-86 339	-	-
Kapitały akcjonariuszy mniejszościowych	**225**	**-**	**-**
Kapitał własny razem	**374 985**	**10 654**	**-**
Zobowiązania długoterminowe	**367 197**	**92 744**	**105 873**
Oprocentowane kredyty i pożyczki	309 196	61 753	49 785
Rezerwy	20 173	13 768	14 336
Pozostałe zobowiązania	16 203	6 079	11 003
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	21 625	11 144	30 749
Zobowiązania krótkoterminowe	**378 528**	**326 444**	**354 330**
Oprocentowane kredyty i pożyczki	38 863	86 400	39 821
Rezerwy	10 089	1 244	1 472
Pozostałe zobowiązania finansowe	13 797	5 956	5 581
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	250 493	194 935	282 706
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	1 767	157	304
Rozliczenia międzyokresowe	63 519	37 752	24 446
Zobowiązania razem	**745 725**	**419 188**	**460 203**
Kapitał własny i pasywa razem	**1 120 710**	**429 842**	**460 203**
Aktywa netto przypadające właścicielom	**-**	**443 300**	**426 033**

Grupa została utworzona w 2008 r., tym samym nie jest możliwe wskazanie typowych elementów kapitału własnego na koniec 2007 i 2006 roku. Odpowiednikiem kapitałów własnych jest w tych latach pozycja aktywów netto przypadających właścicielom. Kapitał własny w 2007 r. stanowi jedynie pozycja utworzona na podstawie MSR 12, czyli podatek odroczony odnoszony bezpośrednio na kapitał.

Wykazywana w pozycji zyski zatrzymane kwota -86.339 tys. zł wynika z kwoty 6.451 tys. zł stanowiącej zysk Grupy osiągnięty w okresie po przeprowadzeniu reorganizacji Grupy pod wspólną kontrolą oraz kwoty -92.790 tys. zł będącej skutkiem rachunkowym rozliczenia tejże reorganizacji Grupy.

Źródłem finansowania naszej Grupy Kapitałowej w 2006 roku był głównie kapitał własny odpowiadający aktywom netto przypadającym właścicielom, które stanowiły 48,1% oraz kredyt kupiecki w 31,9%. W 2007 roku do głównych źródeł finansowania naszej Grupy Kapitałowej należał kapitał własny (wraz z aktywami netto przypadające właścicielom) w 52,0%, kredyt kupiecki w 22,3% oraz oprocentowane kredyty i pożyczki w 17,0%. W 2008 roku głównym źródłem finansowania naszej Grupy Kapitałowej był kapitał własny stanowiący 33,5%, jak również oprocentowane kredyty i pożyczki w 31,1% i kredyt kupiecki w 22,4%.

Zobowiązania krótkoterminowe

Zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 378.528 tys. zł na dzień 31 grudnia 2008 r., 326.444 tys. zł na dzień 31 grudnia 2007 r. i 354.330 tys. zł na 31 grudnia 2006 r. Zobowiązania krótkoterminowe wzrosły na koniec roku 2008 w porównaniu z końcem roku 2007 głównie z powodu wzrostu zobowiązań z tytułu dostaw i usług w roku 2008 spowodowanego nabyciem Mochenwangen oraz wzrostu rozliczeń międzyokresowych biernych związanych z kosztami świadczeń pracowniczych częściowo skompensowanych spłatą części zadłużenia krótkoterminowego w roku 2008. Zobowiązania krótkoterminowe spadły na koniec roku 2007 w porównaniu z końcem roku 2006 głównie z powodu spadku zobowiązań z tytułu dostaw i usług w roku 2007 w wyniku zapłaty przez Munkedals faktur za dostawę energii elektrycznej i opłat za zarządzanie należnych w tym czasie Arctic Paper AB, jego spółce dominującej. Spadek ten był częściowo skompensowany wzrostem bieżącej części oprocentowanych kredytów i pożyczek.

Zobowiązania długoterminowe

Zobowiązania długoterminowe wyniosły 367.197 tys. zł na dzień 31 grudnia 2008 r. w stosunku do 92.744 tys. zł na dzień 31 grudnia 2007 r. i 105.873 tys. zł na dzień 31 grudnia 2006 r. Wzrost zobowiązań długoterminowych na koniec roku 2008 w porównaniu z końcem roku 2007 spowodowany był głównie wzrostem zadłużenia długoterminowego Grupy, przede wszystkim w związku z nabyciem Munkedals od Arctic Paper AB i nabyciem Mochenwangen. Spadek zobowiązań długoterminowych na koniec roku 2007 w porównaniu z końcem roku 2006 spowodowany był głównie spadkiem rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

Analiza zadłużenia Grupy

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	198,9%	92,3%	108,0%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	65,2%	100,4%	95,6%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	100,8%	35,3%	24,9%

Analiza zadłużenia została dokonana w oparciu o niżej zaprezentowane wskaźniki:

- *wskaźnik zadłużenia kapitału własnego: zobowiązania razem/kapitał własny i aktywa netto przypadające właścicielom,*
- *wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym: kapitał własny i aktywa netto przypadające właścicielom/aktywa trwałe,*
- *wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym: zadłużenie oprocentowane i inne zobowiązania finansowe/kapitał własny i aktywa netto przypadające właścicielom.*

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 198,9% na koniec 2008 roku w stosunku do 92,3% na koniec 2007 roku i 108,0% na koniec 2006 roku. Obserwowana zmiana wartości wskaźnika w roku 2008 była w głównej mierze spowodowana zmianami wartości zobowiązań Grupy wynikającymi głównie z nabycia Munkedals i Spółek Dystrybucyjnych od Arctic Paper AB w 2008 r.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł 65,2% na koniec 2008 roku w stosunku do 100,4% na koniec 2007 roku i 95,6% na koniec 2006 roku. Spadek wskaźnika pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym na koniec roku 2008 w porównaniu z latami ubiegłymi był w głównej mierze spowodowany wzrostem aktywów trwałych o 27,2% z jednoczesnym spadkiem kapitału własnego oraz aktywów netto przypadających właścicielom w 2008 r.

Wartość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym wynosiła 100,8% na koniec 2008 roku w porównaniu z 35,3% na koniec 2007 roku i 24,9% na koniec 2006 roku. Wzrost wskaźnika zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym na koniec roku 2008 w porównaniu z latami ubiegłymi był w głównej mierze spowodowany znaczącym wzrostem oprocentowanych zobowiązań.

Analiza płynności finansowej Grupy

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
Płynność bieżąca	1,4	1,3	1,2
Płynność szybka	0,9	0,9	0,8
Płynność natychmiastowa	0,2	0,1	0,1
Rotacja zapasów w dniach	59	41	43
Rotacja należności w dniach	77	71	74
Rotacja zobowiązań w dniach	90	73	101

Ocena płynności została dokonana w oparciu o niżej zaprezentowane wskaźniki:

- *płynność bieżąca: aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe,*
- *płynność szybka: (aktywa obrotowe – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe,*
- *płynność natychmiastowa: środki pieniężne i inne aktywa pieniężne/zobowiązania krótkoterminowe,*
- *rotacja zapasów w dniach: (stan zapasów na koniec okresu/przychody w okresie) pomnożony przez liczbę dni w okresie (365),*
- *rotacja należności w dniach: (stan należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności na koniec okresu/przychody w okresie) pomnożony przez liczbę dni w okresie (365),*
- *rotacja zobowiązań w dniach: (stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań na koniec okresu/koszty sprzedanych towarów i usług) pomnożony przez liczbę dni w okresie (365).*

Na przestrzeni lat 2006-2008 wartości poszczególnych wskaźników określających płynność Grupy kształtowały się na zbliżonych poziomach. Wskaźnik płynności bieżącej na koniec 2008 roku osiągnął wartość 1,4 w stosunku do 1,3 na koniec 2007 roku i 1,2 na koniec 2006 roku. Wskaźnik płynności szybkiej zdefiniowany jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy do wartości zobowiązań osiągnął na koniec 2008 i 2007 roku wartość 0,9 w stosunku do 0,8 na koniec 2006 roku. Wskaźnik płynności natychmiastowej na koniec 2008 roku wynosił 0,2 w stosunku do 0,1 na koniec roku 2007 i 2006.

Rotacja należności na koniec 2008 roku wyniosła 77 dni w stosunku do 71 dni na koniec roku 2007 i 74 dni na koniec 2006 roku. Najistotniejsza zmiana dotyczyła wskaźnika rotacji zapasów, którego wartość wzrosła do poziomu 59 dni na koniec roku 2008 w stosunku do 41 dni na koniec 2007 roku i 43 dni na koniec 2006 roku. Wzrost wskaźnika rotacji zapasów na koniec roku 2008 w porównaniu z ubiegłymi latami o 18 dni wynikał w głównej mierze ze znaczącego wzrostu stanu zapasów na koniec roku 2008. Ponadto, odnotowana została istotna zmiana wskaźnika rotacji zobowiązań, który wzrósł do 90 dni na koniec roku 2008 w porównaniu z 73 dniami na koniec roku 2007 i 101 dniami na koniec roku 2006. Zmienność liczby dni wskaźnika rotacji zobowiązań w latach 2006-2008 wynikała w głównej mierze ze zmiany stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług, które wynosiły 250.493 tys. zł na koniec roku 2008, 194.935 tys. zł na koniec roku 2007 i 282.706 tys. zł na koniec roku 2006.

Dane na temat przepływów pieniężnych

W poniższej tabeli przedstawione są wybrane dane zawarte w rachunku przepływów pieniężnych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2008, 2007 i 2006 roku.

	31 grudnia		
	2008	**2007**	**2006**
	(w tys. zł)		
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	85 007	37 558	67 238
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-220 655	-83 322	-85 325
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	160 548	48 503	17 557
Zmiana stanu netto środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych	24 900	2 739	-530
Różnice kursowe netto	3 128	-247	-760
Środki pieniężne na początek okresu	36 463	33 971	35 261
Środki pieniężne na koniec okresu	64 491	36 463	33 971

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej

W roku 2008 przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość 85.007 tys. zł w stosunku do 37.558 tys. zł w roku 2007. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w roku 2008 były wyższe niż w roku 2007 przede wszystkim z powodu poprawy zarządzania kapitałem obrotowym netto (w szczególności obniżenia poziomu należności i zapasów, które przewyższyło zmniejszenie poziomu zobowiązań). Zmiany kapitału obrotowego netto uwidocznione w bilansie i związane z nabyciem Mochenwangen są uwidocznione w przepływach pieniężnych z działalności inwestycyjnej.

W roku 2007 przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość 37.558 tys. zł w stosunku do 67.238 tys. zł w roku 2006. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w roku 2007 były niższe niż w roku 2006 przede wszystkim z powodu spadku zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań po zapłacie zaległej opłaty za zarządzanie i opłat za energię elektryczną należnych Arctic Paper AB. Spadek zobowiązań więcej niż zrównoważył wyższy zysk brutto w roku 2007.

Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej

W roku 2008 przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej osiągnęły wartość 220.655 tys. zł w stosunku do 83.322 tys. zł w roku 2007. Wydatki netto na działalność inwestycyjną w 2008 były wyższe w stosunku do roku 2007 głównie ze względu na nabycie Mochenwangen oraz rozliczenie połączenia jednostek gospodarczych dotyczące głównie papierni Munkedals i Kostrzyn.

W roku 2007 przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej osiągnęły wartość 83.322 tys. zł w stosunku do 85.325 tys. zł w roku 2006. Wydatki netto na działalność inwestycyjną w 2007 były niższe niż w 2006 roku głównie z powodu mniejszych nakładów na nabycie rzeczowych aktywów trwałych.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej

W roku 2008 przepływy pieniężne netto z działalności finansowej osiągnęły wartość 160.548 tys. zł w stosunku do 48.503 tys. zł w roku 2007, przede wszystkim z powodu zwiększonych wpływów z kredytów i pożyczek przeznaczonych na finansowanie połączenia przez Grupę jednostek gospodarczych dotyczących papierni Munkedals i Kostrzyn.

W roku 2007 przepływy pieniężne netto z działalności finansowej osiągnęły wartość 48.503 tys. zł w stosunku do 17.577 tys. zł w roku 2006. Wpływy z pożyczek i kredytów wzrosły w roku 2007 w porównaniu z rokiem 2006 tylko nieznacznie, jednakże przepływy pieniężne netto z działalności finansowej w roku 2007 były ogólnie wyższe przede wszystkim z powodu znacząco niższych spłat pożyczek/kredytów w roku 2007, które więcej niż zrównoważyły wzrost wypłat dla właścicieli w roku 2007 związanych z wypłatą dywidendy dla Arctic Paper AB przez Kostrzyn.

9.6 Niedawne zdarzenia

Począwszy od IV kw. 2008 r., globalny kryzys finansowy wywiera istotny wpływ na światowy popyt na papier wysokogatunkowy i jego ceny. Na skutek spadku popytu spowodowanego po części redukcją wydatków przedsiębiorstw na reklamę, jak również ogólnym spadkiem liczby zawieranych transakcji i wydatków konsumenckich, ceny papieru wysokogatunkowego spadały w ciągu roku 2009. Jednocześnie popyt na papier wysokogatunkowy przesuwał się w kierunku produktów niższej jakości, które zasadniczo są tańsze i zapewniają niższą marżę zysku. Nasze poziomy sprzedaży i ceny w okresie pierwszych sześciu miesięcy 2009 r. w porównaniu z analogicznym okresem roku 2008 okazały się być relatywnie odporne na niekorzystne trendy popytowe i cenowe na europejskim rynku papieru. Jednocześnie, na nasze wyniki za pierwszych sześć miesięcy 2009 r. szczególnie pozytywny wpływ wywarły kursy wymiany (głównie deprecjacja PLN i SEK względem EUR) oraz koszty surowców (celulozy). Więcej informacji na temat wpływu kryzysu finansowego na przemysł

papierniczy oraz innych ostatnich trendów wpływających na nasze przychody i koszty dostępnych jest w par. 9.2 (Kluczowe czynniki wpływające na wynik działalności operacyjnej Spółki).

Ponadto nabycie Mochenwangen znacząco wpłynęło na nasze wyniki za sześć miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 r. W listopadzie 2008 r. nabyliśmy papiernię w Mochenwangen, w której roczne moce produkcyjne wynoszą ok. 115.000 ton w porównaniu z łącznymi rocznymi mocami produkcyjnymi papierni w Kostrzynie i Munkedal wynoszącymi ok. 425.000 ton. Informacje finansowe pro forma związane z tym nabyciem zawarte są w Rozdziale 10 (Informacje finansowe pro forma). Skutki tego nabycia w połączeniu z deprecjacją PLN, o której była mowa powyżej, są głównymi czynnikami poprawy wyników sprzedaży w pierwszych sześciu miesiącach 2009 r. w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku, gdyż faktyczne poziomy sprzedaży naszych papierni (bez Mochenwangen) niemal nie uległy zmianie, a średnie ceny naszych produktów nieznacznie spadły.

Od daty zakończenia ostatniego okresu obrotowego, za który Spółka opublikowała zbadane informacje finansowe (Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe) do Daty Prospektu nie miały miejsca żadne zdarzenia, które skutkowałyby znaczącą zmianą w sytuacji finansowej lub pozycji handlowej Grupy.

9.7 Analiza wyników działalności operacyjnej za okresy sześciu miesięcy zakończone 30 czerwca 2009 i 2008 r.

W poniższej tabeli przedstawione są dane zawarte w rachunku zysków i strat Grupy za okresy zakończone 30 czerwca 2009 i 2008 r.

	30 czerwca	
	2009	**2008**
	(w tys. zł)	
Przychody ze sprzedaży produktów (papier)	920 079	626 195
Przychody z wykonywania usług (sprzedaż)	2 027	3 736
Przychody	**922 106**	**629 931**
Koszty sprzedanych produktów i usług	-683 743	-506 131
Zysk/strata brutto	**238 363**	**123 800**
Pozostałe przychody operacyjne	18 860	19 273
Koszty sprzedaży i dystrybucji	-115 331	-85 871
Koszty ogólnego zarządu	-25 913	-16 261
Pozostałe koszty operacyjne	-16 758	-17 868
Zysk/strata z działalności operacyjnej	**99 221**	**23 073**
Przychody finansowe	2 740	816
Koszty finansowe	-12 793	-4 460
Zysk/strata brutto	**89 168**	**19 429**
Podatek dochodowy	-19 862	795
Zysk/strata netto za okres	**69 306**	**20 224**

Przychody

Przychody Grupy wzrosły o 292.175 tys. zł, czyli 46,4%, tj. z poziomu 629.931 tys. zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2008 roku do 922.106 tys. zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009. 145.640 tys. zł tego wzrostu stanowiły przychody nabytej w listopadzie 2008 roku papierni Mochenwangen, której przychody nie były uwzględnione w wynikach pierwszego półrocza 2008 roku. Pozostała część wzrostu wynikała przede wszystkim ze znaczącej deprecjacji PLN wobec EUR i SEK, która rozpoczęła się w czwartym kwartale 2008 r. i osiągnęła szczyt w pierwszym kwartale 2009 r.

Koszty sprzedanych towarów i usług

Koszty sprzedanych towarów i usług wzrósł o 177.612 tys. zł, czyli 35,1%, tj. z poziomu 506.131 tys. zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2008 roku do 683.743 tys. zł w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009, głównie z powodu wzrostu zużycia celulozy i energii będącego następstwem wzrostu poziomu sprzedaży wynikającego z nabycia Mochenwangen zniwelowanego niższymi cenami surowców i energii. W szczególności w pierwszych sześciu miesiącach 2009 roku średnie ceny celulozy (w USD) spadły o około 20% w porównaniu z rokiem 2008, choć spadek ten został częściowo zniwelowany deprecjacją PLN w stosunku do USD oraz trendem wzrostowym cen celulozy, który rozpoczął się w marcu 2009 r. Marża zysku na sprzedaży Grupy (liczona jako zysk brutto jako procent przychodów) wzrosła z 19,7% w okresie pierwszych sześciu miesięcy 2008 roku do 25,8% w okresie pierwszych sześciu miesięcy 2009 roku, przy czym główną przyczyną tej zmiany była aprecjacja PLN i SEK względem EUR oraz spadek cen celulozy.

Pozostałe koszty operacyjne

Wzrost kosztów sprzedaży i dystrybucji oraz kosztów ogólnego zarządu w okresie pierwszych sześciu miesięcy 2009 roku w porównaniu z okresem pierwszych sześciu miesięcy 2008 roku wyniósł odpowiednio 34,3% oraz 59,4%. Wzrost kosztów sprzedaży i dystrybucji w okresie pierwszych sześciu miesięcy 2009 roku był związany przede wszystkim ze wzrostem kosztów transportu spowodowanym deprecjacją PLN wobec EUR oraz nabyciem Mochenwangen. W pierwszej połowie 2009 r. wzrosły też rezerwy na należności z tytułu dostaw i usług oraz koszty marketingu.

Koszty ogólnego zarządu w okresie pierwszych sześciu miesięcy 2009 roku wzrosły w porównaniu z analogicznym okresem roku 2008, głównie odzwierciedlając koszty ogólnego zarządu związane ze strukturą holdingową Grupy utworzoną w III kw. 2008 r. oraz pozostałe koszty związane z proponowaną Ofertą Publiczną poniesione w pierwszej połowie 2009 r.

Przychody i koszty finansowe

Wynik netto przychodów i kosztów finansowych Grupy wyniósł w pierwszym półroczu 2009 roku minus 10.053 tys. zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2008 roku minus 3.644 tys. zł. Zmiana ta była związana bezpośrednio z większymi kosztami odsetek w pierwszym półroczu 2009 roku oraz kredytem przeznaczonym na sfinansowanie w głównej mierze nabycia Munkedals i Spółek Dystrybucyjnych od spółki dominującej oraz nabycia Mochenwangen, które więcej niż zrównoważyły wyższe przychody finansowe w pierwszej połowie 2009 r.

Podatek dochodowy

Koszty z tytułu podatku dochodowego wyniosły w pierwszym półroczu 2009 roku -19.862 tys. zł, zaś w pierwszym półroczu 2008 roku przychody z tytułu podatku dochodowego wyniosły 795 tys. zł, głównie w związku ze zmianami w zakresie podatku odroczonego w Kostrzynie i Munkedals. Mniejsze obciążenie podatkiem dochodowym w 2008 roku w Kostrzynie było rezultatem rozpoznania aktywa na podatek odroczony wynikającego z nakładów inwestycyjnych ponoszonych w Specjalnej Strefie Ekonomicznej. W pierwszej połowie 2009 wydatki w Specjalnej Strefie Ekonomicznej były ograniczone, więc efektywna stopa podatkowa w Kostrzynie wzrosła. Koszty podatku dochodowego związane z Munkedals wzrosły w pierwszej połowie 2009 roku w związku z zyskiem wypracowanym przez Munkedals w tym czasie, podczas gdy w analogicznym okresie 2008 roku papiernia ta przynosiła straty.

Zysk netto

Z opisanych powyżej przyczyn zysk netto w okresie zakończonym 30 czerwca 2009 roku wzrósł o 49.082 tys. zł, czyli o 243%, tj. z 20.224 tys. zł w pierwszych sześciu miesiącach 2008 roku do 69.306 tys. zł w pierwszych sześciu miesiącach 2009 roku.

Analiza segmentowa

W poniższej tabeli przedstawione zostały dane dotyczące przychodów i zysków w podziale na poszczególne segmenty Grupy za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 i 2008 roku. Zgodnie z MSSF 8 (*Segmenty operacyjne*), który zastąpił MSR 14 (*Sprawozdawczość dotycząca segmentów działalności*), Grupa zmieniła swoje zasady sprawozdawczości dotyczące segmentów działalności ze skutkiem od 1 stycznia 2009 r. Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych i poziom sprzedaży dla segmentów Kostrzyn, Munkedals i Mochenwangen odpowiadają sprzedaży papieru wyprodukowanego w odpowiedniej papierni, przy czym w przypadku Kostrzyna segment ten obejmuje również sprzedaż papieru kupowanego od osób trzecich. Segment „Pozostałe" obejmuje sprzedaż papieru kupowanego od osób trzecich, głównie od naszych Spółek Dystrybucyjnych w Skandynawii. Więcej informacji na temat tej zmiany zasad rachunkowości oraz analizy segmentowej w niniejszym Prospekcie dostępne jest w Rozdziale 9.4 (Zmiany w dotychczas stosowanych zasadach rachunkowości).

	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 roku					
	(w tys. zł)					
	Kostrzyn	**Munkedals**	**Mochenwangen**	**Pozostałe**	**Eliminacje**	**Razem**
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	420 862	223 278	145 640	132 326	-	**922 106**
Sprzedaż między segmentami	9 314	42 510	-	44 215	-96 039	**-**
Łączne przychody segmentów	430 176	265 788	145 640	176 541	-96 039	**922 106**
EBITDA	90 615	37 114	-2 081	4 906	448	**131 002**
Poziom sprzedaży w tonach	139 083*	69 953	49 727	20 319	-	**279 082**

	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008 roku					
	(w tys. zł)					
	Kostrzyn	**Munkedals**	**Mochenwangen****	**Pozostałe**	**Eliminacje**	**Razem**
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	335 038	185 882	-	109 011	-	**629 931**
Sprzedaż między segmentami	11 075	39 589	-	17 676	-68 340	**-**
Łączne przychody segmentów	346 113	225 471	-	126 687	-68 340	**629 931**
EBITDA	44 181	5 849	-	1 235	-974	**50 291**
Poziom sprzedaży w tonach	133 717	73 694	-	17 747	-	**225 158**

* *Obejmuje sprzedaż papieru kupowanego przez Kostrzyn od osób trzecich*

** *Grupa nabyła Mochenwangen w dniu 30 listopada 2008 r. i z tego względu przychody uzyskiwane przez Mochenwangen nie zostały ujęte w skonsolidowanych wynikach działalności operacyjnej Grupy za okres pierwszych sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2008 r.*

W okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 roku Kostrzyn nadal generował większą część przychodów Grupy i zysku EBITDA w porównaniu z Munkedals ze względu na wyższe moce produkcyjne papierni w Kostrzynie i niższe koszty operacyjne wynikające przede wszystkim z niższych kosztów energii oraz kosztów stałych, w tym wynagrodzeń.

Nie uwzględniając skutków nabycia Mochenwangen, przychody ze sprzedaży na rzecz klientów zewnętrznych papieru produkowanego przez papiernie w Kostrzynie i Munkedals w pierwszej połowie 2009 roku wzrosły w porównaniu z analogicznym okresem roku 2008 odpowiednio o 25,6% i 20,1%, w obu przypadkach przede wszystkim na skutek deprecjacji PLN i SEK wobec EUR. Łączny poziom sprzedaży w tych dwu papierniach wzrósł o 0,8% w pierwszej połowie 2009 roku i wynosił 209.036 ton w porównaniu z 207.411 tonami w analogicznym okresie 2008 roku przede wszystkim na skutek wyższego poziomu sprzedaży papieru kupowanego przez Kostrzyn od osób trzecich, który został częściowo zniwelowany spadkiem łącznej produkcji w obu papierniach.

Zysk EBITDA Kostrzyna i Munkedals w pierwszej połowie 2009 roku w porównaniu z pierwszą połową 2008 r. rósł w znacząco szybszym tempie niż wzrost przychodów, głównie z powodu spadku cen celulozy, zaś w przypadku Munkedals w szczególności głównie z powodu deprecjacji SEK wobec EUR oraz niższych cen celulozy i energii.

Wyniki działalności operacyjnej Mochenwangen charakteryzują się względnie niskimi marżami w porównaniu z pozostałymi papierniami Grupy wynikającymi ze strategicznej koncentracji Mochenwangen na produkcji papieru niższej jakości w porównaniu z Munkedals i wyższymi kosztami stałymi w porównaniu z Kostrzynem, głównie wynikającymi z wyższych kosztów zatrudnienia na osobę. Na wyniki Mochenwangen znacząco wpływają też koszty związane z uprawnieniami do emisji CO_2. Ujemny zysk EBITDA wynoszący -2.081 tys. zł w tym segmencie odzwierciedla znaczący wpływ korekty wynikającej z alokacji ceny kupna w dacie nabycia papierni w Mochenwangen w listopadzie 2008 r. Na wyniki Mochenwangen za pierwszą połowę 2009 roku niekorzystny wpływ wywarła ujemna korekta konsolidacyjna o charakterze niepieniężnym w kwocie 9.172 tys. zł, skutkując powstaniem ujemnego zysku EBITDA w wysokości -2.081 tys. zł. Korekta ta spowodowana została przede wszystkim alokacją uprawnień do emisji CO_2 ujętych po raz pierwszy w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za rok 2008 w wyniku alokacji ceny kupna. Łączna wartość ujętych uprawnień do emisji CO_2 wyniosła 37.592 tys. zł i zostały one ujęte w skonsolidowanym bilansie jako wartości niematerialne i prawne, które mają być odnoszone w koszty zgodnie z rzeczywistą emisją CO_2 w okresie 49 miesięcy od grudnia 2008 do grudnia 2012. Jednakże faktyczna, wyższa korekta konsolidacyjna w kwocie 9.172 tys. zł (w porównaniu z obciążeniem w wysokości 3.702 tys. zł, które zostałoby odniesione w koszty w okresie 6 miesięcy, stanowiącym faktyczne wykorzystanie uprawnień do emisji) wynikła przede wszystkim z dodatkowych rezerw odzwierciedlających spodziewany poziom emisji CO_2 w pierwszej połowie 2009 r. oraz uprawnień do emisji z 2009 roku, które zostały wykorzystane do pokrycia faktycznej emisji CO_2 w roku 2008 oraz, w mniejszym stopniu, koszty sprzedaży związane ze sprzedażą reszty tych praw.

W segmencie „Pozostałe" wzrost poziomu sprzedaży dla zewnętrznych klientów odzwierciedla przede wszystkim wyższy poziom sprzedaży naszych Spółek Dystrybucyjnych w Skandynawii.

Analiza rentowności Grupy

	6 miesięcy zakończonych	
	30 czerwca 2009	**30 czerwca 2008**
	(w tys. zł)	
Przychody ze sprzedaży	**922 106**	**629 931**
Zmiana %	46,4%	-
Koszty sprzedanych produktów i usług	**-683 743**	**-506 131**
Zmiana %	35,1%	-
Zysk/(strata) ze sprzedaży	**238 363**	**123 800**
Marża zysku ze sprzedaży %	25,8%	19,7%
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	**99 221**	**23 073**
Marża zysku operacyjnego	10,8%	3,7%
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	**89 168**	**19 429**
Marża zysku brutto ze sprzedaży %	9,7%	3,1%
Zysk/(strata) netto za okres	**69 306**	**20 224**
Marża zysku netto	7,5%	3,2%
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	15,3%	-
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	5,8%	-

Ocena rentowności została dokonana w oparciu o niżej zdefiniowane wskaźniki:

- *marża zysku ze sprzedaży: zysk/(strata) ze sprzedaży/przychody,*
- *marżą zysku operacyjnego: zysk (strata) z działalności operacyjnej/przychody,*
- *marża zysku brutto: zysk (strata) brutto/przychody,*
- *marża zysku netto: zysk (strata) netto/przychody,*
- *stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE): zysk (strata) netto/kapitał własny i aktywa netto przypadające właścicielom,*
- *stopa zwrotu z aktywów (ROA): zysk (strata) netto/aktywa razem.*

W okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 roku nasz zysk ze sprzedaży wyniósł 238.363 tys. zł, co stanowi niemal dwukrotny wzrost (92,5%) w stosunku do zysku ze sprzedaży w kwocie 123.800 tys. zł w okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2008 roku. Wzrost ten nastąpił w głównej mierze dzięki wspomnianemu wcześniej znaczącemu wzrostowi przychodów netto ze sprzedaży, tj. o 46,4% w pierwszej połowie 2009 roku w porównaniu z pierwszą połową 2008 roku. W okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 roku nasza marża zysku ze sprzedaży wyniosła 25,8%, co oznacza znaczący wzrost w porównaniu z 19,7% w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Zysk z działalności operacyjnej Grupy w okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 roku wyniósł 99.221, co oznacza ponadtrzykrotny wzrost (330%) w stosunku do zysku z działalności operacyjnej w okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2008 roku wynoszącego 23.073 tys. zł. Nasza marża zysku operacyjnego za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 roku wyniosła 10,8%, co oznacza wysoki wzrost w porównaniu z 3,7% marży zysku operacyjnego za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008 roku.

Z powodów opisanych powyżej zysk netto Grupy w okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 roku wyniósł 69.306 tys. zł w stosunku do zysku netto wynoszącego 20.224 tys. zł w okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2008 roku. Nasz zysk netto za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 roku wzrósł o 243% w porównaniu z zyskiem netto za analogiczny okres ubiegłego roku oraz o 37,8% w porównaniu z całkowitym zyskiem netto za cały rok zakończony 31 grudnia 2008 roku. Nasza marża zysku netto za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 roku wyniosła 7,5% w porównaniu z 3,2% za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008 roku.

W okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2009 roku stopa zwrotu z kapitału własnego wyniosła 15,3%, zaś stopa zwrotu z aktywów wyniosła 5,8%.

Suma bilansowa, aktywa i kapitały własne Grupy

	30 czerwca 2009	31 grudnia 2008
	(w tys. zł)	
Aktywa trwałe	**628 295**	**574 832**
Rzeczowe aktywa trwałe	559 829	508 544
Nieruchomości inwestycyjne	12 159	12 159
Wartości niematerialne	48 894	49 279
Inne aktywa finansowe	905	762
Inne aktywa niefinansowe	3 599	966
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	2 909	3 122
Aktywa obrotowe	**572 195**	**545 878**
Zapasy	179 625	205 673
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	282 754	266 321
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	2 807	2 635
Inne aktywa niefinansowe	9 281	6 758
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	97 728	64 491
Aktywa razem	**1 200 490**	**1 120 710**

Aktywa trwałe

Aktywa trwałe Grupy o wartości 628.295 tys. zł stanowiły na 30 czerwca 2009 roku 52,3% wszystkich aktywów Grupy (w stosunku do 574.832 tys. zł i 51,3% na 31 grudnia 2008 r.). Wartość aktywów trwałych na 30 czerwca 2009 roku wzrosła, głównie z powodu zwiększenia środków trwałych w budowie oraz maszyn i urządzeń częściowo zrównoważonego zmniejszeniami oraz odpisami amortyzacyjnymi.

Aktywa obrotowe

Aktywa obrotowe osiągnęły na 30 czerwca 2009 roku wartość 572.195 tys. zł w stosunku do 545.878 tys. zł na 31 grudnia 2008 roku. Wartość aktywów obrotowych wzrosła na 30 czerwca 2009 roku w głównej mierze z powodu wyższych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, wzrostu wartości netto naszych należności z tytułu dostaw i usług w wyniku przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych. Wzrost ten więcej niż zrównoważył zmniejszenie wartości zapasów na dzień 30 czerwca 2009 r. w głównej mierze spowodowany spadkiem cen celulozy.

Kapitał własny i aktywa netto przypadające właścicielom

	30 czerwca 2009	31 grudnia 2008
	(w tys. zł)	
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	**452 736**	**374 760**
Kapitał zakładowy	443 035	443 035
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	-	-
Podatek odroczony odnoszony bezpośrednio na kapitał	9 876	9 876
Wynik z przeliczenia jednostek zagranicznych	16 858	8 188
Zyski zatrzymane	-17 033	-86 339
Kapitały akcjonariuszy mniejszościowych	**225**	**225**
Kapitał własny razem	**452 961**	**374 985**
Zobowiązania długoterminowe	**403 777**	**367 197**
Oprocentowane kredyty i pożyczki	327 685	309 196
Rezerwy	21 885	20 173
Pozostałe zobowiązania	13 715	16 203
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	40 492	21 625

	30 czerwca 2009	31 grudnia 2008
	(w tys. zł)	
Zobowiązania krótkoterminowe	**343 752**	**378 528**
Oprocentowane kredyty i pożyczki	35 259	38 863
Rezerwy	6 042	10 089
Pozostałe zobowiązania finansowe	9 656	13 797
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	202 117	250 493
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	657	1 767
Rozliczenia międzyokresowe	90 021	63 519
Zobowiązania razem	**747 529**	**745 725**
Kapitał własny i pasywa razem	**1 200 490**	**1 120 710**

Źródłem finansowania naszej Grupy Kapitałowej w I półroczu 2009 roku był głównie kapitał własny stanowiący 37,7%, oprocentowane kredyty i pożyczki w 30,2% oraz kredyt kupiecki w 16,8%.

Pomiędzy datą 30 czerwca 2009 r., a Datą Prospektu nie miały miejsca żadne istotne zmiany, które w istotny sposób wpłynęłyby na przedstawiony w niniejszym rozdziale opis źródeł finansowania w 2009 r.

Szczegółowe informacje na temat zaciągniętych przez naszą Grupę Kapitałową kredytów i pożyczek znajduje się w Rozdziale 13 (Opis naszej działalności), w podpunkcie 13.16 (Istotne umowy w normalnym toku działalności), w części dotyczącej opisu Umowy kredytowej z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. w sprawie restrukturyzacji zobowiązań finansowych Grupy. Zamieszczone tam zestawienie jest aktualne na Datę Prospektu.

Zobowiązania krótkoterminowe

Na dzień 30 czerwca 2009 roku zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 343.752 tys. zł w porównaniu z 378.528 tys. zł na dzień 31 grudnia 2008 roku. Zobowiązania krótkoterminowe spadły na dzień 30 czerwca 2009 roku głównie z powodu spadku zobowiązań z tytułu dostaw i usług spowodowanego w głównej mierze spadkiem cen celulozy i niższym poziomem zapasów surowców. Spadki te więcej niż zrównoważyły wzrost rozliczeń międzyokresowych kosztów i przychodów przyszłych okresów wynikający z faktycznie wykonanych, lecz nie zafakturowanych usług oraz zmiany przychodów przyszłych okresów wynikającej głównie z transferów kolejnych środków z Fundacji Ekofundusz w ramach dotacji.

Zobowiązania długoterminowe

Na dzień 30 czerwca 2009 roku zobowiązania długoterminowe wyniosły 403.777 tys. zł w stosunku do 367.197 tys. zł na dzień 31 grudnia 2008 r. Wzrost zobowiązań długoterminowych na dzień 30 czerwca 2008 roku spowodowany był głównie wzrostem zadłużenia długoterminowego Grupy, przede wszystkim w związku z nabyciem Munkedals od Arctic Paper AB i nabyciem Mochenwangen oraz wzrostem rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

Analiza zadłużenia Grupy

	30 czerwca 2009	31 grudnia 2008
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	165,0%	198,9%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	72,1%	65,2%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	85,3%	100,8%

Analiza zadłużenia została dokonana w oparciu o niżej zaprezentowane wskaźniki:

- *wskaźnik zadłużenia kapitału własnego: zobowiązania razem/kapitał własny,*
- *wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym: kapitał własny/aktywa trwałe,*
- *wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym: zadłużenie oprocentowane i inne zobowiązania finansowe/kapitał własny.*

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 165,0% na koniec czerwca 2009 roku w stosunku do 198,9% na koniec grudnia 2008 roku. Obserwowana zmiana wartości wskaźnika była w głównej mierze spowodowana wzrostem o 20,8% wartości kapitału własnego Grupy w wyniku ujęcia zysku netto za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 roku w łącznym kapitale własnym Grupy.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł 72,1% na koniec czerwca 2009 roku w stosunku do 65,2% na koniec grudnia 2008 roku. Wzrost wskaźnika pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym na koniec czerwca 2009 roku był w głównej mierze spowodowany wzrostem kapitału własnego opisanym w poprzednim paragrafie.

Wartość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym wynosiła 85,3% na koniec czerwca 2009 roku w porównaniu z 100,8% na koniec grudnia 2008 roku. Spadek wskaźnika zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym na koniec czerwca 2009 roku był w głównej mierze spowodowany wzrostem kapitału własnego Grupy.

Analiza płynności finansowej Grupy

	30 czerwca 2009	**31 grudnia 2008**
Płynność bieżąca	1,7	1,4
Płynność szybka	1,1	0,9
Płynność natychmiastowa	0,3	0,2
Rotacja zapasów w dniach	36	59
Rotacja należności w dniach	56	77
Rotacja zobowiązań w dniach	54	90

Ocena płynności została dokonana w oparciu o niżej zaprezentowane wskaźniki:

- *płynność bieżąca: aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe,*
- *płynność szybka: (aktywa obrotowe – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe,*
- *płynność natychmiastowa: środki pieniężne i inne aktywa pieniężne/zobowiązania krótkoterminowe,*
- *rotacja zapasów w dniach: (stan zapasów na koniec okresu/przychody w okresie) pomnożony przez liczbę dni w okresie (183),*
- *rotacja należności w dniach: (stan należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności na koniec okresu/przychody w okresie) pomnożony przez liczbę dni w okresie (183),*
- *rotacja zobowiązań w dniach: (stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań na koniec okresu/koszty sprzedanych towarów i usług) pomnożony przez liczbę dni w okresie (183).*

Wskaźnik płynności bieżącej na koniec czerwca osiągnął wartość 1,7 i wzrósł znacząco w porównaniu z końcem grudnia 2008 roku, kiedy osiągnął wartość 1,4. Zmiana ta spowodowana była w głównej mierze wzrostem aktywów obrotowych o 4,8% i jednoczesnym spadkiem zobowiązań krótkoterminowych o 9,2%. Wynikało to głównie ze wzrostu środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych o ponad 50% w związku ze wzrostem wartości sprzedaży w pierwszym półroczu 2009, jak również spadkiem zobowiązań z tytułu dostaw i usług o 19,3% wynikającym ze spadku cen celulozy oraz uruchomienia procesów optymalizacji zarządzania zapasami. Wskaźnik płynności szybkiej zdefiniowany jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy do wartości zobowiązań osiągnął na koniec czerwca 2009 roku wartość 1,1 w porównaniu z 0,9 na koniec grudnia 2008 roku. Wskaźnik płynności natychmiastowej na koniec czerwca 2009 roku wynosił 0,3 w porównaniu z 0,2 na koniec grudnia 2008 roku.

Rotacja należności spadła o 21 i na koniec czerwca 2009 r. wyniosła 56 dni w porównaniu z 77 dniami na koniec grudnia 2008 roku. Najistotniejsza zmiana dotyczyła wskaźnika rotacji zobowiązań, który spadł o 36 dni do 54 dni na koniec czerwca 2009 r. w porównaniu z 90 dniami na koniec grudnia 2008 roku. Wskaźnik rotacji zapasów na koniec czerwca 2009 roku wyniósł 36 dni i spadł o 23 dni w porównaniu ze wskaźnikiem rotacji zapasów na koniec grudnia 2008 roku. Spadek wskaźnika rotacji zapasów na koniec roku 2008 w porównaniu z ubiegłymi latami o 18 dni wynikał w głównej mierze ze znaczącego wzrostu stanu zapasów na koniec roku 2008. Spadek wskaźnika rotacji zapasów, wskaźnika rotacji należności i wskaźnika rotacji zobowiązań na koniec czerwca 2009 roku

w porównaniu z końcem grudnia 2008 roku spowodowany był w głównej mierze znaczącym wzrostem obrotów w pierwszej połowie 2009 roku.

Dane na temat przepływów pieniężnych

W poniższej tabeli przedstawione są wybrane dane zawarte w rachunku przepływów pieniężnych Grupy za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 i 2008 roku.

	6 miesięcy zakończonych 30 czerwca	
	2009	**2008**
	(w tys. zł)	
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	125 832	18 574
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-79 298	-25 570
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-16 723	-6 327
Zmiana stanu netto środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych	29 812	-13 323
Różnice kursowe netto	3 425	-1 588
Środki pieniężne na początek okresu	64 491	36 463
Środki pieniężne na koniec okresu	97 728	21 552

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej

W pierwszych sześciu miesiącach 2009 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość 125.832 tys. zł w porównaniu z 18.574 tys. zł w analogicznym okresie roku 2008. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w pierwszej połowie roku 2009 były wyższe przede wszystkim z powodu wzrostu przychodów ze sprzedaży papieru oraz niższych zapasów surowców, częściowo zrównoważonych opisanym powyżej spadkiem należności z tytułu dostaw i usług.

Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej

W pierwszych sześciu miesiącach 2009 roku przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej osiągnęły wartość 79.298 tys. zł w stosunku do 25.570 tys. zł w analogicznym okresie roku 2008. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej w pierwszej połowie roku 2009 były wyższe przede wszystkim z powodu zwiększonych inwestycji w naszych papierniach obejmujących zwiększenia mocy elektrowni w Kostrzynie, modernizacji naszych maszyn papierniczych oraz instalacji kotła w Mochenwangen.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej

W pierwszych sześciu miesiącach 2009 roku przepływy pieniężne netto z działalności finansowej osiągnęły wartość 16.723 tys. zł w stosunku do 6.327 tys. zł w analogicznym okresie roku 2008, przede wszystkim z powodu wyższych spłat kredytów i pożyczek, a także wyższych płatności odsetek w pierwszym półroczu 2009 roku w porównaniu z rokiem 2008. W pierwszej połowie 2009 roku poziom uruchomionych transz kredytowych w porównaniu z wielkością spłat naszego zadłużenia kształtował się na podobnym poziomie. Jednakże, w pierwszej połowie 2008 roku, nasza Grupa uzyskała znacznie większe wpływy z kredytów i pożyczek, aniżeli dokonała spłat swojego zadłużenia. Wyższy poziom zapłaconych odsetek był związany z wyższym poziomem zadłużenia, który wynikał bezpośrednio z nabycia w drugim półroczu 2008 roku papierni w Munkedals oraz Spółek Dystrybucyjnych od Arctic Paper AB, a także papierni w Mochenwangen.

Zarządzanie ryzykiem

W związku z prowadzoną działalnością Grupa narażona jest na szereg rodzajów ryzyka rynkowego, w tym ryzyko walutowe, ryzyko zmiany cen surowców i produktów, ryzyko kredytowe związane z odbiorcami oraz ryzyko zmiany stóp procentowych.

Ryzyko walutowe

Ryzyko walutowe oznacza ryzyko poniesienia strat na skutek niekorzystnych zmian kursów wymiany walut, w których wyrażone są nasze koszty i przychody, oraz niekorzystnych zmian kursów wymiany tychże walut w stosunku do PLN, w której sporządzamy nasze sprawozdania finansowe. Na dzień dzisiejszy Grupa nie ogranicza ryzyka walutowego z wykorzystaniem instrumentów finansowych. W Dodatkowej Nocie Objaśniającej 34.2 „Ryzyko walutowe" do Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych znajduje się omówienie wrażliwości naszego wyniku działalności operacyjnej na zmiany kursów walut.

Ryzyko zmiany cen surowców, energii i produktów

Jesteśmy narażeni na ryzyko zmiany cen surowców i energii głównie w związku z wahaniami cen celulozy, oleju opałowego i napędowego, węgla i energii elektrycznej. Grupa nabywa celulozę na podstawie odnawialnych kontraktów jednorocznych zawieranych na mocy umów ramowych lub jednorazowych transakcji i nie zabezpiecza się przed wahaniami cen celulozy. Ryzyko wzrostu cen energii jest ograniczane do pewnego stopnia dzięki inwestycji Grupy w budowę nowego bloku elektrociepłowni w papierni w Kostrzynie nad Odrą. Blok ten opalany jest gazem ziemnym, którego cena jest uzależniona od indeksu cen nośników energii w Polsce. Zdaniem Zarządu, indeks ten charakteryzuje się większą stabilnością niż międzynarodowe ceny energii. W chwili obecnej Grupa nie zabezpiecza się przed ryzykiem zmian cen energii elektrycznej w Szwecji i Niemczech. Grupa nie zabezpiecza się przed ryzykiem wzrostu cen węgla i oleju opałowego wykorzystywanego odpowiednio w papierniach w Mochenwangen i Munkedals. Ryzyko zmiany cen produktów wiąże się przede wszystkim ze zmianami cen papieru na rynkach, na których sprzedajemy nasze produkty. Grupa nie zabezpiecza się przed tym ryzykiem, gdyż zdaniem Zarządu, nie istnieje rozwinięty rynek instrumentów umożliwiających zabezpieczenie przed tym ryzykiem.

Ryzyko kredytowe związane z odbiorcami

Ryzyko kredytowe związane z odbiorcami polega na tym, że nasi odbiorcy mogą nie regulować w sposób terminowy swoich zobowiązań płatniczych. Grupa ogranicza to ryzyko, oceniając wiarygodność dotychczasowych i potencjalnych odbiorców, w tym zamawiając raporty w biurach informacji gospodarczych (ang. *credit agencies*). Grupa wykupiła także ubezpieczenie od części potencjalnych strat z tytułu opóźnień w zapłacie należności przez odbiorców.

Ryzyko zmiany stóp procentowych

Ryzyko zmiany stóp procentowych wynika z wahań stóp procentowych, co może wpłynąć na wyniki finansowe Grupy. Grupa jest narażona na ryzyko zmiany stóp procentowych głównie w związku z istniejącym zadłużeniem odsetkowym. W szczególności Grupa narażona jest na zmiany stóp WIBOR dla zadłużenia w PLN, EURIBOR dla zadłużenia w EUR i STIBOR dla zadłużenia w SEK. Grupa jest zobowiązana do zawarcia do 30 września 2009 r. transakcji zabezpieczających ryzyko stopy procentowej w związku z umową kredytową, opisanej w Rozdziale 13.16(a) (Umowa kredytowa z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. w sprawie restrukturyzacji zobowiązań finansowych Grupy).

10. INFORMACJE FINANSOWE PRO FORMA

Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały sporządzone w związku z nabyciem Mochenwangen przez Grupę w dniu 30 listopada 2008 r. Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały przygotowane wyłącznie w celach ilustracyjnych i z uwagi na ich charakter dotyczą sytuacji hipotetycznej, tym samym nie przedstawiają rzeczywistej sytuacji finansowej ani wyników łączących się spółek.

Emitent w związku z przedstawioną w punkcie 5 Załącznika II do Rozporządzenia o Prospekcie możliwością wyboru okresu sprawozdawczego, na potrzeby Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma wybrał rok zakończony 31 grudnia 2008 roku.

Informacje finansowe pro forma w zakresie rachunku zysków i strat zostały sporządzone w taki sposób, jakby transakcja nabycia Mochenwangen została dokonana w dniu 1 stycznia 2008 roku. Zgodnie z przyjętą praktyką bilans pro forma powinien zostać sporządzony w taki sposób, jak gdyby znacząca transakcja miała miejsce w dniu bilansowym, co jest zgodne z punktem 20.2 Załącznika I do Rozporządzenia o Prospekcie. Ponieważ nabycie Mochenwangen w rzeczywistości zostało przeprowadzone w listopadzie 2008 roku i uwzględnione jest w Skonsolidowanych Historycznych Informacjach Finansowych Emitenta na dzień 31 grudnia 2008 roku, Zarząd uznał, że Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma będą zawierać tylko rachunek zysków i strat za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku, przygotowany tak jakby nabycie zostało dokonane 1 stycznia 2008 roku.

Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały sporządzone na podstawie:

(a) zbadanych przez biegłego rewidenta zgodnie z Ustawą o Rachunkowości i normami wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydanymi przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów skonsolidowanych historycznych informacji finansowych Emitenta sporządzonych na dzień 31 grudnia 2008 roku i za rok zakończony tą datą,

(b) przedstawionego przez Zarząd niezbadanego rachunku zysków i strat Mochenwangen za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku.

W poniższej tabeli przedstawiony został skonsolidowany rachunek zysków i strat za rok 2008.

tys. zł	Grupa Arctic Paper S.A.	Mochenwangen	Razem	Korekty pro forma				Razem korekty pro forma	Dane pro forma
				1. Wyłączenie grudnia	2. Koszty finansowania	3. Amortyzacja	4. Prawa do emisji		
Działalność kontynuowana									
Przychody ze sprzedaży papieru	1 260 937	254 608	1 515 545	-20 268				-20 268	1 495 277
Przychody ze sprzedaży usług	8 614		8 614					0	8 614
Przychody ze sprzedaży	**1 269 551**	**254 608**	**1 524 159**	**-20 268**	**0**	**0**	**0**	**-20 268**	**1 503 891**
Koszt własny sprzedaży	-1 016 475	-231 549	-1 248 024	20 476		1 377	-6 481	15 372	-1 232 652
Zysk/(strata) ze sprzedaży	**253 076**	**23 059**	**276 135**	**208**	**0**	**1 377**	**-6 481**	**-4 896**	**271 239**
Pozostałe przychody operacyjne	70 100	4 963	75 063	-3 568			4 666	1 098	76 161
Koszty sprzedaży	-175 759	-23 235	-198 994	2 754				2 754	-196 240
Koszty ogólnego zarządu	-45 321	-5 905	-51 226	650				650	-50 576
Pozostałe koszty operacyjne	-35 856	-116	-35 972	16				16	-35 956
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	**66 240**	**-1 234**	**65 006**	**60**	**0**	**1 377**	**-1 815**	**-378**	**64 628**
Przychody finansowe	2 227	369	2 596	-120				-120	2 476
Koszty finansowe	-13 536	-4 416	-17 952	1 103	-1 960			-857	-18 809
Zysk/(strata) brutto	**54 931**	**-5 281**	**49 650**	**1 043**	**-1 960**	**1 377**	**-1 815**	**-1 355**	**48 295**
Podatek dochodowy	-4 620	400	-4 220	64	549	-386	1 815	2 042	-2 178
Zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej	**50 311**	**-4 881**	**45 430**	**1 107**	**-1 411**	**991**		**687**	**46 117**
Działalność zaniechana									
Zysk/(strata) za rok obrotowy z działalności zaniechanej	-								
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	**50 311**	**-4 881**	**45 430**	**1 107**	**-1 411**	**991**		**687**	**46 117**

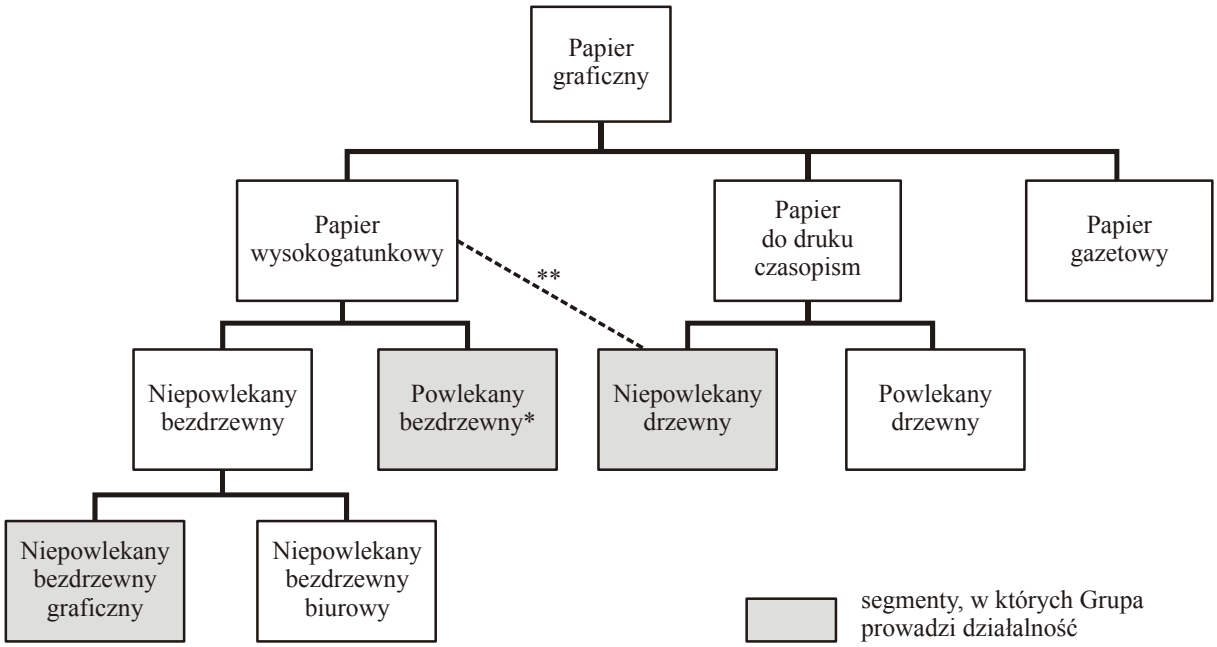
11. OTOCZENIE RYNKOWE I PRAWNE

11.1 Otoczenie rynkowe

(a) Segmenty rynku papieru graficznego

Nasza Grupa prowadzi działalność w wybranych segmentach rynku papieru graficznego. Zgodnie z praktyką rynkową w Europie, rynek papieru graficznego klasyfikujemy na trzy główne kategorie: papier wysokogatunkowy, papier gazetowy i papier do druku czasopism, co ilustruje poniższy schemat (zacienione pola oznaczają segmenty rynku, w których prowadzimy działalność).

Struktura europejskiego rynku papieru graficznego



* *Papiernie należące do Grupy nie produkują powlekanego papieru bezdrzewnego. Kupujemy go od zewnętrznych producentów i sprzedajemy pod markami „Arctic"*

** *Klasyfikujemy produkowany przez nas niepowlekany papier drzewny jako papier wysokogatunkowy ze względu na jego przeznaczenie jako papier książkowy, choć zgodnie z praktyką branżową ten rodzaj papieru jest zasadniczo klasyfikowany jako papier do druku czasopism*

Poniżej przedstawiamy opisy głównych grup produktowych w ramach rynku papieru graficznego:

(i) **papier wysokogatunkowy** (ang. *fine paper*) to biały papier bezdrzewny, w którym co najmniej 90% masy włóknistej stanowią włókna celulozowe pozyskiwane metodą chemiczną:

(A) **niepowlekany papier bezdrzewny** (ang. *uncoated woodfree*) to papier bezdrzewny przeznaczony do druku. Niepowlekany papier bezdrzewny może być wytwarzany z różnych mas włóknistych, z różną zawartością wypełniaczy i poddany szeregowi procesów uszlachetniania, takich jak zaklejanie powierzchniowe i kalandrowanie. Dwie główne kategorie tego typu papieru to papier graficzny (używany m.in. do druku książek i katalogów) oraz papiery biurowe (np. do kserokopiarek),

(B) **powlekany papier bezdrzewny** (ang. *coated woodfree*) to papier bezdrzewny przeznaczony do drukowania lub innych celów graficznych, powlekany jedno- lub obustronnie mieszankami z pigmentami mineralnymi, takimi jak kaolin (ang. *china clay*), węglan wapnia itp. Powlekanie może odbywać się rozmaitymi metodami, zarówno na maszynie papierniczej (ang. *online*), jak i poza maszyną papierniczą (ang. *offline*) i może

być uzupełnione superkalandrowaniem zapewniającym gładką powierzchnię. Powlekanie poprawia jakość druku zdjęć i ilustracji;

(ii) **papier gazetowy** (ang. *newsprint*) to papier stosowany głównie do druku gazet. Wytwarzany najczęściej z mas włóknistych pozyskiwanych metodą mechaniczną (ang. *mechanical pulp*) lub mas makulaturowych, bez lub z małą ilością wypełniacza. Gramatura wynosi zwykle od 40 g/m² do 52 g/m². Papier gazetowy jest gładzony maszynowo lub słabo kalandrowany, biały lub słabo barwiony. Papier ten w formie zwojów jest stosowany do druku typograficznego, offsetowego lub fleksograficznego,

(iii) **papier do druku czasopism** (ang. *magazine paper*) to papier drzewny, w którym włókna celulozowe pozyskiwane metodą chemiczną stanowią mniej niż 90% masy włóknistej, przeznaczony do druku wielkonakładowych czasopism kolorowych oraz broszur, katalogów, ulotek, korespondencji bezpośredniej, map i plakatów:

(A) **niepowlekany papier drzewny** (ang. *uncoated wood-containing paper*) to papier z tzw. mas włóknistych pozyskiwanych metodą mechaniczną przeznaczony do drukowania lub innych celów graficznych. Ten gatunek papieru jest wykorzystywany do druku czasopism technikami rotograwiurową i offsetową. Produkty Grupy w tym segmencie są zazwyczaj używane do druku książek w miękkich okładkach i z tego powodu poniżej opisujemy środowisko konkurencyjne naszych produktów z segmentu niepowlekanego papieru drzewnego w odniesieniu do innych produktów z segmentu papieru wysokogatunkowego, a nie papierów do druku czasopism,

(B) **powlekany papier drzewny** (ang. *coated wood-containing paper*) to papier powlekany wytwarzany z masy włóknistej, wyprodukowanej metodami mechanicznymi. Papier ten znany jest także jako papier powlekany wytwarzany ze ścieru mechanicznego (ang. *groundwood coated*). Zastosowania podobne jak w przypadku niepowlekanego papieru drzewnego.

Nasza Grupa produkuje następujące rodzaje papieru:

(a) niepowlekany papier bezdrzewny,

(b) niepowlekany papier drzewny.

Papiernia w Mochenwangen produkuje różne rodzaje niepowlekanego papieru drzewnego, które są zwyczajowo klasyfikowane w branży jako papier do druku czasopism. Jednakże papiernia w Mochenwangen produkuje głównie papier objętościowy, używany przede wszystkim do druku książek w miękkich okładkach. Z tego względu, choć w branży nie jest on zwyczajowo klasyfikowany jako papier wysokogatunkowy, niepowlekany papier drzewny produkowany przez Mochenwangen traktujemy jako papier wysokogatunkowy, ponieważ jest on używany do druku książek, a zatem pozycja konkurencyjna tych produktów może być najlepiej przedstawiona w odniesieniu do innych produktów z segmentu papieru wysokogatunkowego.

Papiernie należące do Grupy nie produkują powlekanego papieru bezdrzewnego. Kupujemy go od zewnętrznych producentów i sprzedajemy pod markami „Arctic".

(b) Czynniki makroekonomiczne i inne wpływające na branżę papieru wysokogatunkowego

Ceny papieru wysokogatunkowego podlegają cyklicznym zmianom i wahaniom, są uzależnione od globalnych zmian podaży i popytu oraz ogólnych czynników makroekonomicznych i innych czynników, takich jak omówione poniżej:

(i) wzrost PKB – historycznie globalne zużycie papieru wysokogatunkowego wykazywało tendencję wzrostową, odzwierciedlając wzrost nakładów na reklamę i poziom produkcji przemysłowej, które są skorelowane ze wzrostem PKB,

(ii) dochód netto – jako miernik dochodów i zamożności populacji, dochód netto jest wskaźnikiem popytu na towary i usługi konsumpcyjne oraz skłonności do wydawania środków na edukację

i inne potrzeby, takie jak czytanie książek, które wpływają na poziom zużycia papieru wysokogatunkowego,

(iii) moce produkcyjne – historycznie producenci papieru wysokogatunkowego uzyskiwali relatywnie wysokie marże, co skłoniło ich do rozbudowy mocy produkcyjnych, na skutek czego europejska branża papieru wysokogatunkowego od ok. 15 lat charakteryzuje się nadwyżką podaży i odnotowuje spadek marży na sprzedaży papieru,

(iv) zużycie papieru książkowego jest uzależnione głównie od trendów społeczno-kulturalnych, zamożności społeczeństwa i poziomu wykształcenia,

(v) rozwój technologii wpływa zarówno korzystnie, jak i niekorzystnie na popyt na papier z powodu m.in. innowacji w technologiach druku, w tym wprowadzeniu spersonalizowanej korespondencji bezpośredniej, lecz także korzystania z mediów alternatywnych nieużywających papieru.

(c) Rynek papieru graficznego w Europie

Poniższe tabele przedstawiają poziom produkcji i zużycia papieru graficznego w Europie Zachodniej i Europie Środkowo-Wschodniej we wskazanych okresach.

Produkcja i zużycie papieru graficznego w Europie* w latach 2004-2008 (w tys. ton)

	2004	2005	2006	2007	2008
Produkcja	49.736	49.002	50.154	49.905	47.513
Zmiana	6,8%	-1,5%	2,4%	-0,5%	-4,8%
Zużycie	41.580	42.312	42.987	43.685	41.708
Zmiana	4,0%	1,8%	1,6%	1,6%	-4,5%

Źródło: CEPI Historical Statistics 1991-2008

** Członkowie CEPI w roku 2008: Austria, Belgia, Czechy, Finlandia, Francja, Hiszpania, Holandia, Niemcy, Norwegia, Polska, Portugalia, Rumunia (nowy członek od 2008 r.), Słowacja, Szwajcaria, Szwecja, Węgry, Włochy i Wielka Brytania*

Produkcja papieru graficznego w Europie w 2008 roku wyniosła 47.513 tys. ton w stosunku do 49.905 tys. ton w roku 2007 (spadek o 4,8%), co było głównie związane z mniejszym popytem na papier graficzny w Europie w związku ze spowolnieniem gospodarczym w tym okresie. Całkowity wzrost produkcji w latach 2004-2008 wyrażony jako średnioroczna stopa wzrostu (*CAGR*) wyniósł -1,1%.

W ostatnich latach zużycie papieru graficznego w Europie systematycznie rosło (średnioroczna stopa wzrostu w latach 2004-2008 wyniosła 0,1%). Jednakże w 2008 roku zużycie papieru graficznego w Europie spadło o 4,5% w porównaniu z rokiem 2007 i wyniosło 41.708 tys. ton, co oznacza, iż istotna część produkcji europejskiej (20,1% w 2008 roku) jest eksportowana na rynki zagraniczne.

Produkcja i zużycie papieru graficznego w Europie Środkowo-Wschodniej* w latach 2004-2008 (w tys. ton)

	2004	2005	2006	2007	2008
Produkcja	5.383	5.569	5.657	5.612	5.474
Zmiana	10,4%	3,5%	1,6%	-0,8%	-2,5%
Zużycie	5.882	6.383	6.960	7.530	7.509
Zmiana	10,3%	8,5%	9,0%	8,2%	-0,3%

Źródło: European Graphic Paper Forecasts, RISI marzec 2009

** Europa Środkowo-Wschodnia obejmuje następujące kraje: Austria, Białoruś, Bośnia i Hercegowina, Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Rosja, Rumunia, Serbia, Słowacja, Słowenia, Ukraina, Węgry*

Produkcja papieru graficznego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej charakteryzowała się wyższą dynamiką wzrostu w stosunku do średniej europejskiej, co przede wszystkim wynika ze znacznie niższego wciąż zużycia papieru graficznego na osobę w tym regionie. Średnie zużycie papieru

graficznego w krajach Europy Zachodniej w 2008 roku wyniosło na osobę średnio ok. 108 kg, natomiast w krajach Europy Środkowo-Wschodniej ok. 42 kg. (Źródło: CEPI).

W okresie 2004-2008 produkcja papieru graficznego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej wzrosła z poziomu 5.383 tys. ton w 2004 do 5.474 tys. ton w roku 2008 (średnioroczna stopa wzrostu wyniosła 0,4%).

Zużycie papieru graficznego w Europie Środkowo-Wschodniej w ostatnich latach znacząco wzrastało. W 2008 roku wyniosło ono 7.509 tys. ton w stosunku do 5.882 tys. ton w roku 2004 (średnioroczna stopa wzrostu wyniosła 6,3%). Pomiędzy rokiem 2007 i 2008 zużycie papieru graficznego w Europie Środkowo-Wschodniej spadło o 0,3%, co wynikało głównie, podobnie jak w krajach Europy Zachodniej, ze spowolnienia gospodarczego w tym okresie.

Globalny kryzys gospodarczy i pogorszenie się warunków makroekonomicznych w Europie wywarło negatywny wpływ na zużycie papieru w roku 2008, choć w mniejszym stopniu w przypadku Europy Środkowo-Wschodniej.

Rynek niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie

Poniższe tabele przedstawiają poziom produkcji i zużycia niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie Zachodniej i Europie Środkowo-Wschodniej we wskazanych okresach.

Produkcja i zużycie niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie* w latach 2004-2008 (w tys. ton)

	2004	2005	2006	2007	2008
Produkcja	10.921	10.695	10.746	10.674	9.923
Zmiana	6,3%	-2,1%	0,5%	-0,7%	-7,0%
Zużycie	10.138	9.489	9.177	9.582	8.611
Zmiana	8,3%	-6,4%	-3,3%	4,4%	-10,1%

Źródło: CEPI Historical Statistics 1991-2008

** Członkowie CEPI w roku 2008: Austria, Belgia, Czechy, Finlandia, Francja, Hiszpania, Holandia, Niemcy, Norwegia, Polska, Portugalia, Rumunia (nowy członek od 2008 r.), Słowacja, Szwajcaria, Szwecja, Węgry, Włochy i Wielka Brytania*

Wielkość produkcji niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie nie uległa znaczącym zmianom w latach 2004-2007, utrzymując się na średnim poziomie ok. 10,750 tys. ton. Jednakże w 2008 roku poziom produkcji niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie spadł o 7,0% w porównaniu z rokiem poprzednim i osiągnął wartość 9.923 tys. ton (średnioroczna stopa wzrostu w latach 2004--2008 wyniosła -2,4%).

Poziom zużycia niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie ulega corocznemu zmniejszeniu od 2005 roku. W 2004 roku zużycie niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie wyniosło 10.138 tys. ton, w 2005 roku spadło do 9.489 tys. ton, a w 2008 roku osiągnęło wartość 8.611 tys. ton. W latach 2004-2008 średnioroczna stopa wzrostu wyniosła -4.0%.

Produkcja i zużycie niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie* w latach 2004-2008 (w tys. ton)

	2004	2005	2006	2007	2008
Produkcja	10.885	10.659	10.746	10.674	9.923
Zmiana	6,4%	-2,1%	0,8%	-0,7%	-7,0%
Zużycie	10.040	9.373	9.053	9.582	8.611
Zmiana	8,0%	-6,6%	-3,4%	-5,8%	-10,1%

Źródło: CEPI Historical Statistics 2004-2008

** Członkowie CEPI w roku 2008: Austria, Belgia, Czechy, Finlandia, Francja, Hiszpania, Holandia, Niemcy, Norwegia, Polska, Portugalia, Rumunia (nowy członek od 2008 r.), Słowacja, Szwajcaria, Szwecja, Węgry, Włochy i Wielka Brytania*

Wielkość produkcji niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie nie uległa znaczącym zmianom w latach 2004-2007, utrzymując się na średnim poziomie ok. 10.750 tys. ton. Jednakże, w 2008 roku poziom produkcji niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie spadł o 7,0% w porównaniu z rokiem poprzednim i osiągnął wartość 9.923 tys. ton (średnioroczna stopa wzrostu w latach 2004--2008 wyniosła -2,4%).

Poziom zużycia niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie ulega corocznemu zmniejszeniu od 2005 roku. W 2004 roku zużycie niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie wyniosło 10.138 tys. ton, w 2005 roku spadło do 9.489 tys. ton, a w 2008 roku osiągnęło wartość 8.611 tys. ton. W latach 2004-2008 średnioroczna stopa wzrostu wyniosła -4.0%.

Produkcja i zużycie niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie Środkowo-Wschodniej* w latach 2004-2008 (w tys. ton)

	2004	2005	2006	2007	2008
Produkcja	2.621	2.750	2.796	2.818	2.711
Zmiana	10,7%	4,9%	1,7%	0,8%	-3,8%
Zużycie	2.059	2.344	2.468	2.684	2.726
Zmiana	3,9%	13,8%	5,3%	8,8%	1,6%

Źródło: European Graphic Paper Forecasts, RISI marzec 2009

** Europa Środkowo-Wschodnia obejmuje następujące kraje: Austria, Białoruś, Bośnia i Hercegowina, Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Rosja, Rumunia, Serbia, Słowacja, Słowenia, Ukraina, Węgry*

Produkcja niepowlekanego papieru bezdrzewnego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w okresie 2004-2008 charakteryzowała się coraz to niższą dynamiką, osiągając w 2008 roku spadek o 3,8% w porównaniu z rokiem poprzednim. Średnioroczna stopa wzrostu w opisywanym okresie wyniosła 0,8%.

Natomiast zużycie niepowlekanego papieru bezdrzewnego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w okresie 2004-2008 charakteryzowało się wysoką dynamiką. Zużycie niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie Środkowej i Wschodniej wzrosło z poziomu 2.059 tys. ton w roku 2004 do poziomu 2.726 tys. ton w roku 2008, co oznacza, że średnioroczna stopa wzrostu w opisywanym okresie wyniosła 7,3%.

Największymi producentami niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie są International Paper, Mondi, M-real, Portucel Soporcel, Stora Enso oraz UPM. Wielu ze wskazanych producentów posiada także zakłady produkcyjne w innych częściach świata, takich jak Ameryka Północna, Afryka czy Azja. Produkują oni również oprócz niepowlekanego papieru bezdrzewnego inne rodzaje papieru oraz w wielu wypadkach wykorzystują zintegrowany proces technologiczny (produkcja zarówno celulozy, jak i papieru). Pod względem wielkości produkcji w 2008 roku nasza Grupa była siódmym co do wielkości producentem tego papieru w Europie oraz drugim w Polsce (po International Paper Kwidzyń).

Nasza Grupa jest wiodącym dostawcą papieru książkowego w Europie, a naszym największym konkurentem w tym segmencie jest Stora Enso. Nasza Grupa jest jednym z nielicznych producentów na rynku europejskim oferujących pełen asortyment wszystkich rodzajów papieru książkowego – od papieru do druku wydawnictw luksusowych do papieru do druku książek w miękkich okładkach.

Wejście w fazę dojrzałości rynku niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie (w szczególności w Europie Zachodniej) spowodowało, że producenci zamknęli lub ogłosili zamiar zamknięcia mało wydajnych i niekonkurencyjnych papierni. Szacowana całkowita redukcja mocy produkcyjnych netto producentów niepowlekanego papieru bezdrzewnego w Europie w latach 2006-2008, w tym ogłoszone plany zamknięcia papierni w roku 2009, wynoszą ok. 1.400 tys. ton rocznie.

Najistotniejszymi zdarzeniami pod względem zmian wielkości produkcji są: zamknięcie zakładu produkcyjnego Berghuizer o wydajności 220 tys. ton przez Stora Enso w październiku 2007 roku w Holandii, zamknięcie zakładów produkcyjnych w New Thames (Wielka Brytania) i Wifsta

(Szwecja) o łącznej wydajności 330 tys. ton przez M-real w 2007 roku oraz zamknięcie zakładu produkcyjnego w Inverurie (Wielka Brytania) o wydajności 250 tys. ton przez International Paper w marcu 2009 roku. Jedyne nowe moce produkcyjne na rynku pojawią się wraz z planowanym na III kwartał 2009 roku uruchomieniem przez Portucel Soporcel linii produkcyjnej w Setubal (Portugalia) o wydajności 500 tys. ton rocznie.

Po okresie systematycznych spadków ceny niepowlekanego papieru bezdrzewnego zaczęły się stabilizować w roku 2006. W roku 2007, według magazynu branżowego „Pulp & Paper International", ceny niepowlekanego papieru bezdrzewnego wzrosły o ok. 8%. Jednakże pod koniec 2008 roku ogólna recesja na światowych rynkach finansowych zaczęła wywierać presję zniżkową na ceny papieru wysokogatunkowego, która utrzymuje się w roku 2009. W I półroczu 2009 roku ceny niepowlekanego papieru bezdrzewnego spadły od grudnia 2008 o ok. 5-9%, przy czym spowodowane to było w dużej mierze spadkiem popytu szacowanym na poziomie ponad 15% w stosunku do pierwszego półrocza 2008.

(d) Rynek powlekanego papieru bezdrzewnego w Europie

Poniższe tabele przedstawiają poziom produkcji i zużycia powlekanego papieru bezdrzewnego w Europie i Europie Środkowo-Wschodniej we wskazanych okresach.

Produkcja i zużycie powlekanego papieru bezdrzewnego w Europie* w latach 2004-2008 (w tys. ton)

	2004	2005	2006	2007	2008
Produkcja	10.374	10.168	10.341	10.299	9.769
Zmiana	8,3%	-2,0%	1,7%	0,4%	-5,1%
Zużycie	8.893	8.939	9.505	8.940	8.692
Zmiana	2,1%	0,5%	6,3%	-5,9%	-2,8%

Źródło: CEPI Historical Statistics 1991-2008

** Członkowie CEPI w roku 2008: Austria, Belgia, Czechy, Finlandia, Francja, Hiszpania, Holandia, Niemcy, Norwegia, Polska, Portugalia, Rumunia (nowy członek od 2008 r.), Słowacja, Szwajcaria, Szwecja, Węgry, Włochy i Wielka Brytania*

Produkcja powlekanego papieru bezdrzewnego w Europie w 2004 roku wyniosła 10.374 tys. ton i spadła do poziomu 9.769 tys. ton w 2008 roku. Średnioroczna stopa wzrostu produkcji w opisywanym segmencie w okresie 2004-2008 wyniosła -1,5%.

Zużycie powlekanego papieru bezdrzewnego w Europie w 2004 roku wyniosło 8.893 tys. ton i spadło do poziomu 8.692 tys. ton w 2008 roku. Średnioroczna stopa wzrostu zużycia w tym segmencie w okresie 2004-2008 wyniosła -0,6%. Jednakże różne kluczowe rynki w Europie charakteryzowały się różnymi modelami konsumpcyjnymi, i tak np. w Niemczech zużycie powlekanego papieru bezdrzewnego rosło, a we Włoszech malało.

Produkcja i zużycie powlekanego papieru bezdrzewnego w Europie Środkowo-Wschodniej* w latach 2004-2008 (w tys. ton)

	2004	2005	2006	2007	2008
Produkcja	164	139	124	115	113
Zmiana	10,8%	15,2%	-10,8%	-7,3%	-1,7%
Zużycie	899	930	1.083	1.064	978
Zmiana	13,7%	3,4%	16,5%	-1,8%	-8,1%

Źródło: European Graphic Paper Forecasts, RISI marzec 2009

** Europa Środkowo-Wschodnia obejmuje następujące kraje: Austria, Białoruś, Bośnia i Hercegowina, Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Rosja, Rumunia, Serbia, Słowacja, Słowenia, Ukraina, Węgry*

Wielkość produkcji powlekanego papieru bezdrzewnego w Europie Środkowo-Wschodniej jest niewielka i w roku 2008 wyniosła tylko 113 tys. ton (CAGR 2004-2008 wyniósł -8,9%). Zużycie powlekanego papieru bezdrzewnego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w okresie 2004-2008 wzrosło z poziomu 899 tys. ton w roku 2004 do poziomu 978 tys. ton w roku 2008 (CAGR 2004-2008 to 2,1%). Jak wskazuje powyższa analiza, zdecydowana większość powlekanego papieru bezdrzewnego zużywanego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej jest importowana.

Największymi producentami powlekanego papieru bezdrzewnego w Europie są następujące firmy: Burgo, Lecta, Sappi, Stora-Enso oraz UPM. Niektórzy z tych producentów posiadają także papiernie w innych częściach świata (Ameryka Północna, Afryka i Azja) i oprócz powlekanego papieru bezdrzewnego produkują inne rodzaje papieru i w wielu przypadkach wykorzystują zintegrowany proces technologiczny (produkcja zarówno celulozy, jak i papieru).

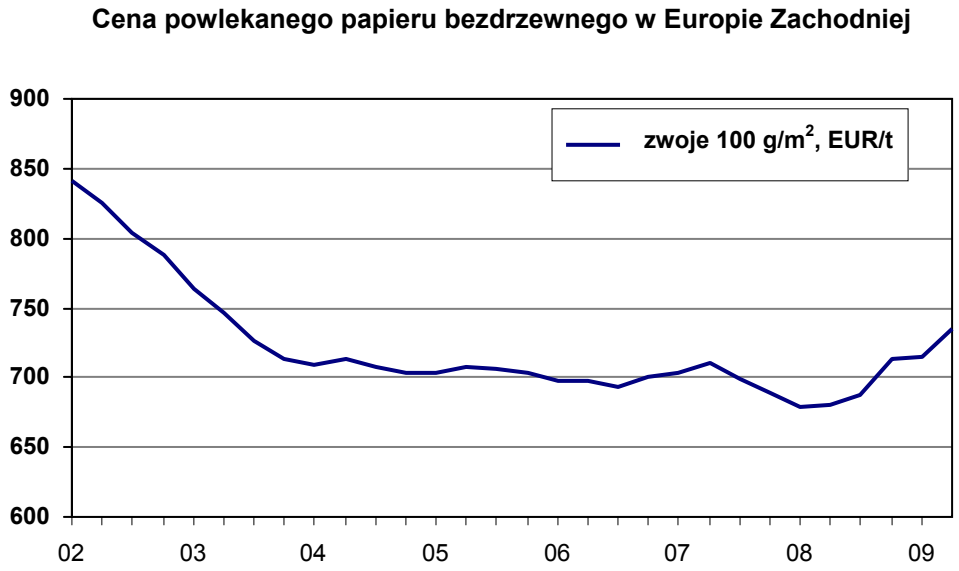
W ostatnich latach obserwuje się na rynku powlekanego papieru bezdrzewnego nadmiar mocy produkcyjnych, co skłoniło producentów do podjęcia decyzji o znaczącym ich ograniczeniu. Papiernie o słabej pozycji konkurencyjnej zostały zamknięte lub zostały ogłoszone plany ich zamknięcia. Szacowana całkowita redukcja mocy produkcyjnych producentów powlekanego papieru bezdrzewnego w latach 2006-2008 (w tym zamknięcia zaplanowane na rok 2009) w Europie wynosi ok. 2.000 tys. ton rocznie.

Najistotniejszymi pod względem zmian wielkości produkcji w opisywanych latach były: obniżenie przez UPM wydajności papierni w Kymi (Finlandia) o 150 tys. ton, zamknięcie przez M-real papierni w Sittingbourne (Wielka Brytania) o wydajności 210 tys. ton, zamknięcie przez Sappi papierni w Alfeld (Niemcy) o wydajności 70 tys. ton, obniżenie przez M-real wydajności papierni w Hallein (Austria) i zamknięcie papierni w Gohrsmuhle (Niemcy) (łącznie 600 tys. ton), obniżenie przez Burgo wydajności papierni w Chieti (Włochy) o 210 tys. ton oraz obniżenie przez Sappi wydajności papierni w Blackburn (Wielka Brytania) o 120 tys. ton. Redukcja wydajności obejmuje także ogłoszone w listopadzie 2008 roku obniżenie przez Lecta mocy produkcyjnych papierni w Torraspapel (Hiszpania) do 160 tys. ton. Papiernia Håfreströms (spółka zależna od Arctic Paper AB), o zdolnościach produkcyjnych 160 tys. ton, została zamknięta w marcu 2009 roku.

Nie jest nam wiadomo o jakimkolwiek planowanym zwiększeniu mocy produkcyjnych w Europie w tym segmencie.

Ceny powlekanego papieru bezdrzewnego na rynku europejskim w latach 2003-2007 charakteryzowała tendencja spadkowa, lecz w ostatnim okresie ceny te ustabilizowały się. Pomiędzy IV kw. 2008 r. i I kw. 2009 r. ceny powlekanego papieru bezdrzewnego wzrosły o 6% zgodnie z cotygodniowymi raportami magazynu branżowego „Pulp & Paper International" i według naszego Zarządu wzrost ten spowodowany był głównie redukcją mocy produkcyjnych. Jednakże ogólna recesja w gospodarce światowej spowodowała odwrócenie się trendu wzrostowego cen powlekanego papieru bezdrzewnego i w I półroczu 2009 ceny te spadły o ok. 3-7%.

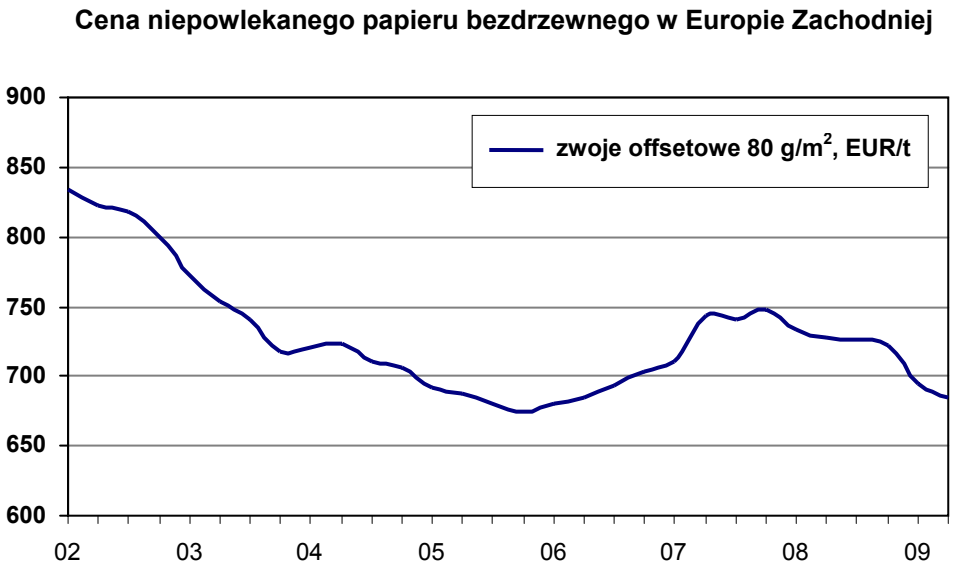
Cena powlekanego papieru bezdrzewnego w Europie w okresie 2002 – I kw. 2009 (w EUR za tonę)



Źródło: European Graphic Paper Forecasts, RISI marzec 2009

Ceny niepowlekanego papieru bezdrzewnego (liczone w EUR) na rynku europejskim w latach 2002--2009 charakteryzowała tendencja spadkowa. Jednakże po kilku latach spadków ceny papieru niepowlekanego ustabilizowały się w roku 2006 i zaczęły rosnąć. W roku 2007 ceny papieru niepowlekanego wzrosły o 8% zgodnie z cotygodniowymi raportami magazynu branżowego „Pulp & Paper International". Od czwartego kwartału 2008 roku ceny zaczęły spadać z powodu globalnej recesji. W I półroczu 2009 roku ceny niepowlekanego papieru bezdrzewnego spadły od grudnia 2008 o ok. 8-10%.

Cena niepowlekanego papieru graficznego bezdrzewnego w Europie w okresie 2002 – I kw. 2009 (w EUR za tonę)



Źródło: European Graphic Paper Forecasts, RISI marzec 2009

11.2 Otoczenie prawne

Główny przedmiot działalności naszej Grupy, tj. produkcja papieru, nie stanowi działalności regulowanej i nie wiąże się z koniecznością uzyskania koncesji na produkcję papieru. Jednak każda z naszych papierni zobowiązana jest przestrzegać przepisów prawa ochrony środowiska oraz innych przepisów dotyczących prowadzonej przez nie działalności, takich jak przepisy dotyczące obrotu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych oraz prawo energetyczne.

(a) Regulacje prawa z zakresu ochrony środowiska

Nasza Grupa przestrzega norm środowiskowych określonych licznymi przepisami prawa oraz decyzjami administracyjnymi. Normy te mają na celu zapewnienie ochrony gruntu, powietrza i wód przed zanieczyszczeniem oraz hałasem i oddziaływaniem pól elektromagnetycznych. Poniżej opisujemy, w jaki sposób przepisy z zakresu ochrony środowiska wpływają na działalność naszych papierni:

(i) Kostrzyn

Kostrzyn otrzymał na podstawie decyzji Wojewody Lubuskiego z dnia 8 grudnia 2005 r. pozwolenie zintegrowane na prowadzenie instalacji do produkcji papieru wraz z instalacją spalania paliw, zlokalizowanej na terenie zakładu w Kostrzynie nad Odrą. Zgodnie z Prawem Ochrony Środowiska, uzyskanie pozwolenia zintegrowanego wymagane jest w przypadku prowadzenia instalacji, której funkcjonowanie, ze względu na rodzaj i skalę prowadzonej w niej działalności, może powodować znaczne zanieczyszczenie poszczególnych elementów przyrodniczych albo środowiska jako całości. W przypadku Kostrzyna konieczność uzyskania tego pozwolenia wiązała się z posiadanymi zdolnościami produkcyjnymi papieru powyżej 20 ton na dobę. Pozwolenie zintegrowane uzyskane przez Kostrzyn określa m.in. poszczególne rodzaje odpadów wytwarzanych w toku produkcji papieru oraz sposób utylizacji i zagospodarowania tych odpadów. W celu realizacji wymogów określonych w pozwoleniu oraz innych norm środowiskowych w zakresie gospodarki odpadami Kostrzyn zawarł szereg umów dotyczących odbioru i utylizacji odpadów produkcyjnych.

W maju 2008 r. na terenie zakładów w Kostrzynie nad Odrą otwarto nową oczyszczalnię ścieków. Na mocy decyzji Wojewody Lubuskiego z dnia 14 sierpnia 2007 r. Kostrzyn uzyskał pozwolenie wodno-prawne na odprowadzanie wód opadowych oraz roztopowych oraz na wykonanie urządzenia wodnego w postaci doku wylotowego do rzeki Warty (ważne do 1 sierpnia 2017 r.). Pozwolenie to umożliwiło odprowadzanie przez zakład kostrzyński, zgodne z wymogami środowiskowymi, wód opadowych do rzeki Warty.

Kostrzyn bierze udział we Wspólnotowym Systemie Obrotu Uprawnieniami do Emisji Gazów Cieplarnianych (**System Obrotu Uprawnieniami do Emisji**). Zezwolenie na udział w Systemie Obrotu Uprawnieniami do Emisji Kostrzyn uzyskał na mocy decyzji Wojewody Lubuskiego z 17 lutego 2006 r. (zmienionej decyzjami z 28 marca 2006 r., 1 czerwca 2006r., 13 grudnia 2006 r., 4 maja 2007 r. i 6 stycznia 2009 r.) dla instalacji do produkcji papieru o zdolności produkcyjnej ponad 20 ton na dobę zlokalizowanej na terenie zakładu w Kostrzynie nad Odrą. Zezwolenie to udzielone zostało do 31 grudnia 2015 r. W związku z uzyskanym zezwoleniem Kostrzyn zobowiązany jest do monitorowania wielkości emisji CO_2 oraz składania rocznych raportów emisji. Wielkość emisji CO_2 przez Kostrzyn nie przekracza określonych prawem dopuszczalnych limitów.

Z uwagi na ochronę środowiska Kostrzyn poczynił znaczące inwestycje, m.in. w nową elektrociepłownię opalaną gazem, która została otwarta w 2007 r. Papiernia w Kostrzynie nad Odrą posiada certyfikaty zgodności z normami środowiskowymi: OHSAS 18001, ISO 14001, ISO 9001 oraz EMAS. Ponadto papier tu produkowany uzyskał specjalne certyfikaty FSC oraz PEFC. Przyznawanie powyższych certyfikatów ma na celu udokumentowanie, że celuloza wykorzystana do jego produkcji pochodzi z użytkowanych w sposób zrównoważony lasów. Certyfikat FSC (Forest Stewardship Council – Rada

Zrównoważonej Gospodarki Leśnej) jest jednym z najważniejszych certyfikatów przyznawanych spółkom papierniczym. W 2003 roku przyznano pierwszy certyfikat FSC dla papieru produkowanego przez Kostrzyn. Obecnie do produkcji papieru marki Amber fabryka w Kostrzynie nad Odrą wykorzystuje 40% masy papierniczej z certyfikatem FSC oraz 60% masy papierniczej z certyfikatem PEFC (Program Promocji Certyfikacji Zrównoważonego Zarządzania Lasami - Programme for the Endorsement of Forest Certification).

(ii) Munkedals

W 2003 r. firma konsultingowa przeprowadziła badanie środowiskowe gruntu otaczającego staw osadowy przy papierni w Munkedal w związku z planem Munkedals przekształcenia terenów otaczających ten zbiornik w tereny przeznaczone do turystyki pieszej. Mimo że badanie ujawniło podwyższony poziom PCB (polichlorowanych bifenyli), nie był on na tyle wysoki, aby wymagał podjęcia jakichkolwiek środków, zważywszy że w tym czasie nieruchomość ta była przeznaczona na cele przemysłowe.

W 2006 r. inna firma konsultingowa przeprowadziła kolejne badanie środowiskowe nieruchomości przemysłowej Munkedals. Badanie zostało zlecone w związku z planowaną budową nowej elektrowni przez Munkedals. Munkedals, który jest obecny w branży produkcji papieru i masy celulozowej od 1871 r., zaprzestał produkcji celulozy w 1965 r. Raport zawierał ogólny wniosek, że teren jest w różnym stopniu skażony w jego różnych częściach, i że wszelkie roboty budowlane na nim prowadzone wymagałyby zastosowania specjalnych środków dla zapewnienia ochrony środowiska. Jednakże raport zawierał też stwierdzenie, że nie było konieczne podjęcie żadnych natychmiastowych działań, zważywszy że w tym czasie nieruchomość ta była przeznaczona na cele przemysłowe.

Działalność Munkedals jest objęta systemami zarządzania środowiskowego EMAS i ISO 14001. EMAS (*System Zarządzania i Audytu Środowiskowego*) jest dobrowolnym systemem stosowanym przez Unię Europejską, który wyróżnia przedsiębiorców nieustannie poprawiających poziom ochrony środowiska w ramach prowadzonej działalności. Przedsiębiorcy zarejestrowani w EMAS przestrzegają przepisów ochrony środowiska, utrzymują system zarządzania środowiskowego i podają do wiadomości publicznej informacje na temat ochrony środowiska w ramach prowadzonej działalności w postaci niezależnego, zweryfikowanego oświadczenia o przestrzeganiu przepisów ochrony środowiska. ISO, Międzynarodowa Organizacja Normalizacyjna, opracowuje różne normy. ISO 14000 to grupa jednych z najlepiej znanych norm dotyczących zarządzania środowiskiem (tj. czynności podejmowane przez przedsiębiorców w celu (i) ograniczenia szkodliwego wpływu jego działalności na środowisko oraz (ii) zapewnienia nieustannej poprawy poziomu ochrony środowiska).

Część nieruchomości będącej własnością Munkedals położona jest na obszarze objętym siecią Natura 2000. Obszary objęte siecią Natura 2000 stanowią rezerwaty dzikiej przyrody ustanowione na mocy decyzji Rady Powiatu Munkedal (Szwecja) w roku 2005. Celem utworzenia sieci Natura 2000 było zachowanie najbardziej zagrożonych wyginięciem siedlisk przyrodniczych oraz gatunków roślin i zwierząt w całej Europie. Zakres ochrony i ograniczenia dotyczące prowadzenia działalności gospodarczej określony jest w Dyrektywie Rady 92/43/EWG w sprawie ochrony siedlisk przyrodniczych oraz dzikiej fauny i flory (**Dyrektywa w Sprawie Ochrony Siedlisk**) i Dyrektywie Rady 79/409/EWG z dnia 2 kwietnia 1979 roku w sprawie ochrony dzikich ptaków (**Dyrektywa w Sprawie Ochrony Ptaków**) oraz odpowiednich przepisach krajowych. Poziom ochrony siedlisk i ptaków w obszarach Natura 2000 zależy od występowania na nich określonych gatunków i/lub siedlisk podlegających ochronie.

(iii) Mochenwangen

Mochenwangen uzyskało pozwolenie na produkcję maksymalnie ok. 475 ton brutto papieru dziennie w papierni w Mochenwangen.

Drewno wykorzystywane do produkcji papieru książkowego i papierów specjalistycznych uzyskało ważne do 7 lutego 2010 r. certyfikaty FSC i PEFC zgodnie z wymogami PEFC dotyczącymi produkcji papieru i stanowi łącznik między tymi produktami i lasami zarządzanymi w zrównoważony sposób (Chain of Custody). Certyfikat FSC wydawany jest po przeprowadzeniu przez niezależne agencje oceny zgodności produkcji leśnej z międzynarodowymi standardami zrównoważonego zarządzania oraz ochrony środowiska i ochrony społecznej.

Mochenwangen uczestniczy w Systemie Obrotu Uprawnieniami do Emisji w związku z produkcją papieru i wytwarzaniem energii w elektrowniach opalanych węglem. Na lata 2008-2012 Mochenwangen przydzielone zostało nieodpłatnie 118.991 uprawnień do emisji rocznie, co odpowiada średniej liczbie uprawnień na rok niezbędnych Mochenwangen w tym czasie. Mochenwangen zobowiązany jest monitorować wielkość emisji CO_2 i składać coroczne raporty o emisji do Niemieckiego Urzędu ds. Obrotu Uprawnieniami do Emisji.

(b) Regulacje dotyczące obrotu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych

Regulacje w zakresie obrotu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych określone zostały Dyrektywą 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 października 2003 r. Celem tej dyrektywy było udzielenie pomocy państwom członkowskim UE w wywiązaniu się z zobowiązań wynikających z Protokołu z Kioto, w szczególności w zakresie ograniczenia emisji CO_2. Środkiem służącym realizacji tego celu było stworzenie systemu przydziału uprawnień do emisji CO_2 podmiotom z branży energetycznej i przemysłowej. Zgodnie z Dyrektywą 2003/87/WE państwa członkowskie UE określają łączną liczbę uprawnień do emisji przyznanych przedsiębiorstwom z ich terytorium, które następnie mogą być sprzedawane i kupowane. Przedsiębiorstwa, którym przyznano uprawnienia do emisji CO_2, mogą prowadzić obrót tymi uprawnieniami bezpośrednio między sobą bądź za pośrednictwem maklera lub innego pośrednika na rynku giełdowym.

(i) Kostrzyn

W Polsce kwestie związane z obrotem emisjami CO_2 uregulowane zostały w przepisach ustawy z dnia 22 grudnia 2004 roku o handlu uprawnieniami do emisji do powietrza gazów cieplarnianych i innych substancji (Dz.U. z 2004 r., nr 281, poz. 2784) oraz na podstawie rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 27 grudnia 2005 roku w sprawie przyjęcia Krajowego Planu Rozdziału Uprawnień do emisji dwutlenku węgla na lata 2005-2007 i wykazu instalacji czasowo wykluczonych ze wspólnotowego systemu handlu uprawnieniami do emisji w okresie od 1 stycznia 2005 do 31 grudnia 2007 roku.

W 2007 r. Kostrzyn uzyskał uprawnienia dla posiadanych instalacji zgłoszonych do Krajowego Planu Rozdziału Uprawnień w ilości 264.200 ton, z których 144.160 ton wykorzystano na emisje. Zgodnie z Rozporządzeniem Rady Ministrów z 1.07.2008 r. w sprawie przyjęcia Krajowego Planu Rozdziału Uprawnień do emisji dwutlenku węgla na lata 2008-2012 dla wspólnotowego systemu handlu uprawnieniami do emisji, Kostrzyn ma przyznaną średnioroczną ilość uprawnień na poziomie 208.448 ton.

(ii) Munkedals

W Szwecji kwestie regulacyjne dotyczące przydziału i obrotu uprawnieniami do emisji CO_2 uregulowane są przepisami Ustawy o Obrocie Uprawnieniami do Emisji (SFS 2004:1199).

Decyzje o ostatecznym przydziale dla operatorów instalacji w Szwecji są podejmowane przez Szwedzki Urząd ds. Ochrony Środowiska. Na lata 2008-2012 Munkedals otrzymał przydział uprawnień do emisji w oparciu o dane historyczne dotyczące emisji i zmian lub wzrostów pomiędzy 1 stycznia 2002 r. i 30 czerwca 2006 r. Przydział nastąpił bezpłatnie (tj. bez aukcji lub innej formy zbycia uprawnień).

Munkedals otrzymał uprawnienia do emisji 14.011 ton CO_2 rocznie. Faktyczne zapotrzebowanie Munkedals wynosi 22.500 ton CO_2 rocznie (średnia za lata 2005-2007), w związku z czym Munkedals zmuszony jest ponosić dodatkowe koszty zakupu uprawnień do emisji. Przewidywana wartość uprawnień, które Munkedals będzie nabywać w ciągu roku, wyniesie ok. 2.000.000 SEK. Jednakże należy pamiętać, że Munkedals na co dzień decyduje, czy energię potrzebną do prowadzenia działalności pozyskiwać będzie z energii elektrycznej czy z oleju, uwzględniając koszty każdego z tych źródeł w danym czasie. Wśród czynników branych pod uwagę przy podejmowaniu decyzji są koszty uzyskiwania uprawnień do emisji.

(iii) Mochenwangen

W Niemczech zasady przyznawania i obrotu uprawnieniami do emisji CO_2 określone są w Ustawie o Obrocie Uprawnieniami do Emisji Gazów Cieplarnianych z 8 lipca 2004 r. (*Treibhausgas-Emissionshandelsgesetz*, Federalny Dziennik Ustaw I, str. 1578) ze zmianami oraz Ustawie o Przydziale 2012 z 7 sierpnia 2007 r. (*Zuteilungsgesetz 2012*, Federalny Dziennik Ustaw I, str. 1788), ze zmianami.

Decyzje o przydziale uprawnień do emisji z instalacji w Niemczech podejmuje Niemiecki Urząd ds. Obrotu Uprawnieniami do Emisji (*Deutsche Emissionshandelsstelle*). Na lata 2008-2012 Mochenwangen przydzielone zostało nieodpłatnie 118.991 uprawnień do emisji rocznie, co odpowiada przewidywanej średniej liczbie uprawnień na rok niezbędnych Mochenwangen w tym okresie.

(c) Regulacje z zakresu prawa energetycznego

(i) Kostrzyn

Dla działalności Kostrzyna istotne znaczenie mają przepisy ustawy z dnia 10 kwietnia 1997 roku – Prawo Energetyczne. Zgodnie z przepisami ustawy (art. 9l ust. 1 pkt 1) Kostrzyn uprawniony jest do uzyskania Żółtych Certyfikatów. Żółte Certyfikaty są wydawane przez Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki na wniosek przedsiębiorstwa energetycznego zajmującego się wytwarzaniem energii elektrycznej w wysokosprawnej kogeneracji, złożony za pośrednictwem operatora systemu elektroenergetycznego, na którego obszarze działania znajduje się jednostka kogeneracji określona we wniosku. Informacja o przyznaniu Żółtych Certyfikatów przez Prezesa URE jest następnie przekazywana przez URE do Towarowej Giełdy Energii, która od momentu zarejestrowania świadectwa nadaje mu charakter prawa majątkowego. Prawa te stanowią przedmiot obrotu Towarowej Giełdy Energii i są zbywalne. Przeniesienie praw majątkowych wymaga dokonania zmian w rejestrze świadectw pochodzenia prowadzonym przez Giełdę. Z tytułu wyprodukowania energii elektrycznej w kogeneracji w roku 2008, Kostrzyn otrzymał prawa w wysokości 145.394,05 MWh.

(d) Regulacje dotyczące prowadzenia działalności w specjalnej strefie ekonomicznej

(i) Kostrzyn

Kostrzyn prowadzi działalność gospodarczą na terenie Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej (**Strefa**) na podstawie zezwolenia nr 177 z dnia 25 sierpnia 2006 r. wydanego przez Kostrzyńsko-Słubicką Specjalną Strefę Ekonomiczną S.A. Zezwolenie powyższe zostało udzielone do dnia 15 listopada 2017 r. Zgodnie z jego warunkami Kostrzyn zobowiązany jest w terminie do dnia 31 grudnia 2013 r. ponieść na terenie Strefy wydatki inwestycyjne o wartości co najmniej 40.000.000 EUR będące podstawą

obliczenia wysokości pomocy publicznej. Dodatkowo Kostrzyn zobowiązany jest utworzyć na terenie Strefy 5 nowych miejsc pracy do dnia 31 grudnia 2011 r. oraz utrzymać zatrudnienie na poziomie 453 pracowników od dnia 1 stycznia 2012 r. do dnia 31 grudnia 2013 r.

Zasady i warunki prowadzenia działalności w specjalnych strefach ekonomicznych reguluje ustawa z dnia 20 października 1994 r. o specjalnych strefach ekonomicznych. Dla działalności Kostrzyna istotne znaczenie mają również przepisy rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 5 grudnia 2006 r. w sprawie Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej. Zgodnie z powyższymi regulacjami, podmiot taki jak Kostrzyn prowadzący działalność na terenie Strefy korzysta ze zwolnienia z podatku dochodowego od osób prawnych w zakresie działalności gospodarczej objętej uzyskanym zezwoleniem. Przepisy ustawy przewidują możliwość utraty zwolnienia, jeżeli nastąpi choćby jedna z okoliczności: (i) zaprzestanie działalności gospodarczej na obszarze Strefy, (ii) rażące uchybienie warunkom określonym w zezwoleniu, (iii) nieusunięcie uchybień stwierdzonych w toku kontroli w terminie do ich usunięcia wyznaczonym w wezwaniu ministra właściwego do spraw gospodarki.

12. EMITENT

12.1 Prawna (statutowa) i handlowa nazwa Emitenta

Nazwa (firma): Arctic Paper Spółka Akcyjna

Nazwa skrócona: Arctic Paper S.A.

12.2 Miejsce i data rejestracji Emitenta oraz jego numer rejestracyjny

W dniu 28 maja 2008 roku Arctic Paper S.A. została wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Zielonej Górze, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000306944.

12.3 Data utworzenia Emitenta oraz czas, na jaki został utworzony

Emitent został zawiązany w dniu 30 kwietnia 2008 r. przez Arctic Paper Kostrzyn S.A na podstawie aktu założycielskiego (Rep. A nr 4517/2008) sporządzonego w Kancelarii Notarialnej w Szczecinie przed notariuszem Cezarym Borysem Potaman. Czas trwania Emitenta jest nieoznaczony.

12.4 Siedziba i forma prawna Emitenta, przepisy prawa, na podstawie których i zgodnie z którymi działa Emitent, kraj siedziby oraz adres i numer telefonu jego siedziby

Siedziba:	Kostrzyn nad Odrą
Forma prawna:	spółka akcyjna
Kraj siedziby:	Polska
Adres:	ul. Fabryczna 1, 66-740 Kostrzyn nad Odrą
Numer telefonu:	+48 (95) 7210 550
Numer telefaksu:	+48 (95) 7522 209
Poczta elektroniczna:	biuro@arcticpaper.com
Strona internetowa:	www.arcticpaper.com

Emitent został utworzony i działa na podstawie przepisów prawa polskiego. Emitent podlega przepisom Kodeksu Spółek Handlowych i innych przepisów prawa dotyczących spółek prawa handlowego oraz postanowień Statutu.

12.5 Przedmiot działalności Spółki

Głównym przedmiotem działalności Emitenta jest prowadzenie działalności holdingowej. Emitent jako spółka holdingowa realizuje działalność w zakresie produkcji i sprzedaży papieru oraz działalność pokrewną poprzez spółki zależne. Głównymi spółkami zależnymi Emitenta produkującymi papier są Arctic Paper Kostrzyn, Arctic Paper Munkedals i Mochenwangen. Spółka prowadzi dystrybucję i marketing produkowanego papieru głównie za pośrednictwem innych swoich spółek zależnych wchodzących w skład Grupy. Spółka posiada jeden oddział w Szwecji.

Przedmiot działalności Spółki określony został w Artykule 4 Statutu.

12.6 Historia Spółki oraz istotne zdarzenia w rozwoju działalności gospodarczej Emitenta i jego Grupy

Pomimo że Emitent jest spółką holdingową utworzoną w kwietniu 2008 r., a zatem historia jego działalności jest krótka, papiernie wchodzące w skład Grupy działają od wielu lat. Obecna struktura własnościowa Grupy Emitenta jest wynikiem restrukturyzacji, która miała miejsce w drugiej połowie 2008 r. W sierpniu 2008 r. Arctic Paper Kostrzyn – założyciel Emitenta – sprzedał jego akcje na rzecz

Arctic Paper AB. We wrześniu 2008 r. Emitent nabył od Arctic Paper AB akcje Munkedals oraz Kostrzyna. Miesiąc później zakupił udziały i akcje Spółek Dystrybucyjnych (z wyłączeniem Arctic Paper East Sp. z o.o., która została utworzona w 2009 r.), zaś w listopadzie 2008 r. sfinalizował nabycie udziałów papierni w Mochenwangen. Celem powyższej restrukturyzacji było stworzenie holdingu, który poprzez Emitenta ma być notowany na GPW. Szczegóły tej restrukturyzacji zostały opisane w Rozdziale 13.20 oraz w Nocie 20 do Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych za lata zakończone 31 grudnia 2008, 31 grudnia 2007 i 31 grudnia 2006 r. (patrz Rozdział 25).

(a) Kostrzyn

Kostrzyn (oraz jego poprzednicy prawni) prowadzi działalność produkcyjną w Kostrzynie nad Odrą (Polska) od 1938 r., kiedy to rozpoczęto produkcję celulozy. Pod koniec lat 60. zakład kostrzyński uruchomił pierwsze maszyny papiernicze. W latach 90. Kostrzyn został przekształcony z przedsiębiorstwa państwowego w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa i ostatecznie sprywatyzowany w 1993 r. poprzez sprzedaż większościowego pakietu akcji szwedzkiej grupie papierniczej Trebruk AB (obecnie Arctic Paper AB). W latach 90. XX wieku Kostrzyn zaprzestał produkcji celulozy oraz dokonał znaczącej modernizacji maszyn papierniczych i unowocześnił technologię produkcji. We wrześniu 2008 r. Arctic Paper AB i Nemus Holding AB sprzedały Emitentowi wszystkie akcje Kostrzyna. Obecnie Kostrzyn posiada i eksploatuje dwie maszyny papiernicze o łącznej zdolności produkcyjnej sięgającej 265.000 ton papieru rocznie.

(b) Munkedals

Historia papierni w Munkedal (Szwecja) sięga połowy XIX wieku. Na początku XX wieku zakład zmienił profil działalności z produkcji celulozy (która była jego podstawowym produktem) na produkcję papieru wysokogatunkowego. W latach 40. Haakon Onstad kupił papiernię i utworzył holding papierniczy, który obecnie nosi nazwę Arctic Paper AB. We wrześniu 2008 r. Arctic Paper AB sprzedał Emitentowi akcje Munkedals. Obecnie Munkedals posiada i eksploatuje dwie maszyny papiernicze o łącznej zdolności produkcyjnej sięgającej ok. 160.000 ton papieru rocznie.

(c) Mochenwangen

Papiernia w Mochenwangen, położona w Badenii-Wirtembergii w Niemczech, powstała w roku 1868. Początkowo papiernia była firmą rodzinną, ale w 1978 r. jej udziały zostały sprzedane Holzstoff AG. W roku 1990 udziały w Mochenwangen nabył fiński producent papieru – Myllykoski, który następnie sprzedał udziały w Mochenwangen na rzecz Golzern Holding GmbH. W dniu 30 listopada 2008 r. Grupa nabyła wszystkie udziały w Mochenwangen od Golzern Holding GmbH. Obecnie Mochenwangen posiada i eksploatuje trzy maszyny papiernicze o łącznej zdolności produkcyjnej sięgającej ok. 115.000 ton papieru rocznie.

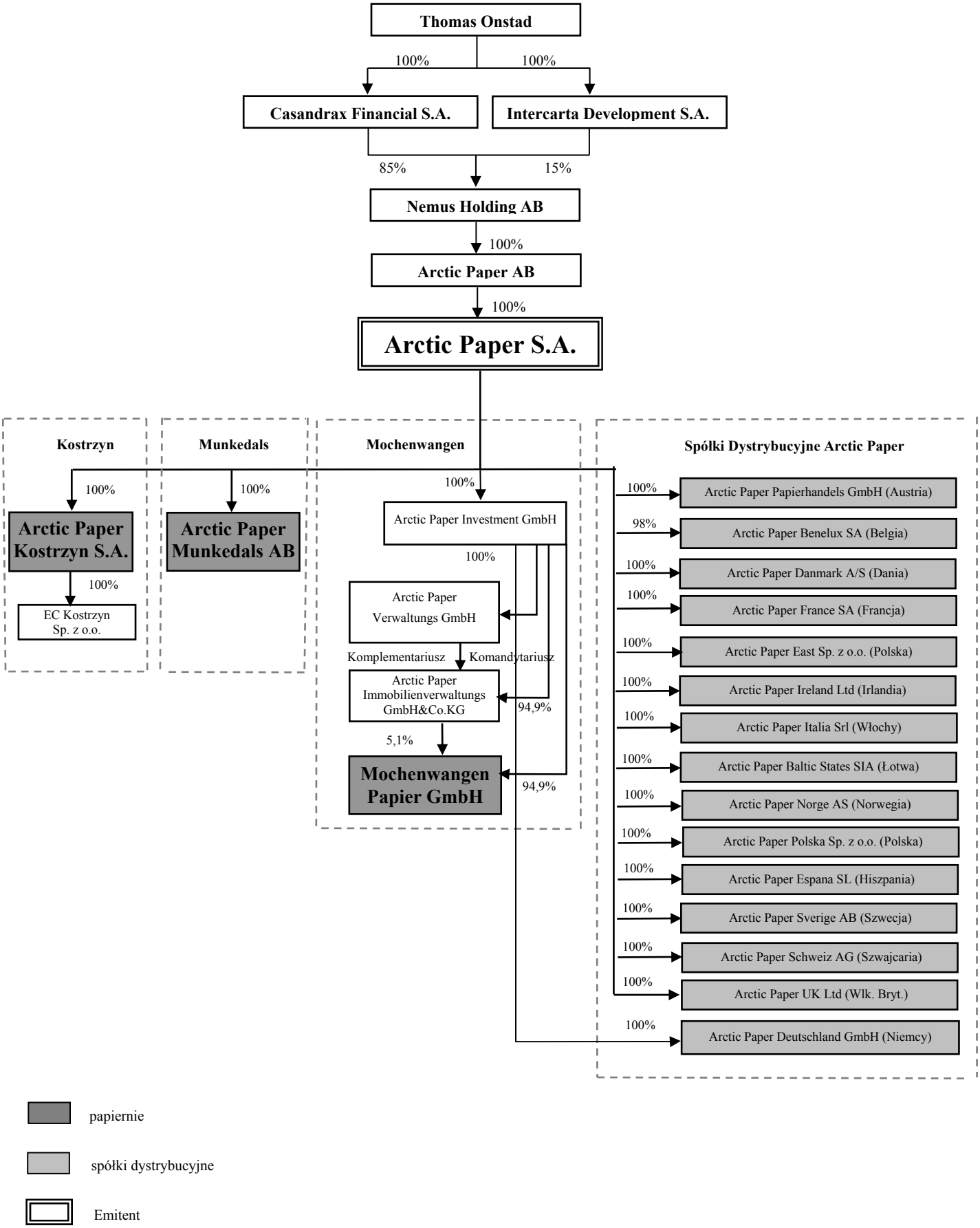
(d) Spółki Dystrybucyjne

Uzupełnienie części produkcyjnej Grupy stanowią wchodzące w jej skład spółki zajmujące się dystrybucją i marketingiem produktów Grupy. Obecnie Grupa posiada 15 Spółek Dystrybucyjnych zapewniających jej dostęp do wszystkich rynków europejskich oraz, za pośrednictwem Arctic Paper East Sp. z o.o., do nowych rynków Azji Środkowej.

Dwanaście spośród Spółek Dystrybucyjnych zajmuje się wyłącznie sprzedażą naszych wyrobów. Trzy Spółki Dystrybucyjne – w Szwecji, Norwegii i Danii – prowadzą również działalność hartowniczą, oferując wyroby nasze, jak również innych producentów papieru.

12.7 Struktura organizacyjna Grupy

Na poniższym schemacie przedstawiona została szczegółowa struktura organizacyjna naszej Grupy.


Thomas Onstad
100%
100%
Casandrax Financial S.A.
Intercarta Development S.A.
85%
15%
Nemus Holding AB
100%
Arctic Paper AB
100%
Arctic Paper S.A.
Kostrzyn
Munkedals
Mochenwangen
Spółki Dystrybucyjne Arctic Paper
100%
100%
100%
Arctic Paper Kostrzyn S.A.
Arctic Paper Munkedals AB
Arctic Paper Investment GmbH
100%
100%
EC Kostrzyn Sp. z o.o.
Arctic Paper Verwaltungs GmbH
Komplementariusz
Komandytariusz
Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH&Co.KG
94,9%
5,1%
Mochenwangen Papier GmbH
94,9%
100% Arctic Paper Papierhandels GmbH (Austria)
98% Arctic Paper Benelux SA (Belgia)
100% Arctic Paper Danmark A/S (Dania)
100% Arctic Paper France SA (Francja)
100% Arctic Paper East Sp. z o.o. (Polska)
100% Arctic Paper Ireland Ltd (Irlandia)
100% Arctic Paper Italia Srl (Włochy)
100% Arctic Paper Baltic States SIA (Łotwa)
100% Arctic Paper Norge AS (Norwegia)
100% Arctic Paper Polska Sp. z o.o. (Polska)
100% Arctic Paper Espana SL (Hiszpania)
100% Arctic Paper Sverige AB (Szwecja)
100% Arctic Paper Schweiz AG (Szwajcaria)
100% Arctic Paper UK Ltd (Wlk. Bryt.)
100% Arctic Paper Deutschland GmbH (Niemcy)
papiernie
spółki dystrybucyjne
Emitent

12.8 Krótki opis spółek wchodzących w skład Grupy

(a) Kostrzyn

Kostrzyn powstał w grudniu 1990 r. w wyniku przekształcenia przedsiębiorstwa państwowego Kostrzyńskie Zakłady Papiernicze w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa. W 1993 roku 80% akcji Kostrzyna nabyła szwedzka grupa papiernicza Trebruk AB (obecnie Arctic Paper AB). W 1998 r. zmieniono firmę spółki z „Kostrzyńskie Zakłady Papiernicze" S.A. na „Kostrzyn Paper" S.A., a następnie w 2002 r. na „Arctic Paper Kostrzyn" S.A. Całkowity kapitał zakładowy Kostrzyna wynosi 236.260.819,60 PLN i dzieli się na 90.869.546 akcji imiennych o wartości nominalnej 2,60 PLN każda, w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Kostrzyna wynosi 100%. Przedmiotem działalności Kostrzyna jest prowadzenie papierni i związanej z tym działalności gospodarczej. Z tytułu posiadanych udziałów, za ostatni rok obrotowy Emitent uzyskał od Kostrzyna prawo do dywidendy w wysokości 56,4 mln PLN, z czego do 30 czerwca 2009 r. otrzymał 12,1 mln PLN.

Kostrzyn posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki EC Kostrzyn Sp. z o.o. z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą. EC Kostrzyn Sp. z o.o. została utworzona 7 stycznia 1999 r., a jej całkowity kapitał zakładowy wynosi 50.000 PLN i dzieli się na 40 w pełni opłaconych udziałów o wartości 1.250 PLN każdy. Przedmiotem działalności EC Kostrzyn Sp. z o.o. jest świadczenie usług inżynierskich oraz zarządzenie nieruchomościami własnymi.

(b) Munkedals

Munkedals powstał w kwietniu 1876 r. pod firmą Munkedals AB i został wpisany do rejestru spółek prowadzonego przez Szwedzki Urząd Rejestracji Spółek w dniu 12 kwietnia 1897 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 70.000.000 SEK i dzieli się na 140.000 akcji imiennych, w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Munkedals wynosi 100%. Przedmiotem działalności Munkedals jest prowadzenie papierni i związanej z tym działalności gospodarczej. Z tytułu posiadanych udziałów za ostatni rok obrotowy Emitent otrzymał od Munkedals dywidendę w wysokości 16 mln PLN.

(c) Mochenwangen

(i) Arctic Paper Investment GmbH

Arctic Paper Investment GmbH (poprzednio Neckarock GmbH) została wpisana do rejestru handlowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Ulm (Niemcy). Kapitał zakładowy spółki wynosi 25.000 EUR i dzieli się na dwa udziały, w pełni opłacone, o wartości 12.500 EUR każdy. Emitent jest jedynym wspólnikiem Arctic Paper Investment GmbH. Przedmiotem działalności Arctic Paper Investment GmbH jest posiadanie i zarządzanie udziałami i akcjami innych spółek, w szczególności udziałami w Arctic Paper Mochenwangen GmbH. Z tytułu posiadanych udziałów za ostatni rok obrotowy Emitent nie otrzymał dywidendy.

(ii) Mochenwangen

Mochenwangen powstała 26 października 2000 r. w drodze wydzielenia się z Gebr. Lang Papierfabrik GmbH. Spółka jest zarejestrowana w rejestrze handlowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Ulm (Niemcy). Kapitał zakładowy spółki wynosi 2.500.000 EUR i dzieli się na dwa udziały o wartościach nominalnych 2.372.500 EUR i 127.500 EUR, w pełni opłacone. Udziały w Mochenwangen są własnością Arctic Paper Investment GmbH (94,9%) i Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG (5,1%). Arctic Paper Investment GmbH, którego jedynym wspólnikiem jest Spółka, posiada 94,9% udziałów Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG. Przedmiotem działalności Mochenwangen jest prowadzenie papierni i związanej z tym działalności gospodarczej.

(iii) Arctic Paper Verwaltungs GmbH

Arctic Paper Verwaltungs GmbH (poprzednio Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH) została wpisana do rejestru handlowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Ulm (Niemcy). Kapitał zakładowy spółki wynosi 25.000 EUR i dzieli się na dwa udziały o wartości 12.500 EUR każdy, w pełni opłacone. Przedmiotem działalności Arctic Paper Verwaltungs GmbH jest nabywanie i posiadanie udziałów i akcji innych spółek oraz uczestniczenie w spółkach komandytowych jako komplementariusz i zarządzanie nimi, w szczególności uczestniczenie jako komplementariusz w Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG.

(iv) Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG

Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG została utworzona na mocy umowy spółki pomiędzy Arctic Paper Verwaltungs GmbH, Arctic Paper Investment GmbH i p. Ernstem Almqvistem w sierpniu 2008 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 10.000 EUR. Arctic Paper Verwaltungs GmbH jest komplementariuszem bez udziałów w spółce. Przedmiotem działalności Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG jest posiadanie udziałów w Mochenwangen.

(d) Spółki Dystrybucyjne

W skład naszej Grupy wchodzą następujące podmioty będące Spółkami Dystrybucyjnymi:

(i) Arctic Paper Papierhandels GmbH z siedzibą w Wiedniu (Austria) została utworzona 11 lutego 1991 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 36.336,40 EUR, spółka ma tylko jeden, w pełni opłacony udział. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper Papierhandels GmbH wynosi 100%;

(ii) Arctic Paper Benelux SA z siedzibą w Waterloo (Belgia) została utworzona 1 listopada 1993 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 61.973,38 EUR i dzieli się na 2.500 akcji, w pełni opłaconych. Bezpośredni udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper Benelux SA wynosi 98%, zaś pośredni 2% za pośrednictwem Arctic Paper Munkedals, której Emitent jest jedynym akcjonariuszem;

(iii) Arctic Paper Danmark A/S z siedzibą w Vallensbaek (Dania) została utworzona 31 stycznia 1973 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 500.000 DKK i dzieli się na 100 akcji, w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper Danmark AS wynosi 100%;

(iv) Arctic Paper France SAS z siedzibą w Paryżu (Francja) została utworzona 21 września 1987 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 152.500 EUR i dzieli się na 10.000 akcji, w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper France S.A. wynosi 100%;

(v) Arctic Paper Deutschland GmbH z siedzibą w Hamburgu (Niemcy) został utworzony 11 lutego 1991 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 51.150 EUR, spółka ma tylko jeden w pełni opłacony udział. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper Deutschland GmbH wynosi 100%, jednakże Emitent zamierza przenieść udziały w Arctic Paper Deutschland GmbH do Arctic Paper Investment GmbH;

(vi) Arctic Paper Ireland Ltd z siedzibą w Dublinie (Irlandia) została utworzona w dniu 22 kwietnia 1991 r. (wtedy pod nazwą Trebruks Marketing Ireland Ltd.). Kapitał zakładowy spółki wynosi 127 EUR i dzieli się na 100 akcji, w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper Ireland Ltd wynosi 100%;

(vii) Arctic Paper Italia Srl z siedzibą w Mediolanie (Włochy) została utworzona 4 marca 2004 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 10.000 EUR, spółka ma tylko jeden w pełni opłacony udział. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper Italia Srl wynosi 100%;

(viii) Arctic Paper Baltic States SIA z siedzibą w Rydze (Łotwa) została utworzona 30 stycznia 1997 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 30.000 LVL i dzieli się na 100 w pełni opłaconych udziałów. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper SIA wynosi 100%;

(ix) Arctic Paper Norge AS z siedzibą w Oslo (Norwegia) została utworzona 8 listopada 1939 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 500.000 NOK i dzieli się na 500 akcji w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper Norge AS wynosi 100%;

(x) Arctic Paper Polska Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (Polska) została utworzona 10 sierpnia 2000 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 434.000 PLN i dzieli się na 1.085 udziałów w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper Polska Sp. z o.o. wynosi 100%;

(xi) Arctic Paper España SL z siedzibą w Barcelonie (Hiszpania) została utworzona 29 kwietnia 1999 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 6.010 EUR, spółka ma tylko jeden w pełni opłacony udział. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper España SL wynosi 100%;

(xii) Arctic Paper Sverige AB z siedzibą w Uddevalli (Szwecja) została utworzona 20 stycznia 1997 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 4.100.000 SEK i dzieli się na 41.000 akcji w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper Sverige AB wynosi 100%;

(xiii) Arctic Paper Schweiz AG z siedzibą w Zurychu (Szwajcaria) została utworzona 25 marca 1988 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 100.000 CHF i dzieli się na 100 akcji w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper Schweiz AG wynosi 100%;

(xiv) Arctic Paper UK LTD z siedzibą w Caterham (Wielka Brytania) została utworzona 26 września 1983 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 50.000 GBP i dzieli się na 50.000 udziałów, w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper UK LTD wynosi 100%;

(xv) Arctic Paper East Sp. z o.o. z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą (Polska) została utworzona w 30 czerwca 2009 r. Kapitał zakładowy spółki wynosi 100.000,00 PLN i dzieli się na 100 udziałów, w pełni opłaconych. Udział Emitenta w kapitale zakładowym Arctic Paper East Sp. z o.o. wynosi 100%. Arctic Paper East Sp. z o.o. nie posiadała rezerw na Datę Prospektu.

Przedmiotem działalności każdej ze Spółek Dystrybucyjnych jest dystrybucja i marketing produktów Grupy. Z tytułu udziałów posiadanych w Spółkach Dystrybucyjnych za ostatni rok obrotowy Emitent otrzymał łączną kwotę dywidendy w wysokości 1.0 mln PLN.

Poza opisanymi w niniejszym punkcie 12.8 spółkami, na Datę Prospektu Emitent nie posiadał udziału w żadnym innym przedsiębiorstwie. Kwoty zobowiązań Emitenta w stosunku do spółek z Grupy oraz spółek z Grupy w stosunku do Emitenta wg stanu na dzień 31 sierpnia 2009 r. zostały opisane w poniższej tabeli.

Poszczególne spółki zależne	Zobowiązania danej spółki zależnej wobec Emitenta na 31 sierpnia 2009 r. (w tys. PLN)	Zobowiązania Emitenta wobec dane spółki zależnej na 31 sierpnia 2009 r. (w tys. PLN)
Arctic Paper Kostrzyn	13 017	26 460
Arctic Paper Munkedals	-	-
Arctic Paper Mochenwangen	1 658	-
Arctic Paper Investment	9 876	-
Arctic Paper Deutschland	-	2 924
Arctic Paper Danmark	-	926
Arctic Paper Polska	-	-
Arctic Paper East	-	-

13. OPIS NASZEJ DZIAŁALNOŚCI

13.1 Wprowadzenie

Jesteśmy drugim co do wielkości, pod względem wolumenu produkcji, europejskim producentem objętościowego papieru książkowego (ang. *book bulky paper*)[3], oferującym, zdaniem Zarządu, najszerszy asortyment produktów w tym segmencie, oraz jednym z wiodących producentów graficznego papieru wysokogatunkowego w Europie. Klasyfikujemy produkowany przez nas niepowlekany papier drzewny jako papier wysokogatunkowy ze względu na jego przeznaczenie jako papier książkowy, choć zgodnie z praktyką branżową ten rodzaj papieru jest zasadniczo klasyfikowany jako papier do druku czasopism.

Produkujemy wiele rodzajów bezdrzewnego papieru niepowlekanego oraz drzewnego papieru niepowlekanego dla hurtowni papieru, drukarni oraz użytkowników końcowych z branży wydawców książek, czasopism oraz branży reklamowej. Nasza Grupa posiada trzy papiernie: w Kostrzynie nad Odrą (Polska), Munkedal (Szwecja) oraz Mochenwangen (Niemcy). Łączne zdolności produkcyjne trzech papierni wchodzących w skład Grupy wynoszą ok. 540.000 ton papieru rocznie, w tym:

- nasza papiernia w Kostrzynie nad Odrą (Polska) posiada moce produkcyjne na poziomie ok. 265.000 ton rocznie i produkuje głównie niepowlekany papier bezdrzewny do ogólnych zastosowań drukarskich, tj. druku książek, broszur, formularzy oraz do wyrobu kopert i innych wyrobów papierniczych,
- nasza papiernia w Munkedal (Szwecja) posiada moce produkcyjne na poziomie ok. 160.000 ton rocznie i produkuje głównie niepowlekany papier bezdrzewny stosowany przede wszystkim do druku książek oraz wysokiej jakości broszur,
- nasza papiernia w Mochenwangen (Niemcy) posiada moce produkcyjne na poziomie ok. 115.000 ton rocznie i produkuje głównie niepowlekany papier drzewny, stosowany przede wszystkim do druku książek i ulotek.

Całość celulozy będącej podstawowym surowcem do produkcji papieru nasze papiernie nabywają od zewnętrznych producentów, z wyjątkiem papierni w Mochenwangen, która jest częściowo zintegrowana i posiada własną celulozownię o mocach produkcyjnych ok. 50.000 ton celulozy mechanicznej rocznie. Łączne roczne zapotrzebowanie Mochenwangen na celulozę wynosi ok. 100.000 ton.

W skład naszej Grupy wchodzi Emitent i jego spółki zależne. Emitent został utworzony w kwietniu 2008 r. jako spółka holdingowa, której akcje mają być notowane na GPW, prowadząca działalność operacyjną poprzez swoje papiernie oraz Spółki Dystrybucyjne. Obecna struktura własnościowa Grupy ukształtowała się we wrześniu i październiku 2008 r., kiedy Emitent nabył papiernie w Kostrzynie nad Odrą i Munkedal (nabywając 100% akcji Kostrzyna i Munkedals) oraz Spółki Dystrybucyjne zajmujące się dystrybucją i sprzedażą papieru produkowanego przez Grupę na terytorium Europy. Emitent nabył udziały i akcje tychże podmiotów od Arctic Paper AB, obecnie jedynego akcjonariusza Emitenta oraz Nemus Holding AB, podmiotu dominującego wobec Arctic Paper AB. W ramach ekspansji Grupa nabyła w listopadzie 2008 r. papiernię Mochenwangen.

Asortyment produktów Grupy obejmuje:

(a) niepowlekany papier graficzny bezdrzewny, a w szczególności:

  (i) biały papier offsetowy (ang. *offset paper*), który produkujemy i dystrybuujemy przede wszystkim pod marką Amber, będący jednym z najbardziej wszechstronnych rodzajów papieru przeznaczony do różnorodnych zastosowań,

[3] Źródło: *Poyry –Information on European design and book paper markets z marca 2007 roku.* Zdaniem Zarządu pozycja Grupy jako drugiego co do wielkości, pod względem wolumenu produkcji, europejskiego producenta objętościowego papieru książkowego jest aktualna.

(ii) bezdrzewny książkowy papier objętościowy (ang. *woodfree bulky book paper*), który produkujemy pod marką Munken, stosowany przede wszystkim do druku książek,

(iii) wysokogatunkowy papier graficzny (ang. *high quality graphic paper*) o szczególnie gładkiej powierzchni, używany do druku różnorodnych materiałów reklamowych i marketingowych, który produkujemy pod marką Munken,

(b) niepowlekany papier drzewny, a w szczególności:

(i) drzewny książkowy papier objętościowy (ang. *wood containing bulky book paper*), który produkujemy i dystrybuujemy pod marką Pamo, wykorzystywany głównie do druku książek w miękkich okładkach (ang. *paperback*),

(ii) drzewny książkowy papier objętościowy (ang. *wood containing bulky book paper*), który produkujemy i dystrybuujemy pod marką Munken, stosowany przede wszystkim do druku książek,

(iii) drzewny papier offsetowy (ang. *wood containing offset paper*), który produkujemy i dystrybuujemy pod marką L-Print, stosowany przede wszystkim do druku broszur reklamowych, katalogów i książek telefonicznych.

Ponadto asortyment produktów Grupy obejmuje bezdrzewny papier powlekany wykorzystywany przede wszystkim do druku książek, czasopism, katalogów, map, spersonalizowanej korespondencji seryjnej (ang. *direct mail*), który nabywamy od zewnętrznych producentów i dystrybuujemy pod marką Arctic.

Uzupełnienie części produkcyjnej Grupy stanowią wchodzące w jej skład Spółki Dystrybucyjne zajmujące się dystrybucją i marketingiem produktów Grupy. Obecnie Grupa posiada 15 Spółek Dystrybucyjnych zapewniających jej dostęp do wszystkich rynków europejskich oraz, za pośrednictwem Arctic Paper East Sp. z o.o., do nowych rynków Azji Środkowej.

Dwanaście spośród Spółek Dystrybucyjnych zajmuje się wyłącznie sprzedażą naszych wyrobów. Trzy Spółki Dystrybucyjne – w Szwecji, Norwegii i Danii – prowadzą również działalność hartowniczą, oferując wyroby nasze, jak również innych producentów papieru.

13.2 Przewagi konkurencyjne

Zdaniem Zarządu najważniejsze przewagi konkurencyjne naszej Grupy to:

(a) Silna marka i wiodąca pozycja rynkowa wśród dostawców papieru dla wydawców książek w Europie

Dzięki nabyciu papierni w Mochenwangen w listopadzie 2008 r. nasza Grupa stała się drugim co do wielkości, pod względem wolumenu produkcji, europejskim producentem papieru książkowego, oferującym, zdaniem Zarządu, najbogatszy asortyment produktów w tym segmencie.

Wszystkie nasze produkty korzystają z rozpoznawalności naszych marek, które, zdaniem Zarządu, w ciągu naszej wieloletniej działalności gospodarczej stały się synonimem niezmiennie wysokiej jakości, przyjaznych środowisku procesów produkcyjnych i bezpośrednio dostępnego szerokiego asortymentu produktów. Naszym zdaniem, dzięki silnej marce i pozycji rynkowej, jesteśmy dobrze przygotowani do eksploracji nowych rynków, zwłaszcza w Europie Środkowo-Wschodniej, gdzie zużycie papieru wysokogatunkowego powinno rosnąć szybciej niż w Europie Zachodniej.

(b) Wydajność produkcji i optymalna struktura kosztowa

Szereg ważnych czynników, takich jak lokalizacja papierni, zaawansowana technologia wykorzystywana w procesach produkcyjnych oraz inwestycje mające na celu zwiększenie niezależności energetycznej naszych zakładów, wywiera pozytywny wpływ na naszą działalność. Przykładowo, nasz zakład w Kostrzynie nad Odrą jest konkurencyjny kosztowo.

Jego strategiczne umiejscowienie (w pobliżu granicy polsko-niemieckiej) umożliwia lepsze wykorzystanie potencjału rynku niemieckiego i spodziewanego rozwoju rynku w Europie Środkowo-Wschodniej. Nasze pozostałe papiernie również łączą korzyści płynące z lokalizacji z przewagami naszych systemów logistycznych, dzięki czemu są w stanie szybko dostarczać nasze produkty klientom na głównych rynkach, takich jak Niemcy, Polska i Skandynawia. Na poziomie Grupy nasze zdolności produkcyjne stwarzają korzyści wynikające ze skali działalności i zapewniają nam silną pozycję przetargową w negocjacjach z dostawcami surowców takich jak celuloza. Ponadto uważamy, że inwestycje w rozwój mocy wytwórczych naszej elektrociepłowni w Kostrzynie wykorzystującej lokalne zasoby gazu ziemnego, zapewniły i nadal będą nam zapewniać oszczędności kosztowe. We wrześniu 2009 roku zakończymy obecnie realizowaną inwestycję energetyczną, dzięki czemu nasza papiernia w Kostrzynie nad Odrą uzyska pełną niezależność w zakresie zaopatrzenia w energię elektryczną i cieplną. Inicjatywy te pozwolą na dalsze obniżenie ponoszonych przez nas kosztów zużycia energii dzięki możliwości sprzedaży Żółtych Certyfikatów.

W lutym 2009 roku zakończyliśmy inwestycję mającą na celu podniesienie efektywności opalanego węglem kotła w papierni w Mochenwangen. Część zapotrzebowania papierni w Munkedals na energię elektryczną zaspokajana jest z hydroturbiny, co pozwala nam ponadto na sprzedaż Zielonych Certyfikatów, dzięki czemu jesteśmy w stanie obniżać koszty energii.

(c) Bogaty asortyment produktów i elastyczność zdolności produkcyjnych

Asortyment naszych papierów wysokogatunkowych jest jednym z najbogatszych na rynku europejskim i dzięki połączeniu ze specjalistyczną fachową wiedzą z zakresu technologii papierniczej umożliwia nam zaspokajanie zapotrzebowania naszych klientów na produkty wysokiej jakości, zgodne z szeregiem specyfikacji. Ponadto nasze linie produkcyjne mogą wykorzystywać różne rodzaje celulozy i cechują się dużą elastycznością. Szeroki asortyment naszych produktów i umiejętność szybkiego reagowania na zmiany popytu umożliwiły nam stworzenie wysoce konkurencyjnego portfela produktowego pozwalającego nam zaspokajać zmieniające się wymagania klientów.

(d) Doświadczona kadra kierownicza

Nasza kadra kierownicza to osoby dysponujące znaczącym doświadczeniem i wiedzą branżową, zarówno w aspekcie technologii produkcji papieru, jak i sprzedaży. Doświadczenie naszej kadry kierowniczej obejmuje również zarządzanie firmą w okresach dekoniunktury. Ponadto, nasza kadra kierownicza korzysta z wysokiego stopnia rozpoznania rynku w Europie i Europie Środkowo-Wschodniej uzyskanego dzięki rozwiniętej sieci sprzedaży i prowadzonej od długiego czasu działalności.

(e) Rozwinięta sieć sprzedaży

Grupa prowadzi dystrybucję i sprzedaż swoich produktów przede wszystkim za pośrednictwem własnej rozwiniętej sieci sprzedaży obejmującej swoim zasięgiem wszystkie kraje europejskie oraz, za pośrednictwem Arctic Paper East Sp. z o.o., nowe rynki Azji Środkowej. Sieć ta daje nam większą kontrolę nad marketingiem i sprzedażą naszych produktów i dzięki temu umożliwia lepszy rozwój naszych marek, polegając w mniejszym stopniu na niezależnych dystrybutorach i hurtownikach. Ponadto, szeroki zasięg sieci sprzedaży i bezpośredni kontakt z odbiorcami umożliwia nam lepsze poznawanie ich potrzeb oraz szybsze reagowanie na zmiany zachodzące na rynkach.

13.3 Strategia

Do głównych celów strategii Grupy należą:

(a) Ekspansja na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej przy utrzymaniu pozycji lidera na kluczowych rynkach

Naszymi strategicznymi priorytetami jest utrzymanie obecnej pozycji lidera w dziedzinie papieru wysokogatunkowego przeznaczonego dla rynków Europy Zachodniej przy jednoczesnym wykorzystaniu spodziewanego wzrostu na rynku papieru w Europie Środkowo-Wschodniej w nadchodzących latach. Rynki Europy Zachodniej pozostaną naszym strategicznym celem z uwagi na swoją wielkość, ale uważamy, że rynek papieru w Europie Środkowo-Wschodniej będzie rozwijał się w tempie szybszym niż w Europie Zachodniej. Spodziewamy się, że podstawą tego rozwoju będzie długofalowy wzrost porównywalnie niskiego obecnie poziomu zużycia papieru na mieszkańca i przewidywane przeniesienie mocy przerobowych drukarni z Europy Zachodniej do Europy Środkowo-Wschodniej. Kluczowe elementy tej strategii obejmują wykorzystanie naszych przewag konkurencyjnych wynikających z lokalizacji i wydajnej działalności naszej papierni w Kostrzynie nad Odrą oraz rozbudowanej sieci sprzedaży w Europie Środkowo-Wschodniej.

(b) Wzrost mocy produkcyjnych dzięki modernizacji i przejmowaniu innych producentów papieru

Obecnie inwestujemy w modernizację maszyn papierniczych we wszystkich naszych papierniach i spodziewamy się wzrostu rocznych mocy produkcyjnych z obecnego poziomu 540.000 ton do ok. 600.000 ton w ciągu kolejnych trzech lat.

W Kostrzynie planujemy modernizację maszyn papierniczych, która umożliwi zwiększenie wydajności produkcji z obecnych 265 tys. ton rocznie do około 310 tys. ton papieru rocznie. Program modernizacji będzie polegał głównie na wymianie niektórych podzespołów maszyn papierniczych w celu zwiększenia ich prędkości ruchowej i będzie umożliwiał stopniowe, równomierne zwiększanie mocy produkcyjnych w latach 2010-2012. Przewidujemy wymianę części prasowej maszyny papierniczej nr 1, wymianę napędów, układów sterowania i automatyki, zainstalowanie nowego stołu formującego, a także zwiększenie wydajności sekcji suszącej. Modernizacja maszyny papierniczej nr 2 polegać będzie głównie na wymianie napędów i układów sterowania, modernizacji nawijaka. Planujemy także zainstalowanie dodatkowych ciągów technologicznych do rozwłókniania celulozy oraz systemu wentylacji hali maszyn papierniczych. W Munkedals planowane inwestycje przyczynią się do zwiększenia elastyczności pracy maszyn papierniczych, co pozwoli na zmniejszenie strat międzyoperacyjnych, a przez to na stopniowe, równomierne zwiększenie wydajności produkcji papieru z obecnych 160 tys. ton rocznie do docelowo 175 tys. ton rocznie w latach 2010-2012. Proces inwestycyjny będzie polegał głównie na zainstalowaniu nowej sekcji prasowej maszyny papierniczej nr 5, wymianie wałów prasowych na wały z powłoką ceramiczną, wymianie napędów.

Uważamy ponadto, że papiernia w Kostrzynie posiada największy potencjał do zwiększania mocy wytwórczych (optymalna lokalizacja pod względem logistyki, relatywnie niższe koszty stałe, nowe centrum logistyczne, doświadczona kadra, gotowa infrastruktura, korzyści wynikające ze Specjalnej Strefy Ekonomicznej). Dlatego też, oprócz planowanego zwiększania wydajności do 310 tys. ton papieru rocznie do 2012 r., przygotowaliśmy, wraz z wiodącymi producentami maszyn dla przemysłu papierniczego (VOITH Paper oraz METSO PAPER), szczegółowy plan inwestycji pozwalający osiągnąć docelową zdolność papierni w Kostrzynie na poziomie 380 tys. ton papieru rocznie. Zakres projektu obejmowałby gruntowną modernizacją maszyny papierniczej nr 1 w celu osiągnięcia prędkości wstęgi papieru na poziomie 1250 metrów/minutę oraz częściową przebudowę maszyny papierniczej nr 2 wraz z urządzeniami towarzyszącymi jak krajarki, ciągi technologiczne przygotowania celulozy, chemikaliów oraz zwiększenie wydajności wydziału obróbki papieru. Warto podkreślić, że zrealizowane w ostatnich latach inwestycje były już zaplanowane pod kątem tej możliwej, przyszłej wydajności produkcji. Nowa oczyszczalnia ścieków jest przystosowana do

oczyszczania ścieków pochodzących z procesu produkcji papieru na poziomie około 380 tys. ton rocznie, jak również nowa elektrociepłownia ma moc wystarczającą na zasilanie maszyn w energię elektryczną i cieplną przy zwiększonej wielkości produkcji. Również powierzchnia oddanego do użytku w 2007 r. centrum logistycznego w Kostrzynie zapewni obsługę produkcji na tym poziomie. Przewidujemy, że decyzja o rozpoczęciu tej inwestycji w Kostrzynie zostanie podjęta pod koniec 2010 r., w oparciu o zaktualizowane prognozy dotyczące perspektyw wzrostu rynku papieru. Na chwilę obecną nie zostały podjęte żadne decyzje czy też zobowiązania w tym zakresie. W momencie podjęcia decyzji o realizacji projektu zostaną precyzyjnie określone koszty jego realizacji (na chwilę obecną szacujemy, iż mogą wynieść ok. 80 mln EUR), jak również czas realizacji inwestycji.

Ponadto będziemy również nadal aktywnie monitorować rynek w celu identyfikacji możliwości nabywania spółek w celu zwiększenia naszych mocy produkcyjnych. W szczególności uważamy, że nabycie papierni produkującej papier powlekany wzbogaci oferowany przez nas asortyment.

(c) Maksymalizacja wydajności produkcji i dystrybucji

Zważywszy na rosnące ceny energii elektrycznej oraz zwiększenie mocy produkcyjnych, utrzymanie efektywności kosztowej będzie miało znaczenie dla stabilnego wzrostu. Nasze inicjatywy w zakresie: (i) maksymalizacji efektywności energetycznej, (ii) starannego zarządzania zasobami ludzkimi, (iii) wykorzystywania naszej silnej pozycji przetargowej do negocjowania niższych cen celulozy i innych surowców oraz (iv) maksymalizacji wydajności naszych linii produkcyjnych oraz efektywności systemów logistycznych, przyczynią się do osiągnięcia tego celu. W szczególności ukończona budowa drugiego bloku parowo-gazowego w papierni w Kostrzynie nad Odrą zasilanego konkurencyjnym kosztowo gazem ze źródeł lokalnych powinna przynieść Grupie znaczące oszczędności kosztowe.

13.4 Rodzaje produktów i usług

Grupa jest drugim co do wielkości, pod względem wolumenu produkcji, europejskim producentem papieru książkowego oferującym, zdaniem Zarządu, najbogatszy asortyment produktów w tym segmencie oraz jednym z wiodących producentów papieru wysokogatunkowego w Europie. Produkujemy szeroki asortyment niepowlekanego papieru bezdrzewnego oraz niepowlekanego papieru drzewnego dla hurtowni papieru, drukarni i użytkowników końcowych w branży wydawców książek, czasopism i reklamowej. Nasz asortyment produktów obejmuje także papier powlekany, który kupujemy od zewnętrznych producentów.

Papier bezdrzewny zawiera ponad 90% celulozy, jest pozbawiony ligniny występującej we włóknach drzewnych (lignina odpowiedzialna jest za żółknięcie papieru z upływem czasu) i charakteryzuje się wysoką wytrzymałością i dużą trwałością. Papier, w którym włókna celulozowe pozyskiwane metodą chemiczną stanowią mniej niż 90% masy włóknistej, nosi nazwę drzewnego i charakteryzuje się wysoką nieprzezroczystością i bardziej naturalną powierzchnią. Więcej informacji na temat papieru bezdrzewnego i drzewnego produkowanego przez Grupę przedstawiamy poniżej.

(a) Niepowlekany papier bezdrzewny

Niepowlekany papier bezdrzewny produkowany przez naszą Grupę można podzielić na następujące grupy produktowe:

(i) **niepowlekany papier bezdrzewny** to wszechstronny papier drukarski, który dystrybuujemy pod markami Amber. Jest to rodzaj papieru drukowego o gramaturze 60-400 g/m^2, charakteryzujący się dużą stabilnością wymiarową, odpornością na zrywanie powierzchniowe, przeznaczony do druku offsetowego. Papier ten cechuje wysoka białość i doskonałe właściwości drukarskie; jest on opracowany z myślą o tradycyjnych i nowoczesnych technikach drukarskich. W roku 2008 Grupa wyprodukowała, przede wszystkim w zakładzie w Kostrzynie nad Odrą, 277.000 ton tego papieru. W ramach marki Amber można rozróżnić:

(A) **Amber Graphic** – biały papier niepowlekany przeznaczony do druku książek, podręczników, materiałów reklamowych, broszur i katalogów, zarówno jedno-, jak i wielobarwnych,

(B) **Amber Volume** – intensywnie biały, papier niepowlekany o wysokim stopniu spulchnienia. Dzięki odpowiedniej lekkości i sztywności nadaje się do produkcji wielu rodzajów publikacji edukacyjnych,

(C) **Amber Preprint** – nowoczesny, niepowlekany papier o podwyższonej białości, przeznaczony do spersonalizowanej korespondencji seryjnej (ang. *direct mail*), druków i materiałów reklamowych. Można go używać w szybkich kopiarkach i drukarkach.

(ii) **niepowlekany luksusowy papier bezdrzewny** zasadniczo dzieli się na książkowy papier objętościowy, wszechstronny papier drukarski i papier publikacyjny. Papier ten dystrybuujemy pod markami Munken. Wszystkie nasze produkty wytwarzane pod markami Munken dostępne są z certyfikatem Forest Stewardship Council (FSC). W roku 2008 Grupa wyprodukowała, wyłącznie w zakładzie w Munkedal, 131 tys. ton tego papieru. Munken dzieli się na:

(A) **książkowy papier objętościowy** stosowany przede wszystkim do druku podręczników, o gramaturze 70-300 g/m$^{2.}$. Do książkowego papieru objętościowego można zaliczyć następujące marki naszych produktów:

I. ***Munken Premium White*** *i* ***Munken Premium Cream*** – luksusowe gatunki papieru przeznaczonego do druku książek, cechują się dużą odpornością na starzenie. Papier ten jest często stosowany do druku pierwszych wydań książek,

II. ***Munken Print White*** *i* ***Munken Print Cream*** – jest papierem o relatywnie większej sztywności, odpowiednim dla większości rodzajów książek,

III. ***Munken Pocket*** – odpowiedni do druku większości podręczników, gdzie odporność na starzenie ma mniejsze znaczenie,

(B) **wszechstronny papier drukarski/papier publikacyjny** (ang. *general print paper/design paper*) – papier wysokogatunkowy stosowany głównie przez agencje reklamowe do druku różnorodnych materiałów reklamowych i marketingowych, o gramaturze od 70 do 400 g/m^2. Do tej grupy można zaliczyć następujące marki naszych produktów: ***Munken Pure, Munken Lynx*** *i* ***Munken Polar*** – niepowlekane papiery bezdrzewne o jedwabiście gładkiej powierzchni, odpowiednie do druku broszur, katalogów i innych materiałów reklamowych.

(b) Powlekany papier bezdrzewny

Nasze powlekane papiery bezdrzewne nie są produkowane w naszych papierniach. Kupujemy je od zewnętrznych producentów do odsprzedaży. Do tej grupy można zaliczyć następujące marki produktów:

(i) ***Arctic Matt*** – papier o gramaturze od 70 do 250 g/m^2, przeznaczony do druku książek, magazynów, broszur, katalogów, okładek, spersonalizowanych druków reklamowych (ang. *direct mail*), folderów i map,

(ii) ***Arctic Silk*** – papier o gramaturze od 90 do 250 g/m^2, przeznaczony do druku okładek książek, luksusowych magazynów, broszur, plakatów i kart, oraz

(iii) ***Arctic Volume*** – papier o gramaturze od 90 do 250 g/m^2. Zapewnia wysoką jakość reprodukcji zdjęć, zachowując ekskluzywną naturalną fakturę.

(c) Niepowlekany papier drzewny

Niepowlekany papier drzewny produkowany przez Mochenwangen dzieli się na dwie grupy produktowe: (i) papier książkowy i (ii) papier offsetowy:

(i) papier książkowy można podzielić na papier o kremowym odcieniu ***(PamoClassic, Pamo-Super*** *i* ***Pamo-Art***) i papier o niebieskawobiaławym odcieniu (***Pamo-Bulky, Pamo-Super White, PamoSky*** i ***PamoStar***) o gramaturze od 50 do 100 g/m^2. Używany jest głównie do druku książek w miękkich okładkach,

(ii) papier offsetowy sprzedawany pod marką ***L-Print*** używany do druku broszur reklamowych, katalogów i książek telefonicznych, o gramaturze od 45 do 80 g/m^2; zawiera ok. 50% włókien pochodzących z recyklingu.

13.5 Inwestycje

(a) Historyczne nakłady inwestycyjne

W poniższej tabeli przedstawione są nakłady inwestycyjne poniesione przez Arctic Paper S.A. (papiernie w Kostrzynie i Munkedals) w latach 2006-2008 oraz w pierwszym półroczu 2009 r. (papiernie w Kostrzynie, Munkedals oraz Mochenwangen).

Nakłady inwestycyjne Emitenta

	30 czerwca 2009	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
	(w tys. zł)			
Środki trwałe	71 815	60 218	72 752	109 965
Wartości niematerialne i prawne	9 219	2 864	1 689	5 789
Razem nakłady	**81 034**	**63 082**	**74 441**	**115 754**

	30 czerwca 2009	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
	(w tys. zł)			
Środki własne	72 801	52 644	60 937	64 994
Kredyty i pożyczki	0	0	0	35 186
Leasing	0	0	1 245	0
Dotacje	8 233	10 438	12 259	15 574
Razem nakłady	**81 034**	**63 082**	**74 441**	**115 754**

Poniżej przedstawione zostały szczegółowe informacje na temat najważniejszych (tj. mających istotny wpływ na działalność operacyjną poszczególnych zakładów, a tym samym na osiągane przez Grupę wyniki finansowe), historycznych nakładów inwestycyjnych Arctic Paper S.A.:

(i) Kostrzyn

Kostrzyn w roku 2005 rozpoczął budowę nowej elektrociepłowni gazowej, w miejsce dotychczas użytkowanej elektrociepłowni opalanej węglem. Podstawowym celem budowy nowej elektrociepłowni było dostosowanie do nowych wymogów środowiskowych oraz ograniczenie kosztów, ponieważ Kostrzyn posiada dostęp do konkurencyjnych kosztowo lokalnych zasobów gazu ziemnego. Łączna moc zainstalowana wynosi obecnie 128 MW (energia cieplna) i 28 MW (energia elektryczna). Całkowity koszt tej inwestycji wyniósł 92,8 mln PLN, z czego 9,4 mln PLN zostało wydatkowane w 2005 roku, 75 mln PLN w roku 2006, a 8,4 mln PLN w roku 2007. Inwestycja była współfinansowana ze środków publicznych. Inwestycja została sfinansowana w 39% z dotacji Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz dotacji EkoFunduszu, a w pozostałej części ze środków własnych i z udzielonych spółce kredytów. Proszę zapoznać się z Rozdziałem 13.16(b)(ii) (Umowy o dofinansowanie projektów środowiskowych z Narodowym Funduszem Ochrony

Środowiska i Gospodarki Wodnej (NFOŚiGW)) i 13.16(b)(iii) (Umowy o udzieleniu dotacji zawarte z Fundacją EkoFundusz).

Ponadto w 2007 roku Kostrzyn rozpoczął inwestycję polegającą na rozbudowie własnej oczyszczalni ścieków przemysłowych celem zwiększenia możliwości utylizacji ścieków przemysłowych powstających w procesie produkcyjnym w kostrzyńskim zakładzie. Inwestycja została zakończona w maju 2008 r., zaś jej koszt wyniósł ok. 12,5 mln zł (z czego 3,9 mln PLN zostało wydatkowane w roku 2007, a 8,6 mln PLN w roku 2008). Koszty inwestycji zostały sfinansowane w ok. 17% z dotacji Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz dotacji unijnych.

W latach 2006-2007 zbudowaliśmy w Kostrzynie nad Odrą centrum logistyczne o powierzchni 16.500 m^2 za łączną kwotę ok. 23,9 mln zł. Budowa została sfinansowana w całości ze środków własnych, a następnie refinansowana kredytem bankowym. W roku 2006 wydatkowano na opisywaną inwestycję 0,3 mln PLN, a w roku 2007 23,6 mln PLN.

W pierwszym półroczu 2009 r. inwestycje w Kostrzynie obejmowały m.in. inwestycje w drugi blok parowo-gazowy w kwocie 42,6 mln PLN oraz modernizację maszyn papierniczych nr 1 oraz 2 na łączną kwotę 9,0 mln PLN finansowanych ze środków własnych.

Od dnia 1 lipca 2009 do Daty Prospektu nie rozpoczęliśmy żadnych znaczących inwestycji w papierni w Kostrzynie.

(ii) Munkedals

W latach 2006-2008 Munkedals zainwestował w modernizację zakładu produkcyjnego w Munkedal kwotę 32,1 mln SEK, z czego w 2006 wydatkowano na ten cel 8,3 mln SEK, w 2007 8,4 mln SEK, a w 2008 15,4 mln SEK. Inwestycja ta miała głównie na celu redukcję emisji szkodliwych substancji do środowiska i dalsze zmniejszenie zużycia wody wykorzystywanej w procesie produkcyjnym. Inwestycja została sfinansowana w 100% ze środków własnych.

W pierwszym półroczu 2009 r. inwestycje w Munkedals obejmowały m.in. zakup urządzeń z papierni w Håfreström za kwotę 1,0 mln PLN finansowanych ze środków własnych.

Od dnia 1 lipca 2009 do Daty Prospektu nie rozpoczęliśmy żadnych znaczących inwestycji w papierni Munkedals.

(iii) Mochenwangen

Mochenwangen zainwestował w modernizację maszyn papierniczych (nr 2 i 3) oraz modernizację systemów kontroli jakości, poprawę systemu oczyszczania wody odpadowej i systemu przetwarzania skrobi do zaklejania powierzchniowego 1,35 mln EUR w 2005 r., 3,2 mln EUR w 2006 r. i 2,47 mln EUR w 2007 r. W roku 2008 Mochenwangen zainwestował 1,5 mln EUR, głównie w przygotowanie masy celulozowej, maszynę papierniczą nr 3 i zaopatrzenie w energię elektryczną. Inwestycje te były finansowane w 100% ze środków własnych.

Oczekujemy, że wzrost mocy produkcyjnych wynikający z modernizacji maszyny papierniczej nr 3 oraz, w mniejszym stopniu, maszyny papierniczej nr 2 umożliwi nam wycofanie z eksploatacji maszyny papierniczej nr 1, której wydajność jest niższa, bez obniżenia ogólnych mocy produkcyjnych.

W pierwszym półroczu 2009 r. inwestycje w Mochenwangen obejmowały modernizację maszyny papierniczej nr 3 (wartość inwestycji 7,5 mln PLN) oraz modernizację kotła parowego opalanego węglem (wartość inwestycji 2,0 mln PLN) – w celu ograniczenia emisji, a także zakup urządzeń z papierni w Håfreström w kwocie 0,5 mln PLN sfinansowanych ze środków własnych.

Od dnia 1 lipca 2009 do Daty Prospektu nie rozpoczęliśmy żadnych znaczących inwestycji w papierni Mochenwangen.

(b) Inwestycje zakończone w 2009 roku

(i) Modernizacja maszyny papierniczej nr 3 przez Mochenwangen

Na początku roku 2009 Mochenwangen zmodernizował maszynę papierniczą nr 3 przez zainstalowanie części prasowej o wartości 7,5 mln PLN oraz zainwestował 2,0 mln PLN w modernizację kotła parowego opalanego węglem – w celu ograniczenia emisji. Inwestycja ta była finansowana ze środków własnych.

(ii) Drugi blok parowo-gazowy

W 2008 roku Kostrzyn przystąpił do rozbudowy elektrociepłowni o drugi blok gazowy o mocy zainstalowanej wynoszącej 10,9 MW. Budowa została zakończona we wrześniu 2009 r. Zdaniem Zarządu, w połączeniu z istniejącym blokiem opalanym gazem, drugi blok gazowy będzie zaspokajał w całości zapotrzebowanie linii produkcyjnych w papierni w Kostrzynie na energię elektryczną i cieplną oraz zapewniał moc rezerwową na potrzeby przyszłej rozbudowy papierni. Nowa turbina, podobnie jak istniejąca, zasilana jest gazem ziemnym dostarczanym przez Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A., wydobywanym ze złóż w okolicach Kostrzyna nad Odrą. Na Datę Prospektu koszt inwestycji w nowy blok parowo-gazowy wyniósł 67,4 mln zł, w tym 16,6 mln zł zostało sfinansowane ze środków pochodzących z Fundacji EkoFundusz, natomiast 50,8 mln zł ze środków własnych.

(c) Nakłady inwestycyjne będące w toku

Na Datę Prospektu nasza Grupa prowadzi niezakończoną inwestycję w papierni w Munkedals, która dotyczy zakupu oraz instalacji zbiornika wody technologicznej w kwocie 9 mln SEK. Planujemy, iż ta inwestycja będzie zakończona w kwietniu 2010 roku. Na Datę Prospektu nasza Grupa wydała 48 tys. SEK na tę inwestycję. Projekt jest finansowany ze środków własnych.

(d) Planowane inwestycje

W Kostrzynie planujemy modernizację maszyn papierniczych, która umożliwi zwiększenie wydajności produkcji z obecnych 265 tys. ton rocznie do około 310 tys. ton papieru rocznie. Program modernizacji będzie polegał głównie na wymianie niektórych podzespołów maszyn papierniczych w celu zwiększenia ich prędkości ruchowej i będzie umożliwiał stopniowe, równomierne zwiększanie mocy produkcyjnych w latach 2010-2012. Przewidujemy wymianę części prasowej maszyny papierniczej nr 1, wymianę napędów, układów sterowania i automatyki, zainstalowanie nowego stołu formującego, a także zwiększenie wydajności sekcji suszącej. Modernizacja maszyny papierniczej nr 2 polegać będzie głównie na wymianie napędów i układów sterowania, modernizacji nawijaka. Planujemy także zainstalowanie dodatkowych ciągów technologicznych do rozwłókniania celulozy oraz systemu wentylacji hali maszyn papierniczych.

Uważamy ponadto, że papiernia w Kostrzynie posiada największy potencjał do zwiększania mocy wytwórczych (optymalna lokalizacja pod względem logistyki, relatywnie niższe koszty stałe, nowe centrum logistyczne, doświadczona kadra, gotowa infrastruktura, korzyści wynikające ze Specjalnej Strefy Ekonomicznej). Dlatego też, oprócz planowanego zwiększania wydajności do 310 tys. ton papieru rocznie do 2012 r., przygotowaliśmy, wraz z wiodącymi producentami maszyn dla przemysłu papierniczego (VOITH Paper oraz METSO PAPER), szczegółowy plan inwestycji pozwalający osiągnąć docelową zdolność papierni w Kostrzynie na poziomie 380 tys. ton papieru rocznie. Zakres projektu obejmowałby gruntowną modernizację maszyny papierniczej nr 1 w celu osiągnięcia prędkości wstęgi papieru na poziomie 1250 metrów/minutę oraz częściową przebudowę maszyny papierniczej nr 2 wraz z urządzeniami towarzyszącymi jak krajarki, ciągi technologiczne przygotowania celulozy, chemikaliów oraz zwiększenie wydajności wydziału obróbki papieru. Warto podkreślić, że

zrealizowane w ostatnich latach inwestycje były już zaplanowane pod kątem tej możliwej, przyszłej wydajności produkcji. Nowa oczyszczalnia ścieków jest przystosowana do oczyszczalnia ścieków pochodzących z procesu produkcji papieru na poziomie około 380 tys. ton rocznie, jak również nowa elektrociepłownia ma moc wystarczającą na zasilanie maszyn w energię elektryczną i cieplną przy zwiększonej wielkości produkcji. Również powierzchnia oddanego do użytku w 2007 r. centrum logistycznego w Kostrzynie zapewni obsługę produkcji na tym poziomie. Przewidujemy, że decyzja o rozpoczęciu tej inwestycji w Kostrzynie zostanie podjęta pod koniec 2010 r., w oparciu o zaktualizowane prognozy dotyczące perspektyw wzrostu rynku papieru. Na chwilę obecną nie zostały podjęte żadne decyzje czy też zobowiązania w tym zakresie. W momencie podjęcia decyzji o realizacji projektu zostaną precyzyjnie określone koszty jego realizacji (na chwilę obecną szacujemy, iż mogą wynieść ok. 80 mln EUR), jak również czas realizacji inwestycji.

W Munkedals planowane inwestycje przyczynią się do zwiększenia elastyczności pracy maszyn papierniczych, co pozwoli na zmniejszenie strat międzyoperacyjnych, a przez to na stopniowe, równomierne zwiększenie wydajności produkcji papieru z obecnych 160 tys. ton rocznie do docelowo 175 tys. ton rocznie w latach 2010-2012. Proces inwestycyjny będzie polegał głównie na zainstalowaniu nowej sekcji prasowej maszyny papierniczej nr 5, wymianie wałów prasowych na wały z powłoką ceramiczną, wymianie napędów.

W Mochenwangen planujemy zwiększenie zdolności produkcyjnych w zakresie produkcji włókna celulozowego z około 50 tys. ton rocznie w chwili obecnej do około 70 tys. ton rocznie docelowo. Inwestycja polegać będzie na zainstalowaniu dodatkowego ciągu technologicznego przeznaczonego do wytwarzania celulozy mechanicznej. Inwestycja ta pozwoli na zmniejszenie kosztów operacyjnych Mochenwangen poprzez zmniejszenie wydatków na zakup celulozy i makulatury. Zarząd przewiduje, że inwestycja ta finansowana będzie ze środków własnych. Inwestycja realizowana będzie w latach 2010-2011 przy proporcjonalnym wzroście zdolności produkcyjnych w kolejnych latach.

Do głównych planowanych inwestycji kapitałowych zaliczamy także potencjalne przejęcia podmiotów działających w branży papierniczej. W szczególności jednym z podmiotów, którego przejęcie rozważamy jest papiernia produkująca papier powlekany z siedzibą w Grycksbo (Szwecja). Jest to papiernia niezintegrowana o mocach produkcyjnych na poziomie 265.000 ton rocznie. Oprócz papierni w Grycksbo Zarząd rozważa również inne możliwości potencjalnych przejęć jednak do Daty Prospektu nie zostały zawarte żadne wiążące umowy ani inne porozumienia w zakresie potencjalnego przejęcia innych podmiotów w branży. Szczegółowe informacje na temat potencjalnych akwizycji znajdują się w Rozdziale 3 (Cele Oferty i sposób wykorzystania wpływów z emisji), w punkcie 3.2 (Wpływy z emisji Akcji Nowej Emisji).

Za wyjątkiem powyższych modernizacji maszyn w naszych papierniach, jak również rozważanych akwizycji, na Datę Prospektu nie planujemy żadnych znaczących inwestycji w rzeczowe aktywa trwałe w przyszłości.

Na Datę Prospektu Emitent i jego spółki zależne nie poczyniły wiążących zobowiązań dotyczących planowanych inwestycji.

Z wyjątkiem powyższych nie są nam znane żadne inne inwestycje przyszłe, co do których Zarząd podjął wiążące zobowiązania.

(e) Inwestycje kapitałowe

W III kwartale 2008 roku dokonaliśmy inwestycji kapitałowych polegających na nabyciu od Arctic Paper AB Spółek Dystrybucyjnych, papierni w Munkedal oraz w Kostrzynie nad Odrą – transakcje te były częścią restrukturyzacji (przeprowadzonej w ramach tej samej grupy kapitałowej) i miały na celu przygotowanie Spółki do wprowadzenia na GPW. W IV kwartale 2008 roku nabyliśmy papiernię Mochenwangen poprzez nabyte wcześniej spółki zależne. Szczegółowy opis naszych inwestycji kapitałowych znajduje się w 13.15(a) oraz 13.20(a).

W lipcu 2009 roku założyliśmy spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością Arctic Paper East z kapitałem założycielskim 100 tys. PLN.

13.6 Technologia

Technologia produkcji papieru we wszystkich naszych papierniach jest podobna i dzieli się zasadniczo na trzy etapy: przygotowanie masy papierniczej, wytwarzanie papieru w maszynie papierniczej oraz obróbka końcowa. W ramach pierwszego etapu celuloza podlega procesowi rozwłóknienia z dodatkiem wody obiegowej. Następnie włókna zawarte w masie celulozowej są mielone w celu nadania papierowi pożądanych właściwości. Do powstałej w ten sposób masy celulozowej dodawane są zazwyczaj klej papierniczy, dodatki chemiczne oraz woda by utworzyć masę papierniczą. W ramach drugiego etapu produkcji masa papiernicza doprowadzana jest przez wlew maszyny papierniczej do części sitowej, w której następuje wstępne uformowanie wstęgi papieru i oddzielenie części wody. Na dalszym etapie papier przechodzi przez część prasową, gdzie następuje usuwanie kolejnej części wody przy pomocy prasy. Wtedy papier przechodzi do części suszącej, gdzie dochodzi do odparowania pozostałej wilgoci przy użyciu podgrzewanych cylindrów, po czym ma miejsce jego zaklejanie powierzchniowe, polegające na naniesieniu na powierzchnię papieru cienkiej warstwy skrobi w celu poprawy wytrzymałości i drukowości papieru. Zanim papier będzie gotowy, jest on kalandrowany w celu nadania mu gładkiej, eleganckiej powierzchni. Na końcowym etapie procesu produkcyjnego papier jest konfekcjonowany w formie zwoi lub arkuszy. W celu ochrony papieru przed zanieczyszczeniem i uszkodzeniem papier jest owijany w opakowania ochronne.

Kostrzyn posiada dwie maszyny papiernicze, obie o szerokości 5,25 metra, których roczna wydajność wynosi około ok. 265.000 ton papieru, z czego 140.000 ton może być pocięte na arkusze, a reszta sprzedawana jest w formie zwojów.

Munkedals posiada dwie maszyny papiernicze o szerokości odpowiednio 3,97 metra i 3,22 metra. Roczna wydajność papierni w Munkedals wynosi ok. 160.000 ton, zaś produkcja jest podzielona równo między arkusze i zwoje.

Mochenwangen posiada trzy maszyny papiernicze o szerokości odpowiednio 2,40 metra, 3,00 metrów oraz 2,85 metra, których łączna roczna wydajność kształtuje się na poziomie 115.000 ton papieru. Maszyna papiernicza nr 1, o najniższej wydajności (20.000 ton rocznie), zostanie wyłączona w roku 2010, co zostanie skompensowane zwiększeniem wydajności maszyny papierniczej nr 3 (z 35.000 ton do 55.000 ton rocznie). Mochenwangen produkuje ścier drzewny z drewna iglastego pozyskiwanego z pobliskich lasów.

13.7 Sezonowość

Zapotrzebowanie na nasze produkty podlega nieznacznym wahaniom w trakcie roku. Zmniejszenie zapotrzebowania na papier występuje corocznie w okresie letnich wakacji oraz w okresie świąt Bożego Narodzenia, kiedy to część drukarni, w szczególności na terenie Europy Zachodniej, jest zamykana. Zmiany zapotrzebowania na papier nie są znaczące w porównaniu z popytem na papier w pozostałych okresach roku.

13.8 Marketing

Ze względu na specyfikę naszych produktów działania marketingowe skierowane są do wąskiej grupy odbiorców. Całokształt działań promocyjnych ma na celu promowanie Grupy jako wiarygodnego partnera oferującego papier o najwyższej jakości, który produkowany jest z wykorzystaniem najnowszych rozwiązań technologicznych.

Działalnością handlową i marketingową prowadzoną przez naszą Grupę kieruje Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu Spółki. Centralny dział marketingu świadczy usługi zarządzania sprzedażą i marketingiem zarówno na rzecz Munkedals, Kostrzyna, jak i Mochenwangen. Lokalne działania sprzedażowe i marketingowe realizowane są za pośrednictwem Spółek Dystrybucyjnych i koordynowane przez centralny dział marketingu.

13.9 Odbiorcy i dostawcy

(a) Odbiorcy

Według Grupy baza jej odbiorców obejmuje zarówno odbiorców bezpośrednich, jak i pośrednich. Odbiorcy bezpośredni dokonują bezpośrednich zakupów produktów Grupy. Odbiorcy pośredni nie nabywają samodzielnie produktów Grupy, ale niemniej jednak są ważną grupą docelową działań marketingowych Grupy, ponieważ to właśnie odbiorcy pośredni zalecają lub żądają stosowania produktów Grupy przez odbiorców bezpośrednich. Grupy bezpośrednich i pośrednich odbiorców produktów naszej Grupy stanowią:

(i) **drukarnie** – są odbiorcami bezpośrednimi, nabywającymi papier produkowany przez Grupę bezpośrednio od papierni,

(ii) **hurtownicy** – są odbiorcami bezpośrednimi nabywającymi papier produkowany przez Grupę w celu dalszej odsprzedaży,

(iii) **wydawcy** – są odbiorcami bezpośrednimi i pośrednimi nabywającymi papier produkowany przez Grupę bezpośrednio od Grupy do wykorzystania w prowadzonej działalności wydawniczej oraz zlecają lub rekomendują używanie naszego papieru drukarniom, którym sami zlecają druk książek,

(iv) **agencje reklamowe** – głównie są odbiorcami pośrednimi, którzy nie nabywają bezpośrednio naszych produktów, jednak pełnią ważną rolę w zlecaniu oraz rekomendowaniu drukarniom naszych produktów, zwłaszcza wysokiej jakości papieru na druk raportów rocznych spółek, broszur, ulotek i opakowań,

(v) **ostateczni odbiorcy** – są odbiorcami bezpośrednimi i pośrednimi nabywającymi nasze produkty bezpośrednio, jak również pełnią ważną rolę w rekomendowaniu korzystania z naszych produktów drukarniom, którym powierzyli druk materiałów, takich jak raporty roczne, katalogi i reklamy. Do tej grupy odbiorców możemy zaliczyć takich przedsiębiorców jak Bally, The Body Shop, Deutsche Bank, IKEA, Karl Lagerfeld, Kenzo, L'Oreal, Louis Vuitton, Nike, SAAB i Sony Ericsson.

(b) Dostawcy

Nie posiadamy wieloletnich umów na dostawę surowców lub innych składników używanych w procesie produkcyjnym poza umową na dostawy gazu ziemnego do papierni w Kostrzynie nad Odrą. Pozostałe surowce do produkcji papieru nabywamy na podstawie zamówień składanych stosownie do potrzeb produkcyjnych. Większość celulozy dostarczana jest na podstawie odnawialnych kontraktów jednorocznych w ramach umów ramowych. Zdaniem Zarządu Spółki utrzymanie elastyczności w zakresie zakupów celulozy jest istotnym elementem optymalizacji kosztów surowców. Do głównych grup dostawców należą: (i) celulozownie dostarczające celulozę; (ii) firmy chemiczne dostarczające barwniki, wybielacze, środki przeciwpienne, biocydy, skrobię i klej, (iii) firmy energetyczne dostarczające energię (energia elektryczna, gaz), (iv) firmy transportowe świadczące usługi przewozowe, (v) producenci opakowań – palety, kartony, folie; oraz (vi) dostawcy drewna (tylko w odniesieniu do Mochenwangen).

13.10 Informacje o uzależnieniu Spółki

(a) Odbiorcy i dostawcy

Naszym zdaniem nie jesteśmy w znaczącym stopniu uzależnieni od żadnego konkretnego odbiorcy. W oparciu o skonsolidowane przychody Grupy za rok 2008 udział największego odbiorcy Grupy wynosił 5,5% wartości przychodów. Jednakże utrata tego lub jakiegokolwiek innego znaczącego odbiorcy może doprowadzić do niewykorzystania naszych mocy produkcyjnych. Niewykorzystane moce produkcyjne mogą wywrzeć negatywny wpływ na naszą rentowność i sytuację finansową.

Podmioty Grupy nie są uzależnione od swoich dostawców, z wyłączeniem Arctic Paper Kostrzyn, którego jedynym dostawcą gazu ziemnego wykorzystywanego do produkcji energii elektrycznej oraz cieplnej jest Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A. Szczegółowy opis umowy z Polskim Górnictwem Naftowym i Gazownictwem S.A. na dostawę gazu ziemnego zawarty jest w Rozdziale 13.16(b)(i) (Umowa w sprawie sprzedaży gazu ziemnego przez PGNiG) poniżej.

(b) Informacja o innym uzależnieniu

Poza uzależnieniem, o którym mowa w punkcie (a) powyżej, naszym zdaniem nie jesteśmy w znaczącym stopniu uzależnieni od jakichkolwiek patentów, licencji, umów przemysłowych, handlowych lub finansowych ani jakichkolwiek nowych procesów produkcyjnych.

13.11 Decyzje administracyjne związane z działalnością Spółki i spółek wchodzących w skład Grupy

Główny przedmiot działalności naszej Grupy, tj. produkcja papieru, nie stanowi w Polsce, Szwecji i Niemczech działalności regulowanej i żadna z naszych papierni nie musiała uzyskać koncesji, zgód i pozwoleń na produkcję papieru. Jednak każda z tych spółek zobowiązana była uzyskać określone zezwolenia na korzystanie ze środowiska lub koncesje przewidziane w prawie energetycznym. W Dacie Prospektu nasza Grupa posiadała wszystkie wymagane koncesje, zgody i pozwolenia konieczne dla prowadzenia działalności.

Istotne decyzje dotyczące spółek z naszej Grupy zostały opisane poniżej.

(a) Kostrzyn

Kostrzyn uzyskał następujące istotne pozwolenia związane z prowadzoną działalnością:

(i) zintegrowane pozwolenie na prowadzenie instalacji do produkcji papieru wraz z instalacją spalania paliw wydane dnia 8 grudnia 2005 r. wygasające dnia 31 grudnia 2015 r. (szczegółowy opis w Rozdziale 11.2(a) (Regulacje prawa z zakresu ochrony środowiska)),

(ii) koncesję na wytwarzanie ciepła przyznaną na podstawie decyzji z dnia 12 listopada 1998 r. wygasającą dnia 30 listopada 2018 r.,

(iii) koncesje na obrót, przesył i dystrybucję energii elektrycznej przyznane dnia 8 grudnia 1998 r. wygasające dnia 15 grudnia 2018 r.,

(iv) koncesje na wytwarzanie energii elektrycznej z dnia 3 kwietnia 2006 r. i 8 czerwca 2007 r. w elektrociepłowni przemysłowej o łącznej zainstalowanej mocy elektrycznej 16,8 MWe i 27,2 MWe wygasające 31 grudnia 2015 r.,

(v) decyzję burmistrza miasta Kostrzyn nad Odrą z dnia 18 stycznia 2007 r. o zwolnieniu od podatku z nieruchomości od budynków i budowli stanowiących nową inwestycję (hala magazynowa) na okres od dnia 1 listopada 2006 r. do dnia 31 października 2011 r., oraz

(vi) zezwolenie z dnia 25 sierpnia 2006 r. na prowadzenie działalności w Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej S.A. ważne do dnia 15 listopada 2017 r. (szczegółowe informacje w Rozdziale 11.2(d) (Regulacje dotyczące prowadzenia działalności w specjalnej strefie ekonomicznej)).

(b) Munkedals

Munkedals uzyskał następujące istotne pozwolenia związane z prowadzoną działalnością:

(i) pozwolenie na produkcję 200.00 ton papieru na rok (udzielone dnia 19 grudnia 1994 r.),

(ii) pozwolenie na pobór wód rzecznych (udzielone dnia 19 września 1971 r.),

(iii) pozwolenie na emisję fosforu i azotu (udzielone dnia 3 lipca 2006 r.),

(iv) warunki zrzutu do wód (wydane dnia 5 września 1997 r.),

(v) warunki utylizacji odpadów (wydane dnia 9 września 1997 r.),

(vi) pozwolenie na instalację kotła opalanego biomasą (wydane 18 grudnia 2008 r.).

(c) Mochenwangen

Mochenwangen uzyskał następujące istotne pozwolenia związane z prowadzoną działalnością:

(i) pozwolenie na produkcję 475 ton papieru dziennie udzielone w dniu 15 sierpnia 2008 r. na czas nieokreślony,

(ii) pozwolenie na eksploatację spalarni i kotłowni (kocioł parowy nr 3), udzielone 16 grudnia 1981 r. na czas nieokreślony,

(iii) pozwolenie na budowę i eksploatację kotła parowego (kocioł parowy nr 4), w tym budynku kotłowni, udzielone w dniu 19 grudnia 1996 r. na czas nieokreślony,

(iv) pozwolenie na rozbudowę oczyszczalni ścieków o instalację do dwustopniowego oczyszczania biologicznego, udzielone w dniu 19 lipca 1989 r. i zmienione w dniu 15 sierpnia 2008 r. na czas nieokreślony,

(v) pozwolenia na zrzut wód opadowych oraz zmianę kierunku przepływu wód gruntowych, udzielone w dniu 18 września 2003 r., ważne do 31 grudnia 2023 r. i, odpowiednio, 31 grudnia 2033 r.,

(vi) pozwolenie na pobór wody źródlanej z lasu Durlesbach (20 l/s), udzielone w dniu 27 marca 1884 r. na czas nieokreślony,

(vii) pozwolenie na pobór wód rzecznych z „Oberkanal T2" (100 l/s), udzielone w dniu 17 grudnia 1907 r. na czas nieokreślony, oraz

(viii) pozwolenie na pobór wód rzecznych z „Oberkanal T1" (60 l/s), udzielone w dniu 17 grudnia 1907 r. na czas nieokreślony.

13.12 Zatrudnienie

(a) Informacje o zatrudnieniu w Grupie w okresie objętym historycznymi sprawozdaniami finansowymi.

Liczba pracowników Grupy Emitenta

	Emitent	Grupa Kostrzyn	Munkedals	Grupa Mochenwangen	Spółki Dystrybucyjne	Ogółem
Na Datę Prospektu(1)	14	425	344	184	131	1.098
2008(2)	0	420	391	189	139	1.139
2007(2)	-	413	393	-	134	940
2006(2)	-	445	456	-	132	1.033

(1) pracownicy zatrudnieni na pełnym etacie;

(2) średnia liczba pracowników w przeliczeniu na pełne etaty na koniec analizowanego okresu

Wzrost stanu zatrudnienia w Grupie pod koniec 2008 r. w porównaniu z końcem 2007 r. był wynikiem nabycia przez Spółkę papierni w Mochenwangen.

Łączna liczba pracowników Grupy na Datę Prospektu wynosi 1.098.

(b) Związki zawodowe

Znacząca liczba naszych pracowników należy do związków zawodowych, tj. między 51% w papierni w Kostrzynie nad Odrą a 94-96% w papierni w Munkedal w Szwecji. Nasze kierownictwo uważa, że stosunki z pracownikami i reprezentującymi ich związkami zawodowymi są dobre. W okresie ostatnich trzech lat nie miały miejsca żadne akcje strajkowe ani istotne spory zbiorowe między kierownictwem i pracownikami którejkolwiek ze spółek

wchodzących w skład Grupy. Ze względu na wymogi prawa niemieckiego nie ma możliwości ujawniania informacji o liczbie pracowników Mochenwangen należących do związków zawodowych.

(c) Opis wszelkich ustaleń dotyczących uczestnictwa pracowników w kapitale Emitenta

Na Datę Prospektu nie istnieją żadne ustalenia dotyczące uczestnictwa pracowników w naszym kapitale, z wyjątkiem Planu Motywacyjnego opisanego w par. 16.1(d).

13.13 Znaczące nieruchomości i środki trwałe

Nieruchomości i środki trwałe istotne dla Grupy z punktu widzenia procesu produkcyjnego zostały opisane poniżej.

(a) Kostrzyn

Do znaczących aktywów Kostrzyn należą nieruchomości zlokalizowane w Kostrzynie nad Odrą, nieruchomości posiadane przez EC Kostrzyn Sp. z o.o., spółkę zależną od Kostrzyna, położone w Warszawie oraz opisane poniżej środki trwałe wykorzystywane przez Arctic Paper Kostrzyn w toku prowadzenia działalności produkcyjnej.

Lp.	Oznaczenie nieruchomości	Tytuł prawny	Przeznaczenie nieruchomości	Ustanowione obciążenia
1.	Nieruchomość składająca się z działek gruntu numer 101, 86/4, 63/17, 63/25, 63/26, 63/27, 63/41, 136/1, 136/2, 136/3, 63/49 o łącznej powierzchni 101, 3328 ha, położona w Kostrzynie nad Odrą przy ul. 22 Lipca, ul. Fabrycznej i ul. Tysiąclecia, dla której Sąd Rejonowy w Słubicach, Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą KW nr GW1S/00005360/1	Kostrzyn jako użytkownik wieczysty nieruchomości gruntowej oraz właściciel posadowionych na niej budynków i urządzeń	Budynek wielofunkcyjny, sposób korzystania z działek gruntu nieoznaczony w księdze wieczystej	Hipoteki kaucyjne ustanowione na rzecz Banku Polska Kasa Opieki S.A. w celu zabezpieczenia spłaty kredytów A1, A2, A3 i B wraz z odsetkami i innymi kwotami należnymi w związku z kredytami udzielonymi na mocy umowy kredytowej z dnia 23 października 2008 r.
2.	Nieruchomość składająca się z działki gruntu numer 136/4 o łącznej powierzchni 2,7828 ha, położona w Kostrzynie nad Odrą przy ul. Fabrycznej, dla której Sąd Rejonowy w Słubicach, Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą KW nr GW1S/00025698/5	Kostrzyn jako użytkownik wieczysty nieruchomości gruntowej oraz właściciel posadowionych na niej budynków i urządzeń	Nieruchomość oznaczona w księdze wieczystej jako tereny zabudowane. Przeznaczenie budynku nieoznaczone w księdze wieczystej	Hipoteki kaucyjne ustanowione na rzecz Banku Polska Kasa Opieki S.A. w celu zabezpieczenia spłaty kredytów A1, A2, A3 i B wraz z odsetkami i innymi kwotami należnymi w związku z kredytami udzielonymi na mocy umowy kredytowej z dnia 23 października 2008 r.
3.	Nieruchomość składająca się z działki gruntu numer 63/50 o łącznej powierzchni 2,3632 ha, położona w Kostrzynie nad Odrą przy ul. Fabrycznej, dla której Sąd Rejonowy w Słubicach, Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą KW nr GW1S/00026787/3	Kostrzyn jako użytkownik wieczysty nieruchomości gruntowej	Nieruchomość oznaczona w księdze wieczystej jako tereny niezabudowane	Hipoteki kaucyjne ustanowione na rzecz Banku Polska Kasa Opieki S.A. w celu zabezpieczenia spłaty kredytów A1, A2, A3 i B wraz z odsetkami i innymi kwotami należnymi w związku z kredytami udzielonymi na mocy umowy kredytowej z dnia 23 października 2008 r.
4.	Nieruchomość składająca się z działki gruntu numer 134/1 o łącznej powierzchni 2,4144 ha, położona w Kostrzynie nad Odrą przy ul. Fabrycznej, dla której Sąd Rejonowy w Słubicach Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą KW nr GW1S/00025123/4	Kostrzyn jako właściciel	Nieruchomość oznaczona w księdze wieczystej jako tereny zabudowane	Prawo użytkowania na rzecz ENEA S.A. polegające na korzystaniu z pasa działki nr 134/1. Hipoteki kaucyjne ustanowione na rzecz Banku Polska Kasa Opieki S.A. w celu zabezpieczenia spłaty kredytów A1, A2, A3 i B wraz z odsetkami i innymi kwotami należnymi w związku z kredytami udzielonymi na mocy umowy kredytowej z dnia 23 października 2008 r.
5.	Nieruchomość składająca się z działek gruntu oznaczonych nr 3/1 oraz 22, o łącznej powierzchni 2,5198 ha, położona w Warszawie przy ul. Hołubcowej i ul. Poloneza, dla której Sąd Rejonowy dla Warszawy--Mokotowa prowadzi księgę wieczystą nr WA2M/00389689/4.	EC Kostrzyn (spółka zależna od Kostrzyn) jako właściciel	Nieruchomość oznaczona w księdze wieczystej jako tereny niezabudowane	Roszczenia TOP2000 Sp. z o.o. wynikające z przedwstępnej umowy sprzedaży (akt notarialny rep. A 1727/2004). Zgodnie z oświadczeniem Zarządu roszczenie TOP2000 Sp. z o.o. wynikające z powyższej umowy wygasło po dniu 31 grudnia 2006 r.

Poniżej przedstawiono zestawienie istotnych środków trwałych Arctic Paper Kostrzyn, które są wykorzystywane przez Arctic Paper Kostrzyn w toku prowadzenia działalności.

Opis	Wartość netto w PLN wg stanu na dzień 31 grudnia 2008 r.
Kocioł HRSG	9.912.964,53
Kocioł HP 65 t/h	12.360.100,90
Kocioł LP	8.152.069,48
Turbozespół gazowy TBM-100	15.667.441,12
Maszyna papiernicza nr 1	46.673.990,28
Maszyna papiernicza nr 2	65.210.172,38

W związku z zakończeniem procesu inwestycyjnego związanego z budową drugiego bloku parowo-gazowego w Kostrzynie (patrz opis inwestycji w Rozdziale 13.5 niniejszego Prospektu) w IV kwartale 2009 r. do ewidencji środków trwałych zostaną przyjęte środki trwałe przedstawione w poniższej tabeli. Na Datę Prospektu środki te są w trakcie rozruchu próbnego.

Opis	Szacunkowa wartość netto w PLN wg stanu na Datę Prospektu
Turbozespół gazowy TBM-100-2	ok. 16.000.000,00
Kocioł HRSG-2	ok. 14.000.000,00
Turbina parowa TP-5	ok. 10.000.000,00

(b) Munkedals

Munkedals jest właścicielem kilkunastu nieruchomości. Najważniejszą z nich jest nieruchomość, na której umiejscowiona jest papiernia. Munkedals jest również właścicielem elektrowni wodnej i nieruchomości, na której jest ona umiejscowiona, oraz kilku nieruchomości w jej okolicach. W poniższej tabeli przedstawiony jest szczegółowy opis posiadanych przez Munkedals nieruchomości oraz ustanowionych na nich obciążeń.

Lp.	Oznaczenie nieruchomości	Tytuł prawny	Przeznaczenie nieruchomości	Ustanowione obciążenia
1.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Munkedal 1:1 o powierzchni 385.866 m², zabudowana papiernią i elektrownią wodną	Munkedals jest właścicielem nieruchomości gruntowej łącznie z położonymi na niej zakładem produkcyjnym i elektrownią wodną	Nieruchomość przeznaczona na cele przemysłowe, rolne, na cele związane z produkcją energii elektrycznej, na wynajem, nieruchomość stanowiąca dziedzictwo kulturowe	1 świadectwo hipoteczne na łączną kwotę 50.000.000 SEK, 1 służebność drogi wodnej i 1 służebność związana z linią energetyczną wysokiego napięcia
2.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Munkedal 1:54 o powierzchni 2.105 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d
3.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Munkedal 5:1 o powierzchni 64.140 m², położona na obszarze objętym Programem Natura 2000	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przeznaczona na cele specjalne	Służebność dostępu do linii energetycznej, 2 prawa użytkowania linii telefonicznej, 2 służebności dostępu do linii energetycznej i 1 służebność związana z linią energetyczną wysokiego napięcia
4.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Munkedal 6:1 o powierzchni 1.270 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa, ulica i park	2 świadectwa hipoteczne na łączną kwotę 20.000 SEK
5.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Munkedal 6:2 o powierzchni 2.400 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Część terenów przemysłowych przeznaczonych pod zakłady w Munkedals	n/d

Lp.	Oznaczenie nieruchomości	Tytuł prawny	Przeznaczenie nieruchomości	Ustanowione obciążenia
6.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Munkedal 6:3 o powierzchni 1.434 m², zabudowana domem dla 1-2 rodzin	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przeznaczona na cele mieszkaniowe	2 świadectwa hipoteczne na kwotę 22.800 SEK; 1 prawo użytkowania linii telefonicznej
7.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Möe 1:21 o powierzchni 2.100 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d
8.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Munkedal Möe 1:22 o powierzchni 3.130 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d
9.	Nieruchomość położona w Bengtsfors oznaczona jako Ödskölts Stom 1:7 o powierzchni 2.275 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przeznaczona na cele rekreacyjne	n/d
10.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Foss-Elseröd 1:4 o powierzchni 5.677 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d
11.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Foss-Hede 1:106 o powierzchni 488 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość sąsiadująca z terenem o charakterze rekreacyjnym	n/d
12.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Foss-Hede 1:17 o powierzchni1 1.930 m², na nieruchomości znajduje się obiekt sportowo-rekreacyjny	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przeznaczona na cele rekreacyjne	n/d
13.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Foss-Hede 1:55 o powierzchni 1.545 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość pod zabudowę mieszkaniową	n/d
14.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Foss-Hede 1:58 o powierzchni 1.686 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość pod zabudowę mieszkaniową	n/d
15.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Foss-Hede 1:59 o powierzchni 80.422 m²; położona na obszarze objętym programem Natura 2000	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	1 służebność dostępu do drogi wodnej, 1 służebność przechodu i przejazdu dla pieszych i rowerzystów oraz 2 służebności drogi koniecznej
16.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Foss-Hede 1:7 o powierzchni 1.849 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przeznaczona na cele rekreacyjne	n/d
17.	Nieruchomość położona w Munkedal, oznaczona jako Foss-Hede 1:97 o powierzchni 1.951 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość pod zabudowę mieszkaniową	n/d
18.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Möe 1:3 o powierzchni 43.860 m²; położona na obszarze objętym programem Natura 2000	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość pod zabudowę mieszkaniową	1 służebność dostępu do drogi wodnej i 1 służebność dostępu do linii energetycznej
19.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Möe 1:91 o powierzchni 1.736 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość pod zabudowę mieszkaniową	n/d
20.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Möe 1:94 o powierzchni 3.049 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość pod zabudowę mieszkaniową	n/d
21.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Möe 2:1 o powierzchni 8.130 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d
22.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Skälleröd 1:20 o powierzchni 1.317 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d
23.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Skälleröd 2:1 o powierzchni nieznanej	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d

Lp.	Oznaczenie nieruchomości	Tytuł prawny	Przeznaczenie nieruchomości	Ustanowione obciążenia
24.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Stale 3:2 o powierzchni 5.900 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d
25.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Valbo-Ryrs Klåvene 1:4 o powierzchni 2.477 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość rolna	n/d
26.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Övre Lycke 1:6 o powierzchni nieznanej	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d
27.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Övre Lycke 1:7 o powierzchni 3,951 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d
28	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Övre Lycke 6:1 o powierzchni 7.000 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość przemysłowa	n/d
29.	Nieruchomość położona w Munkedal oznaczona jako Övre Torp 1:37 o powierzchni 1.407 m²	Munkedals jest właścicielem nieruchomości	Nieruchomość sąsiadująca terenem o charakterze rekreacyjnym	2 świadectwa hipoteczne na łączną kwotę 9.000 SEK; 1 służebność dostępu do linii energetycznej

Poniżej przedstawiono zestawienie istotnych środków trwałych Munkedals, które są wykorzystywane przez Munkedals w toku prowadzenia działalności.

Opis	Wartość netto w SEK wg stanu na dzień 31 grudnia 2008 r.
Maszyna papiernicza PM5	16.824.000
Maszyna papiernicza PM8	27.975.000
Elektrownia wodna	787.000
Przekrawacz 2	1.039.000
Maszyna laminująca	28.841.000

(c) Mochenwangen

Mochenwangen jest właścicielem nieruchomości położonej w mieście Wolpertswende--Mochenwangen w południowo-zachodnich Niemczech, na północ od Jeziora Bodeńskiego. Powierzchnia nieruchomości, na której posadowiona jest papiernia, wynosi 20,9216 ha. Działka została wpisana do rejestru gruntów w Wolpertswende, karta nr 1314.

Lp.	Oznaczenie nieruchomości	Tytuł prawny	Przeznaczenie nieruchomości	Ustanowione obciążenia
1.	Nieruchomość położona w Wolpertswende, obręb SO 6239, złożona z działek gruntu o nr. 1494, 1492/1, 1477/1, 108, 1509, 1481/3, 1496/2, 1496/1, 1481, 81/6, 1492/4, 1495/4, 1495, 1495/3, 1444, 1477/2 i 1475 o łącznej powierzchni 209.216 m²	Mochenwangen jest właścicielem nieruchomości	Budynek i teren otwarty, grunty rolne i obszar drogi publicznej	Działki gruntu nr 1494, 1477/1, 1509, 1481, 1475, 1492/4 i 1495/4 są częściowo obciążone kilkunastoma standardowymi obciążeniami i ograniczeniami w użytkowaniu na rzecz osób trzecich i/lub przylegających nieruchomości, takimi jak: (i) prawo poboru wody z podziemnych źródeł oraz służebność przesyłu konieczna do korzystania z urządzeń wodociągowych, (ii) służebność drogi koniecznej oraz zobowiązanie do utrzymywania w należytym stanie drogi wodnej, tam i dwu mostów; (iii) ograniczona służebność osobista (*beschränkte persönliche Dienstbarkeiten*) w formie prawa do budowy i utrzymania podziemnych kanałów kablowych (*Erdkabelleitungen*), (iv) ograniczona służebność osobista (*beschränkte persönliche Dienstbarkeit*) w formie prawa do budowy i utrzymania podstacji energetycznej, linii energetycznych z prawem dostępu, (v) służebność (*Grunddienstbarkeit*) dotycząca prawa utrzymania podziemnego kabla elektroenergetycznego wysokich napięć ze stacją trafo oraz (vi) służebności (*Grunddienstbarkeiten*) dotyczące prawa używania, prawa dostępu oraz prawa przechodu i przejazdu (*Nutzungs-, Belassungs-, Zugangs-, Geh- und Fahrrecht*).

				Działki nr 1494, 1492/1, 1477/1, 108, 1509, 1496/2, 1496/1, 81/6, 1492/4, 1495/4, 1495, 1495/3, 1444 oraz 1477/2 są obciążone dwoma długami gruntowymi bez listu (*Grundschulden ohne Brief*) na kwotę 7.650.000 EUR i 850.000 EUR, ze stopą odsetek 15% w stosunku rocznym, każdy na rzecz Landesbank Baden-Württemberg z siedzibami w Stuttgarcie, Karlsruhe i Mannheim. Działki nr 1494, 1492/1, 1477/1, 108, 1509, 1481/3, 1496/2, 1469/1, 1481, 81/6, 358, 1492/4, 1495/4, 1495, 1495/3, 1444, 1477/2 i 1475 są obciążone jednym długiem gruntowymi bez listu (*Grundschulden ohne Brief*) na kwotę 9.000.000 EUR, ze stopą odsetek 18% w stosunku rocznym i jednorazową opłatą dodatkową w wysokości 10% (*einmalige Nebenleistung*) na rzecz Banku Polska Kasa Opieki S.A., Warszawa, Polska. Działka gruntu nr 1494 obciążona jest służebnością publiczną (*Baulast*) na rzecz miasta Wolpertswende, zgodnie z którą Mochenwangen ma obowiązek zapewnić nieograniczony dostęp z drogi „Fabrikstraße", działka gruntu nr 1517, do nieruchomości „zbiornik retencyjny" (*Wasserschloß [WaK]*), budynku nr 73 i części nieruchomości (*Trennstück*) nr 1494 (*Oberkanal*).

Na rzecz części działki nr 1494 zostało też wpisanych kilkanaście praw rzeczowych obciążających przylegające działki. Prawa te obejmują prawo do położenia i utrzymania rur wodociągowych (*Wasserzuleitungskanäle*), prawo do korzystania i poboru wody ze źródeł oraz prawo przechodu i przejazdu. Ponadto, na podstawie odpowiedniej umowy, Mochenwangen jako właściciel nieruchomości jest uprawniony do budowy i utrzymania podziemnego kanału kablowego *(Erdkabelleitung)* w celu dostarczania energii elektrycznej.

Poniżej przedstawiono zestawienie istotnych środków trwałych Mochenwangen, które są wykorzystywane przez Mochenwangen w toku prowadzenia działalności.

Opis	**Wartość netto w EUR wg stanu na dzień 31 grudnia 2008 r.**
Maszyna papiernicza 1	22.942
Maszyna papiernicza 2	992.597
Maszyna papiernicza 3	2.075.469
Linia do produkcji ścieru drzewnego	573.865

13.14 Postępowania administracyjne, sądowe i arbitrażowe Spółki i spółek z Grupy

(a) Postępowanie podatkowe Kostrzyna

W roku 2008 księgi rachunkowe Kostrzyna zostały poddane kontroli podatkowej. Inspektorzy Urzędu Kontroli Skarbowej podważyli metodę podziału przychodów na podlegające opodatkowaniu oraz zwolnione od opodatkowania. Kostrzyn nie zgadza się z tym podejściem i wniósł odwołanie do Izby Skarbowej. W dniu 30 lipca 2009 roku Dyrektor Izby Skarbowej w Zielonej Górze wydał decyzję, w której przychylając się do większości argumentów przedstawionych przez Kostrzyn w odwołaniu, uchylił decyzję Urzędu Kontroli Skarbowej podważającą metodę podziału przychodów i przekazał sprawę do ponownego rozpatrzenia przez ten organ z uwagi na konieczność uprzedniego przeprowadzenia postępowania dowodowego w znacznej części. W związku z szacunkiem dokonanym przez Spółkę zgodnie z podejściem UKS dodatkowe zobowiązanie podatkowe wyniosłoby: 1.238 tysięcy złotych za 2006 rok (209 tysięcy VAT, 769 tysięcy zł podatek dochodowy od osób prawnych, 260 tysięcy zł odsetki), 7.771 tysięcy złotych za 2007 rok (6.814 tysięcy zł podatek dochodowy od osób prawnych, 957 tysięcy zł odsetki) i 2.421 tysięcy złotych za 2008 rok. Odsetki zostały skalkulowane na dzień 31 marca 2009 roku. Zarząd Spółki nie utworzył rezerw związanych z decyzjami kontroli podatkowej. Na Datę Prospektu postępowanie nie zostało prawomocnie rozstrzygnięte.

(b) Postępowanie podatkowe Arctic Paper Danmark A/S

W kwietniu 2009 roku Arctic Paper Danmark A/S otrzymał pismo zawiadamiające z urzędu podatkowego (SKAT) z propozycją zwiększenia dochodu podatkowego Arctic Paper Danmark A/S o 23.567 tysięcy koron duńskich (około 13.000 tysięcy złotych) łącznie za lata 2003-2006. Argumentem do zmiany była zmiana cen transferowych. Późniejsza propozycja zwiększenia może być oczekiwana za lata 2007 oraz 2008. W związku z szacunkami spółki dodatkowe zobowiązanie podatkowe wyniosłoby około 5.000 tysięcy złotych, nie uwzględniając odsetek. Zarząd Spółki nie utworzył rezerw związanych z decyzjami kontroli podatkowej.

Poza opisanymi wyżej postępowaniami, w okresie ostatnich dwunastu miesięcy przed Datą Prospektu nie toczyły się żadne postępowania przed organami administracji publicznej (rządowej i samorządowej), postępowania sądowe, postępowania arbitrażowe, które miały lub mogłyby mieć istotny wpływ na sytuację finansową lub rentowność naszej Spółki, spółek z naszej Grupy lub Grupy.

13.15 Istotne umowy poza normalnym tokiem działalności

(a) Nabycia podmiotów zewnętrznych

W dniu 29 sierpnia 2008 r. Arctic Paper Investment GmbH i Arctic Paper Immobilien GmbH & Co. KG (łącznie Kupujący) oraz Golzern Holding GmbH z siedzibą w Lipsku zawarły umowę sprzedaży wszystkich udziałów w kapitale zakładowym Mochenwangen. Golzern Holding GmbH, jedyny wspólnik Mochenwangen, przeniósł jeden udział o wartości nominalnej 2.372.500 EUR na Arctic Paper Investment GmbH i drugi udział o wartości nominalnej 127.500 EUR na Arctic Paper Immobilien GmbH & Co. KG. Przeniesienie udziałów nastąpiło w listopadzie 2008 r.

Na cenę kupna składają się elementy stałe i zmienne. Część stała ceny kupna to kwota 15.536.000 EUR. Z ceny kupna na Arctic Paper Investment GmbH przypada 14.743.664 EUR, a na Arctic Paper Immobilien GmbH & Co. KG 792.336 EUR. Dalsze płatności uwarunkowane są poziomem EBITDA Mochenwangen w latach 2009 i 2010. Jeżeli EBITDA przekroczy określone progi, Kupujący będzie zobowiązany dokonać dodatkowych płatności w maksymalnej łącznej kwocie 8.000.000 EUR. Kupujący oświadczył, że zrezygnuje z działań takich jak restrukturyzacja lub zmiana formy spółki, które mogłyby wywrzeć negatywny wpływ na EBITDA. Jeżeli EBITDA spadnie poniżej określonego progu, sprzedający jest zobowiązany zwrócić Kupującemu część ceny kupna.

(b) Restrukturyzacja Grupy

Celem restrukturyzacji Grupy było stworzenie holdingu, który za pośrednictwem Emitenta będzie notowany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Emitent został założony w kwietniu 2008 r. przez Kostrzyn. W sierpniu 2008 r. Kostrzyn sprzedał wszystkie akcje Emitenta swojej spółce dominującej Arctic Paper AB. Następnie, we wrześniu 2008 r. Emitent nabył wszystkie akcje spółek Munkedals i Kostrzyn oraz wszystkie udziały i akcje Spółek Dystrybucyjnych (z wyłączeniem spółki Arctic Paper East Sp. z o.o. utworzonej w 2009 r.). Szczegółowe informacje dotyczące transakcji podane zostały w Rozdziale 13.20(a)(i).

13.16 Istotne umowy w normalnym toku działalności

Poniżej przedstawione zostały istotne umowy zawierane przez Spółkę lub spółki z Grupy, które nie zostały zawarte w normalnym toku działalności, oraz takie umowy, których zamieszczenie w Prospekcie jest w ocenie Spółki uzasadnione ze względu na znaczenie tych umów dla prowadzonej działalności.

(a) Emitent wraz z spółkami zależnymi

Umowa kredytowa z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. w sprawie restrukturyzacji zobowiązań finansowych Grupy

Umowa kredytowa została zawarta w dniu 23 października 2008 r. pomiędzy Emitentem, spółkami Kostrzyn, Munkedals, Arctic Paper Investment GmbH jako kredytobiorcami i Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. jako kredytodawcą. W związku z nabyciem udziałów Mochenwangen przez Arctic Paper Investment GmbH i Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG od Golzern Holding GmbH, w dniu 25 listopada 2008 r. Mochenwangen przystąpił do umowy jako kredytobiorca. Bank Polska Kasa Opieki S.A. może przenieść kredyty na innych kredytodawców. Umowa została zmieniona na mocy umów zmieniających z dnia 20 maja 2009 r.,18 czerwca 2009 r. oraz 7 września 2009 r.

Zgodnie z umową, Bank Polska Kasa Opieki S.A. udostępnił kredytobiorcom następujące kredyty:

(A) kredyt terminowy w kwocie 300.000.000 SEK (**Kredyt A1**) udostępniony Emitentowi na spłatę zobowiązań wekslowych Emitenta o łącznej wartości nominalnej 300.000.000 SEK wobec Arctic Paper AB. Kredyt A1 zostanie spłacony w ratach, przy czym ostatnia rata zostanie spłacona w roku 2012;

(B) wielowalutowy kredyt terminowy w kwocie 85.800.000 PLN (**Kredyt A2**) udostępniony Emitentowi, Kostrzyn i Munkedals na spłatę części zadłużenia zaciągniętego przed datą podpisania niniejszej umowy. Na mocy złożonego zawiadomienia o wyborze waluty, część tego kredytu została przewalutowana z PLN na EUR. Kredyt A2 zostanie spłacony w ratach, przy czym ostatnia rata zostanie spłacona w roku 2014;

(C) kredyt terminowy w kwocie 10.000.000 EUR (**Kredyt A3**) udostępniony Emitentowi i Arctic Paper Investment GmbH na częściowe pokrycie ceny zakupu Mochenwangen. Kredyt A3 zostanie spłacony w ratach, przy czym ostatnia rata zostanie spłacona w roku 2013; oraz

(D) wielowalutowy kredyt odnawialny w kwocie 110.600.000 PLN (**Kredyt B**) udostępniony Emitentowi, Kostrzyn, Munkedals oraz Mochenwangen na spłatę zadłużenia zaciągniętego przed datą podpisania niniejszej umowy, finansowanie wydatków ogólnych oraz pokrycie ich zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Na mocy złożonego zawiadomienia o wyborze waluty część tego kredytu została przewalutowana z PLN na EUR. Kredyt B zostanie spłacony w roku 2011.

Zgodnie z umową, w pewnych okolicznościach, kredytodawcy mogą anulować swoje zobowiązania kredytowe i kredytobiorcy mogą być wtedy zobowiązani do wcześniejszej spłaty kredytów przed ich terminami spłaty. W szczególności, jeśli Arctic Paper AB przestanie sprawować kontrolę nad którymkolwiek kredytobiorcą, kredytodawca nie będzie zobowiązany do finansowania swojego udziału w kredycie (z wyłączeniem Kredytu B), a kredytodawcy większościowi mogą postawić wszystkie niespłacone kredyty w stan natychmiastowej wymagalności. Zgodnie z umową, sprawowanie kontroli oznacza posiadanie nie mniej niż 51% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta.

Umowa zawiera pewne ograniczenia działalności kredytobiorców, w szczególności: (1) Emitent nie wypłaci dywidendy ani nie dokona żadnych innych wypłat z tytułu akcji, jeśli wystąpił i trwa przypadek naruszenia lub dokonanie płatności spowodowałoby wystąpienie przypadku

naruszenia umowy kredytowej; (2) bez ograniczania opisanego w punkcie (1) powyżej, Emitent nie wypłaci dywidendy ponad zysk netto osiągnięty przez Emitenta w roku obrotowym, którego dotyczy taka dywidenda, z wyłączeniem wypłaty dywidendy w roku 2010:

(i) w kwocie w PLN będącej sumą (a) dodatniej różnicy między równowartością w PLN kwoty 182.000.000 SEK i kwotą w PLN uzyskaną przez Arctic Paper AB ze sprzedaży akcji Emitenta (w tym wprowadzenia akcji Emitenta do obrotu na WSE) i (b) kwoty przeznaczonej przez Arctic Paper AB na spłatę pożyczki w kwocie 50.000.000 SEK udzielonej przez Emitenta Arctic Paper AB (patrz Rozdział 13.20(a)(ii)) w okresie od 15 czerwca 2009 r. do daty ogłoszenia dywidendy – jeśli akcje Emitenta zostaną wprowadzone do obrotu giełdowego przed 31 marca 2009 r.; lub

(ii) w kwocie stanowiącej równowartość 182.000.000 SEK, jeśli akcje Emitenta nie zostaną wprowadzone do obrotu giełdowego przed 31 marca 2009 r. lub jeżeli Kredyt A1 zostanie prolongowany z związku z prolongatą terminu spłaty kredytu udzielonego Arctic Paper AB przez Swedbank AB (publ);

(A) żaden z kredytobiorców nie będzie stroną połączenia, podziału, fuzji lub restrukturyzacji;

(B) bez zgody kredytodawcy żaden z kredytobiorców nie nabędzie żadnych udziałów ani akcji jakiegokolwiek podmiotu ani nie nabędzie żadnych papierów wartościowych wyemitowanych przez jakikolwiek podmiot, nie wniesie żadnego wkładu na kapitał zakładowy jakiegokolwiek podmiotu, nie utworzy żadnego podmiotu, nie zainwestuje ani nie nabędzie żadnego przedsiębiorstwa ani jego zorganizowanej części, ani też aktywów lub przedsiębiorstwa jakiegokolwiek podmiotu, z wyłączeniem transakcji dozwolonych w umowie kredytowej; ani

(C) bez zgody kredytodawcy żaden z kredytobiorców nie zawrze transakcji sprzedaży, wynajmu, zbycia lub innego rozporządzenia jakimikolwiek aktywami, z wyłączeniem transakcji dozwolonych w umowie kredytowej.

Z uwzględnieniem pewnych zastrzeżeń, kredytobiorcy zawarli umowy ustanawiające następujące zabezpieczenia spłaty powyższych kredytów:

(i) Emitent – zastawy na akcjach Kostrzyn, zastawy na akcjach Munkedals, zastawy na udziałach Arctic Paper Investment GmbH, zastawy na wierzytelnościach z tytułu rachunków bankowych;

(ii) Kostrzyn – zastawy na zbiorze rzeczy i praw (przedsiębiorstwie), zastawy na wierzytelnościach z tytułu rachunków bankowych, przelew praw z umów o prowadzenie rachunków bankowych, przelew praw z umów ubezpieczenia, hipoteki na nieruchomościach;

(iii) Munkedals – zastawy na wierzytelnościach z tytułu rachunków bankowych, zastawy na prawach z polis ubezpieczeniowych, przelew praw z umów rachunków bankowych, hipoteki na przedsiębiorstwie i nieruchomościach, przelew praw z umów ubezpieczenia;

(iv) Arctic Paper Investment GmbH – zastawy na udziałach w Mochenwangen, zastawy na wierzytelnościach z tytułu rachunków bankowych; oraz

(v) Mochenwangen – w związku z przystąpieniem do umowy w charakterze kredytobiorcy spłata kredytów zostanie zabezpieczona dodatkowymi zabezpieczeniami ustanowionymi przez Mochenwangen w postaci zastawów na wierzytelnościach z tytułu rachunków bankowych, przelewu praw z umów ubezpieczenia, przewłaszczenia na zabezpieczenie maszyn papierniczych oraz hipotek na nieruchomościach. Na Datę Prospektu żadne z powyższych zabezpieczeń nie zostało ustanowionych.

Ponadto spłata kredytów zabezpieczona jest gwarancjami udzielonymi przez Nemus Holding AB, Arctic Paper Deutschland GmbH, Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG oraz Arctic Paper Verwaltungs GmbH.

Na mocy umowy zmieniającej zawartej 7 września 2009 roku strony postanowiły, że do 30 czerwca 2010 r. kredytobiorcy zawrą transakcje zabezpieczające przed ryzykiem stopy procentowej tak aby:

(i) co najmniej 75% odsetek płatnych z tytułu wykorzystań Kredytu A2 i wykorzystań Kredytu A3 było zabezpieczonych na warunkach rynkowych przez okres co najmniej 3 lat oraz,

(ii) co najmniej 75% odsetek płatnych z tytułu wykorzystań Kredytu A1 było zabezpieczonych, na warunkach zadowalających Bank Polska Kasa Opieki S.A. działającego jako agenta, przez okres kończący się w dacie rozwiązania dla Kredytu A1 lub w trzecią rocznicę daty zawarcia tych transakcji zabezpieczających.

Każdy z kredytobiorców odpowiada solidarnie za zobowiązania z tytułu kredytów udzielonych na podstawie niniejszej umowy.

(b) Kostrzyn

(i) Umowa w sprawie sprzedaży gazu ziemnego przez PGNiG

Umowa została zawarta w dniu 16 października 2003 r. przez PGNiG z Polish Energy Partners S.A. W dniu 12 lipca 2005 r. PGNiG, Polish Energy Partners S.A. oraz Kostrzyn zawarły umowę dotyczącą cesji praw i przejęcia wierzytelności Polish Energy Partners S.A. przez Kostrzyn wynikających z tej umowy. Umowa była zmieniana w dniu 15 marca 2004 r., 25 października 2004 r., 13 lipca 2005 r., 30 marca 2007 r. i 24 października 2008 r.

Przedmiotem umowy jest sprzedaż gazu ziemnego zaazotowanego o określonych parametrach na potrzeby produkcji energii elektrycznej i ciepła zasilającego Kostrzyn i lokalny rynek energii oraz ustalenie warunków technicznych dostawy/odbioru gazu. Kupujący jest zobowiązany do zapłaty należności za gaz naliczanej na podstawie jednoskładnikowej ceny umownej indeksowanej corocznie zgodnie ze zmianami wskaźników branżowych publikowanych przez GUS z zastrzeżeniem renegocjacji formuły indeksacyjnej w przypadku przekroczenia poziomu zmian określonego w umowie.

Kostrzyn zobowiązany jest do odbioru minimalnych ilości gazu ziemnego określonych w umowie, a w przypadku ich nieodebrania do zapłaty za różnicę pomiędzy ilością minimalną a faktycznie odebraną (tzw. klauzula *take or pay*). Kostrzyn upoważniony jest do odbioru opłaconych a nieodebranych ilości gazu w okresie 3 lat pod warunkiem wcześniejszego odbioru ilości minimalnych i uiszczenia różnicy w cenie. Odbiór większej ilości gazu ziemnego niż zakontraktowana i niż dopuszczalna tolerancja przewidziana w umowie powoduje obowiązek uiszczenia opłaty dodatkowej w wysokości i na zasadach określonych w umowie.

W przypadku nieterminowego regulowania należności fakturowych za dostarczoną ilość i zamówioną moc Kostrzyn będzie zobowiązany do zapłaty odsetek za każdy dzień zwłoki, według stawki stanowiącej określony procent odsetek kredytu lombardowego NBP.

Na podstawie umowy PGNiG zobowiązany jest do zapłaty kary umownej za niedostarczenie gazu lub dostarczenie gazu o parametrach ilościowych i jakościowych niezgodnych z określonymi w umowie.

PGNiG gwarantuje parametry ilościowe gazu w okresie 10 lat od dnia rozpoczęcia dostaw. Po tym okresie strony dopuszczają możliwość zmiany parametrów ilościowych

i ceny gazu. Umowa została zawarta na czas określony 20 lat, który biegnie od dnia 31 marca 2006 r. Emitent szacuje, że wartość umowy w ujęciu rocznym wynosi około 45 mln PLN.

(ii) Umowy o dofinansowanie projektów środowiskowych z Narodowym Funduszem Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (**NFOŚiGW**)

Kostrzyn jest stroną dwóch umów zawartych w dniach 25 października 2005 r. i 28 grudnia 2006 r. z NFOŚiGW.

Przedmiotem umowy z dnia 25 października 2005 r. jest udzielenie wsparcia finansowego z przeznaczeniem na realizację projektu zmiany technologii wytwarzania ciepła w nowej elektrociepłowni w ramach wsparcia dla przedsięwzięć w zakresie ochrony środowiska. Umowa obejmuje udzielenie dotacji w łącznej kwocie 20.351.500 PLN.

Przedmiotem umowy z dnia 28 grudnia 2006 r. jest udzielenie wsparcia finansowego z przeznaczeniem na realizację projektu rozbudowy oczyszczalni ścieków Kostrzyn w ramach wsparcia dla przedsięwzięć w zakresie ochrony środowiska. Umowa obejmuje udzielenie dotacji w kwocie 2.100.000 PLN. Na podstawie umowy Kostrzyn zobowiązał się do poddawania kontroli zgodności realizacji projektu z wymogami prawa przez okres 5 lat od przekazania projektu do użytkowania, jak również do przekazywania NFOŚiGW sprawozdań z realizacji projektu.

Ponadto, na podstawie każdej z tych umów Kostrzyn zobowiązał się dostarczyć do NFOŚiGW poświadczony notarialnie weksel *in blanco*, opłacony do kwoty przyznanego dofinansowania wraz z deklaracją wekslową. Ponadto NFOŚiGW uprawniony jest do rozwiązania każdej umowy bez zachowania okresu wypowiedzenia m.in. w przypadku odmowy poddania się przez Kostrzyn kontroli, dopuszczenia się nieprawidłowości finansowych oraz nieusunięcia ich przyczyn i skutków, przedstawienia fałszywych lub niepełnych oświadczeń lub dokumentów w celu uzyskania dofinansowania, zaprzestania prowadzenia działalności, złożenia wniosku o upadłość lub wszczęcia postępowania likwidacyjnego lub dokonania zmian organizacyjno-prawnych zagrażających realizacji umowy. W przypadku rozwiązania umowy Kostrzyn zobowiązany jest do zwrotu przekazanego jej dofinansowania wraz z odsetkami. Jeżeli rozwiązanie nastąpiło w trybie wypowiedzenia, NFOŚiGW może odstąpić od żądania zwrotu już wypłaconych Kostrzynowi środków.

Na Datę Prospektu Kostrzyn wywiązał się z obowiązków nałożonych w wyżej wymienionych umowach, a przedsięwzięcia zostały zrealizowane.

(iii) Umowy o udzieleniu dotacji zawarte z Fundacją EkoFundusz

Kostrzyn jest stroną dwóch umów zawartych w dniach 6 lipca 2006 r. i 2 października 2008 r. z Fundacją EkoFundusz.

W dniu 6 lipca 2006 r. Kostrzyn podpisał umowę z Fundacją EkoFundusz w sprawie udzielenia wsparcia finansowego na dofinansowanie budowy elektrociepłowni gazowej w Kostrzynie. Dotacje udzielane są ze środków ekokonwersji polskiego długu, to jest środków, które zostały przeznaczone na przedsięwzięcia w dziedzinie ochrony środowiska. W ramach umowy przyznano Kostrzynowi kwotę 7.481.535 zł, jednak nie więcej niż 11,5% rzeczywistych kosztów projektu, na budowę elektrociepłowni gazowej, która to kwota została przekazana w trzech etapach. Zgodnie z umową Kostrzyn zobowiązał się do spełnienia określonych warunków, których realizacja może być przedmiotem kontroli organów władzy publicznej przez okres 3 lat od daty rozwiązania umowy lub zrealizowania przedsięwzięcia i jego rozliczenia. W powyższym okresie 3-letnim, w razie stwierdzenia, że z powodu działań lub zaniedbań Kostrzyna przedsięwzięcie nie przynosi spodziewanych efektów, lub w razie ujawnienia faktów, że Kostrzyn wykorzystał dotację lub jej część niezgodnie z umową, Fundacja może zażądać

zwrotu udzielonej dotacji oraz żądać zapłaty kary umownej w wysokości 25% niewłaściwie wykorzystanej dotacji.

Na Datę Prospektu Kostrzyn wywiązał się z obowiązków nałożonych w wyżej wymienionej umowie, a przedsięwzięcie zostało zrealizowane.

W dniu 2 października 2008 r. Kostrzyn podpisał umowę z Fundacją EkoFundusz w sprawie udzielenia wsparcia finansowego na dofinansowanie budowy drugiego bloku elektrociepłowni gazowej w Kostrzynie. W ramach umowy przyznano Kostrzynowi kwotę 17.643.300 zł, jednak nie więcej niż 29,98% rzeczywistych kosztów projektu. Podobnie jak w przypadku umowy z 6 lipca 2006 r., Fundacja EkoFundusz uprawniona jest do kontrolowania sposobu wykorzystania udzielonej dotacji oraz do oceny przebiegu i sposobu realizacji przedsięwzięcia. Jeżeli w okresie 3-letnim od daty rozwiązania umowy lub zrealizowania przedsięwzięcia i jego rozliczenia zostanie stwierdzone, że z powodu działań lub zaniedbań Kostrzyna przedsięwzięcie nie przynosi spodziewanych efektów lub że Kostrzyn wykorzystał dotację lub jej część niezgodnie z umową, Fundacja może zażądać zwrotu udzielonej dotacji oraz żądać zapłaty kary umownej w wysokości 25% niewłaściwie wykorzystanej dotacji. We wrześniu 2009 r. budowa drugiego bloku elektrociepłowni w Kostrzynie została zakończona.

(c) Munkedals

Umowa w sprawie zarządzania portfelem energetycznym Munkedals i na dostawę energii elektrycznej

W dniu 8 sierpnia 2008 r. Arctic Paper AB zawarł umowę z Scandem AB (zarządzający kupnem energii elektrycznej), zgodnie z którą Scandem AB będzie zarządzał portfelem energetycznym i dostawami energii elektrycznej (w tym obrotem uprawnieniami do emisji i świadectwami pochodzenia energii elektrycznej w imieniu Munkedals). W ramach umowy energia elektryczna kupowana jest z Nord Pool ASA, skandynawskiej towarowej giełdy energii działającej w Norwegii. Jako pośrednik między kupującym i sprzedającym działa Scandem AB, który zapewnia, że kupujący zawsze nabywa energię elektryczną po najlepszej dostępnej cenie. Umowa została zawarta na czas nieokreślony z możliwością rozwiązania za 2-miesięcznym wypowiedzeniem

(d) Mochenwangen

Umowa faktoringu z Heller Bank AG

W dniu 17 marca i 6 kwietnia 2005 r. Mochenwangen i Heller Bank AG, z siedzibą w Moguncji, w Niemczech (**Heller Bank**) zawarły umowę faktoringu. Zgodnie z jej postanowieniami Mochenwangen sprzedaje swoje wierzytelności Heller Bank AG, który przyjmuje ryzyko niewypłacalności odpowiedniego dłużnika. Cena sprzedaży odpowiada wartości nominalnej wierzytelności, po odjęciu (i) premii i rabatów gotówkowych za niezwłoczną zapłatą, (ii) opłaty faktoringowej (obliczonej w oparciu o kwotę brutto) i (iii) rabatu. Na rabat składają się odsetki od ceny sprzedaży zapłaconej Mochenwangen naliczone za okres pomiędzy zapłatą ceny sprzedaży i rozliczeniem zobowiązania przez dłużnika lub brakiem zapłaty ze strony dłużnika. Oprocentowanie równe jest trzymiesięcznej stopie EURIBOR powiększonej o 2,3%. Opłata faktoringowa wynosi 0,15%.

13.17 Własność intelektualna

(a) Znaki towarowe

Jedynymi zarejestrowanymi prawami własności intelektualnej w Grupie są znaki towarowe. Z wyłączeniem Mochenwangen, podmioty z Grupy posiadają prawa z rejestracji krajowych znaków towarowych oraz wspólnotowych znaków towarowych dotyczących wszystkich swoich produktów. Znaki towarowe dotyczące produktów Mochenwangen są obecnie w trakcie rejestracji.

Do krajowych znaków towarowych zalicza się:

(i) w Szwecji:

(A) Munken Sweden, Munken Lynx, Munken ELK, Munken Edition – należące do Munkedals;

(B) Amber Corporate Paper, Arctic Corporate Paper, Munken Corporate Paper, Polar, Polar, 4DI, Arctic Paper H, Iceblade oraz Rozal – należące do Munkedals;

(C) Arctic Paper – należący do Spółki;

(ii) w Norwegi: Munken Lynx – należący do Munkedals;

(iii) w Polsce: „Biały Kruk", „Amber", „Kormo", „Suncopy" oraz znak towarowy słowno--graficzny „Kostrzyn Paper" – należące do Kostrzyna;

Do wspólnotowych znaków towarowych należą Munken Tour, Munken Fjord, Munken ELK, Munken Gold, Munken, Munkedals Sweden – należące do Munkedals.

(b) Licencje

Z wyłączeniem licencji na oprogramowanie wykorzystywanych w toku normalnej działalności spółki wchodzące w skład Grupy nie posiadają ani nie korzystają z innych licencji.

(c) Patenty

Emitent ani pozostałe spółki wchodzące w skład Grupy nie posiadają patentów.

13.18 Ubezpieczenia

Dotychczasową polityką Grupy było, że warunki polis ubezpieczeniowych dla wszystkich spółek z Grupy z wyłączeniem Mochenwangen były negocjowane przez głównego akcjonariusza Emitenta – Arctic Paper AB, a następnie każda ze spółek z Grupy zawierała indywidualną umowę ubezpieczenia z lokalnym zakładem ubezpieczeń. Zamiarem Zarządu jest, aby od roku 2010 warunki polis ubezpieczeniowych dla wszystkich spółek z Grupy w tym Mochenwangen, były negocjowane przez Emitenta.

Spółki z naszej Grupy (z wyłączeniem Mochenwangen) objęte są ochroną ubezpieczeniową w roku kalendarzowym 2009 na podstawie polis wykupionych przez głównego akcjonariusza Emitenta – Arctic Paper AB lub spółkę Nemus Holding AB będącą spółką dominującą Arctic Paper AB. Polisy te zostały wykupione w zakładzie ubezpieczeń „If" i gwarantują ochronę ubezpieczeniową od szkód na nieruchomościach oraz od utraty zysku na skutek przerw w działalności spowodowanych przez zdarzenia losowe, od odpowiedzialności cywilnej członków organów spółek z Grupy, od odpowiedzialności cywilnej i za szkody wyrządzone przez produkt wadliwy oraz od odpowiedzialności komunikacyjnej. Co się tyczy ubezpieczenia od szkód na nieruchomościach, od utraty zysku na skutek przerw w działalności spowodowanych przez zdarzenia losowe, od odpowiedzialności cywilnej i za szkody wyrządzone przez produkt wadliwy, każda papiernia z osobna jest ubezpieczona z tytułu polisy. Począwszy od roku 2010, Emitent zastąpi Arctic Paper AB i Nemus Holding AB jako stronę odpowiednich umów ubezpieczenia.

Ponadto Kostrzyn, Munkedals oraz trzy z naszych Spółek Dystrybucyjnych (Arctic Paper Danmark A/S, Arctic Paper Sverige AB oraz Arctic Paper Norge AS) objęte są ochroną ubezpieczeniową w zakładzie ubezpieczeń „Euler Hermes Kreditförsäkring Norden AB", od ryzyka kredytowego wynikającego z opóźnień w spłacie zobowiązań wybranych kontrahentów.

Poniżej opisane zostały umowy ubezpieczeniowe istotne z punktu widzenia prowadzonej działalności przez spółki produkcyjne: Kostrzyn, Munkedals i Mochenwangen.

Spółka nie może jednak zagwarantować, że nie poniesie strat przewyższających sumy istniejącego ubezpieczenia lub wynikających ze zdarzeń poza istniejącym ubezpieczeniem.

a) Kostrzyn

Kostrzyn posiada zawartą z Towarzystwem Ubezpieczeń Allianz Polska S.A. polisę ubezpieczeniową obejmującą w okresie od 1 stycznia 2009 roku do 31 grudnia 2009 roku wszystkie ryzyka uszkodzenia lub utraty majątku (budynków, maszyn i urządzeń, turbiny gazowej i zapasów) oraz przerwania działalności. Łączna suma ubezpieczenia wynikająca z powyższej polisy wynosi 1.756.336.000 PLN.

b) Munkedals

Munkedals posiada polisę ubezpieczenia od wszystkich ryzyk na okres od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. Polisa obejmuje ochroną ubezpieczeniową szkody materialne w mieniu, budynkach i maszynach oraz artykułach składowanych w centralnym magazynie w Uddevalli oraz w innych miejscach w Europie. Łączna suma ubezpieczenia wynikająca z powyższej polisy wynosi ok. 2,5 mld SEK. Ponadto Munkedals posiada polisę ubezpieczenia od utraty zysku na skutek przerw w działalności spowodowanych przez zdarzenia losowe. Łączna suma ubezpieczenia wynikająca z powyższej polisy wynosi 900 mln SEK.

W lutym 2009 r. Munkedals zawarł umowę ubezpieczenia należności z tytułu dostaw i usług (w ramach udzielonych kredytów kupieckich). Ubezpieczenie pokrywa 90% ewentualnych strat poniesionych w związku z brakiem zapłaty należności przez klientów Munkedals objętych polisą. Maksymalne łączne odszkodowanie dla Munkedals z tytułu tej polisy to 40,000,000 SEK. Polisa została zawarta na okres od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r.

c) Mochenwangen

Mochenwangen zawarł umowę ubezpieczenia z AXA Vers. AG z siedzibą w Monachium, obejmującą szkody w środkach trwałych spowodowane przez ogień. Łączna kwota ubezpieczenia z tytułu tej umowy wynosi 220.000.000 EUR. Mochenwangen zawarł również drugą umowę obejmującą utratę zysku na skutek przerw w działalności spowodowanych przez zdarzenia losowe. Łączna kwota ubezpieczenia wynosi 42.000.000 EUR w okresie 2 lat. Ubezpieczenia te zostały zawarte na 3 lata. Ponadto Mochenwangen ubezpieczył niektóre maszyny od uszkodzenia (łączna kwota ubezpieczenia wynosi ok. 7.700.000 EUR) i od dodatkowych kosztów spowodowanych przerwaniem działalności (łączna kwota ubezpieczenia wynosi ok. 20.500.000 EUR) w Basler Securitas z siedzibą w Bad Homburg. Ubezpieczenia te zostały zawarte na okres jednego roku i są odnawiane co roku.

13.19 Prace badawczo-rozwojowe

W naszej Grupie prowadzone są przede wszystkim prace rozwojowe mające na celu usprawnienie i unowocześnienie procesów produkcyjnych oraz polepszenie jakości oferowanych produktów i zwiększenie ich asortymentu. Prace te prowadzone są przez Kostrzyn, Munkedals oraz Mochenwangen.

(a) Kostrzyn

W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi spółka Kostrzyn prowadziła szereg prac rozwojowych, których efektem miała być poprawa i usprawnienie procesów produkcyjnych przy jednoczesnym podniesieniu jakości papieru.

W roku 2006 Kostrzyn prowadził głównie prace mające na celu obniżenie kosztów wsadu surowcowego używanego w procesie produkcyjnym i poprawienie przerabialności papieru. W wyniku podjętych działań poprawione zostały takie parametry produkowanego papieru jak płaskość leżenia, odporność na skręcanie i wskaźnik TSO (orientacja sztywności rozciągania). W 2007 r. Kostrzyn podjął prace dotyczące powierzchniowego wypełniania papieru przy użyciu węglanu wapniowego, które miało na celu poprawienie jego właściwości drukowych. Ponadto, prowadzono pracę nad optymalizacją procesu wybielania optycznego papieru przy zastosowaniu specjalnego wybielacza optycznego do masy papierniczej w celu obniżenia kosztów produkcji. W latach 2007-2008 Kostrzyn wprowadził również do swojego asortymentu nową ulepszoną linię papierów typu Pre-print o wysokiej białości spełniających jednocześnie wysokie standardy ekologiczne.

(b) Munkedals

W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi spółka Munkedals prowadziła prace rozwojowe, których celem było usprawnienie procesu produkcyjnego, w szczególności skrócenie okresu przestojów maszyn papierniczych oraz prace przy jednoczesnym podniesieniu jakości papieru i zwiększeniu jego asortymentu.

W 2006 r. w Munkedals opracowano technologię cięcia papierów o dużej objętości właściwej oraz prowadzono pracę nad optymalizacją składu nowej gamy papierów do druku książek, w szczególności pod względem jakości celulozy i wypełniaczy. Rok później dokonano przebudowy linii do paletowania papieru oraz prasy będącej częścią maszyny papierniczej PM 5. W 2008 r. w ramach rodziny ekskluzywnych papierów graficznych Munken Design opracowany został nowy papier o podwyższonej pulchności.

(c) Mochenwangen

Mochenwangen nie posiada odrębnego działu badań i rozwoju. Jednakże w okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi Mochenwangen prowadził prace badawczo-rozwojowe na poziomie zarządzania produkcją, a zatrudnieni w Mochenwangen inżynierowie prowadzili prace mające na celu podniesienie jakości papieru, ulepszenie systemu produkcji, wprowadzenie do produkcji specjalistycznego papieru mechanicznego i dostosowanie procesów produkcyjnych do wymagań ochrony środowiska.

Łączne nakłady na badania i rozwój w naszej Grupie wyniosły 6.142 tys. PLN w 2008 roku, 5.875 tys. PLN w 2007 roku oraz 6.316 tys. PLN w 2006 roku.

13.20 Transakcje z podmiotami powiązanymi

W ramach prowadzonej przez nas działalności zawieramy szereg transakcji z naszymi podmiotami powiązanymi w rozumieniu MSR 24, którymi są:

- Arctic Paper AB: Podmiot bezpośrednio sprawujący kontrolę nad Emitentem;
- Nemus Holding AB: Podmiot sprawujący kontrolę nad Emitentem poprzez Arctic Paper AB;
- Arctic Paper Håfreströms: Podmiot podlegający kontroli przez ten sam podmiot co Emitent (Arctic Paper AB);
- spółki z Grupy Kostrzyn, Munkedals, spółki z Grupy Mochenwangen, Spółki Dystrybucyjne: podmioty bezpośrednio lub pośrednio kontrolowane przez nas;
- Członkowie Zarządu oraz członkowie Rady Nadzorczej: kluczowy personel kierowniczy Emitenta.

Wszystkie transakcje z naszymi podmiotami powiązanymi były i są zawierane na warunkach nieodbiegających od warunków rynkowych, a ich charakter i treść wynikały z bieżącej działalności spółek z Grupy oraz planów i strategii rozwoju.

Opis transakcji zawartych przez nas z podmiotami powiązanymi od dnia utworzenia Emitenta przedstawiony jest poniżej.

(a) Transakcje pomiędzy Spółką a Arctic Paper AB i jednostkami powiązanymi Arctic Paper AB

Arctic Paper AB jest podmiotem bezpośrednio sprawującym kontrolę nad Spółką oraz Arctic Paper Håfreströms. Nemus Holding AB jest zaś podmiotem sprawującym (poprzez Arctic Paper AB) kontrolę nad Emitentem W związku z powyższym, transakcje pomiędzy Spółką a Arctic Paper AB oraz jednostkami powiązanymi Arctic Paper AB podlegają ujawnieniu zgodnie z zasadami określonymi w MSR 24

(i) Restrukturyzacja Grupy

(A) Nabycie akcji Emitenta

W ramach procesu restrukturyzacji Grupy, w dniu 28 sierpnia 2008 roku Kostrzyn sprzedał na rzecz Arctic Paper AB 500.000 Akcji Serii A Emitenta reprezentujących 100% kapitału zakładowego Emitenta. Cena sprzedaży akcji uzgodniona przez strony wyniosła 510.000 PLN.

(B) Nabycie Munkedals

W dniu 1 września 2008 r. Arctic Paper AB sprzedał Emitentowi wszystkie akcje Munkedals tj. 140.000 akcji o łącznej wartości nominalnej 70.000.000 SEK. Strony uzgodniły łączną cenę kupna akcji na 250.000.000 SEK.

W związku z powyższą umową, Emitent wystawił na rzecz Arctic Paper AB weksel opiewający na kwotę 250.000.000 SEK. Na podstawie powyższego weksla Emitent zobowiązał się do zapłaty na rzecz Arctic Paper AB wskazanej kwoty (wraz z odsetkami wynoszącymi 6 procent w skali roku) na żądanie Arctic Paper AB. Weksel został wystawiony zgodnie z prawem szwedzkim. Na Datę Prospektu świadczenie z tytułu weksla zostało spełnione.

(C) Nabycie Kostrzyna

Umowa sprzedaży akcji pomiędzy Nemus Holding AB i Emitentem

W dniu 10 września 2008 r. Nemus Holding sprzedał Emitentowi 2 akcje imienne Serii A Arctic Paper Kostrzyn o wartości nominalnej 2,6 PLN każda. Cena jednej akcji wyniosła 4,87 PLN, zaś łączna cena 9,74 PLN. Umowa została zawarta za pośrednictwem Wrocławskiego Domu Maklerskiego S.A., domu maklerskiego działającego zgodnie z polskim prawem.

Umowa sprzedaży akcji pomiędzy Arctic Paper AB i Emitentem

W dniu 10 września 2008 r. Arctic Paper AB sprzedał Emitentowi 90.869.544 akcje imienne Arctic Paper Kostrzyn o wartości nominalnej 2,6 PLN każda. Cena jednej akcji wyniosła 4,87 PLN, zaś łączna cena 442.534.679,28 PLN. Umowa została zawarta za pośrednictwem Wrocławskiego Domu Maklerskiego S.A., domu maklerskiego działającego zgodnie z polskim prawem.

(D) Nabycie Spółek Dystrybucyjnych

W dniu 3 października 2008 r. Arctic Paper AB jako sprzedający i Emitent jako kupujący zawarli ramową umowę sprzedaży udziałów i akcji, której przedmiotem były wszystkie udziały i akcje Spółek Dystrybucyjnych (z wyłączenim założonej w 2009 r. spółki Arctic Paper East Sp. z o.o.). Na mocy umowy Arctic Paper AB zobowiązał się sprzedać wyżej wymienione udziały Emitentowi za łączną cenę 50.000.000 SEK. Umowa ta zastąpiła umowę sprzedaży udziałów i akcji, której przedmiotem były wszystkie udziały i akcje Spółek Dystrybucyjnych, zawartą przez strony w dniu 1 września 2008 r., z wyłączeniem części dotyczącej sprzedaży akcji Arctic Paper Danmark A/S. Przeniesienie własności udziałów i akcji Spółek Dystrybucyjnych nastąpiło w drodze zawarcia odrębnych umów sprzedaży pomiędzy stronami lub spełnienia innych zobowiązań koniecznych dla dokonania

tego przeniesienia. Na Datę Prospektu wszystkie udziały i akcje Spółek Dystrybucyjnych (z wyłączeniem 50 akcji Arctic Paper Benelux SA będących własnością Arctic Paper Munkedals reprezentujących 2% kapitału zakładowego spółki) zostały skutecznie przeniesione na Emitenta.

W związku z powyższą umową, Emitent wystawił na rzecz Arctic Paper AB weksel opiewający na kwotę 50.000.000 SEK. Na podstawie powyższego weksla Emitent zobowiązał się do zapłaty na rzecz Arctic Paper AB wskazanej kwoty (wraz z odsetkami wynoszącymi 6 procent w skali roku) na żądanie Arctic Paper AB. Weksel został wystawiony zgodnie z prawem szwedzkim. Na Datę Prospektu świadczenie z tytułu weksla zostało spełnione.

(ii) Pożyczki

W dniu 1 lipca 2009 r. Emitent, działając za pośrednictwem oddziału w Szwecji, udzielił Arctic Paper AB pożyczki w kwocie 50.000.000 SEK z oprocentowaniem w wysokości STIBOR30 + 2,5% w stosunku rocznym. Pożyczka wraz z odsetkami zostanie spłacona w momencie zatwierdzenia przez Arctic Paper S.A. dywidendy do wypłaty za rok 2009, jednak nie później niż do dnia 31 sierpnia 2010 roku. Według stanu na 31 sierpnia 2009 r. wartość wierzytelności z tytułu umowy pożyczki wynosiła 50.244.454 SEK (plus odsetki 244.454 SEK).

(iii) Porozumienia w sprawie zatrudnienia pana Kenta Bjarne Björka oraz pana Hansa Olofa Karlandera w Arctic Paper SA

W dniu 27 kwietnia 2009 r. Spółka, działając poprzez swój oddział w Szwecji zawarła porozumienie z Arctic Paper AB na podstawie którego strony ustaliły warunki przeniesienia zatrudnienia pana Kenta Bjarne Björka z Arctic Paper AB do Spółki. Zgodnie z zawartym porozumieniem warunki wynagrodzenia pana Kenta Bjarne Björka w Spółce mają pozostać takie same jak w Arctic Paper AB.

W dniu 28 kwietnia 2009 r. Spółka Spółka, działając poprzez swój oddział w Szwecji zawarła analogiczne porozumienie z Arctic Paper AB w odniesieniu do pana Hansa Olofa Karlandera.

(iv) Umowa na zakup znaku towarowego od Arctic Paper AB

W dniu 28 lipca 2009 r. Emitent nabył prawa ochronne do słowno-graficznych firmowych znaków towarowych „Arctic Paper". Zgodnie z umową strony ustaliły, iż z tytułu przeniesienia praw do powyższych znaków towarowych, Emitent zapłacił na rzecz Arctic Paper AB wynagrodzenie w wysokości 3.300.000 SEK.

(v) Umowa o świadczenie usług w ramach Grupy

W dniu 14 stycznia 2009 r. Arctic Paper AB i Emitent zawarli umowę o świadczenie usług w ramach Grupy, na mocy której Arctic Paper AB zobowiązał się świadczyć na rzecz Emitenta usługi polegające na: (i) bieżącym zarządzaniu Grupą, nadzorze i koordynowaniu działalności operacyjnej wraz z powiązanymi usługami wsparcia, (ii) kontroli finansowej i wsparciu rachunkowym wraz z usługami powiązanymi, (iii) zarządzaniem sprzedażą wraz z powiązanymi usługami wsparcia oraz (iv) usługach administracyjnych. Umowa została zawarta na czas określony i wygasła 30 czerwca 2009 r. Z tytułu usług świadczonych na mocy umowy Emitent zapłacił Arctic Paper AB kwotę 4.005.000 PLN.

(vi) Umowa w sprawie świadczenia usług informatycznych na rzecz podmiotów z Grupy

Arctic Paper Munkedals świadczy usługi informatyczne na rzecz innych podmiotów z Grupy (w tym na rzecz Spółki), takie jak funkcje w systemach biznesowych wspólnych dla podmiotów z Grupy. W tym celu Arctic Paper Munkedals przekazuje się obowiązki i zasoby służące zarządzaniu i rozwojowi systemów informatycznych związanych

z prowadzoną działalnością. Wśród powiązanych systemów informatycznych znajduje się CSM, stosowany powszechnie do przyjmowania zamówień od klientów. Usługi informatyczne świadczone na rzecz Emitenta ograniczają się do usług e-mail, administracji sieci LAN oraz WAN. Wartość usług świadczonych na rzecz Spółki wynosi 4.000 PLN miesięcznie.

(vii) Zestawienie kwot transakcji pozostałych.

W poniższej tabeli zostały przedstawione pozostałe transakacje pomiędzy Spółką a Arctic Paper AB i jednostkami powiązanymi Arctic Paper AB oraz wartości tych transakcji (w tys. PLN).

Rodzaj transakcji/podmiot powiązany	**31.12.2008**	**31.08.2009**
Zobowiązania wobec spółek powiązanych		
Arctic Paper AB (refaktura kosztów audytu prawnego (*due diligence*))	2 121	0
Arctic Paper Håfreström	0	0
Rodzaj transakcji / podmiot powiązany	**30.04.2008 - 31.12.2008**	**01.01.2009 - 31.08.2009**
Zakupy od podmiotów powiązanych		
Arctic Paper AB (refaktura kosztów audytu prawnego (*due diligence*))	2121	0
Arctic Paper Håfreström	0	0

(b) Transakcje pomiędzy Spółką a podmiotami bezpośrednio lub pośrednio kontrolowanymi przez Spółkę

(i) W grudniu 2008 r. Emitent sprzedał wszystkie udziały spółki dystrybucyjnej Arctic Paper Deutschland GmbH na rzecz Arctic Paper Investment GmbH za kwotę 170.000 EUR.

(ii) W dniu 1 czerwca 2008 r. Spółka zawarła umowę (zmienioną aneksem w dniu 1 czerwca 2009) na podstawie której wydzierżawiła od Kostrzyna na czas nieokreślony powierzchnię użytkową 19 m2 w budynku położonym przy ul. Fabrycznej w Kostrzynie nad Odrą. Strony ustaliły, iż z tytułu dzierżawy Spółka będzie płacić czynsz wysokości 1.560 PLN miesięcznie (plus VAT).

(iii) W dniu 9 grudnia 2008 Spółka zawarła umowę z Kostrzynem na podstawie której Kostrzyn zobowiązał świadczyć na rzecz Spółki usługi polegające na obsłudze kadrowo--płacowej. Strony ustaliły, że miesięczne wynagrodzenie z tytułu tych usług będzie wynosić 200 PLN (plus VAT).

(iv) W poniższej tabeli zostały przedstawione wartości pozostałych transakcji (w tys. PLN) zawartych pomiędzy Spółką a podmiotami bezpośrednio lub pośrednio kontrolowanymi przez Spółkę.

Rodzaj transakcji/Podmiot powiązany	**30.04.2008 - 31.12.2008**	**01.01.2009 - 31.08.2009**
Zobowiązania wobec spółek zależnych		
Arctic Paper Kostrzyn	10 351 *(pożyczki, refaktura kosztów przygotowania oferty publicznej oraz refaktura kosztów obsługi kredytu)*	26 460 *(pożyczki oraz refaktura kosztów przygotowania oferty publicznej)*

Rodzaj transakcji/Podmiot powiązany	30.04.2008 - 31.12.2008	01.01.2009 - 31.08.2009
Arctic Paper Deutschland	2 939 *(pożyczka wraz z odsetkami)*	2 924 *(pożyczka wraz z odsetkami)*
Arctic Paper Sverige	3 248 *(zobowiązanie do podwyższenia kapitału)*	0
Arctic Paper Danmark	2 520 *(zobowiązanie do podwyższenia kapitału)*	926 *(usługi zarządcze)*
Arctic Paper Italia	626 *(zobowiązanie do podwyższenia kapitału)*	0
Należności od spółek zależnych		
Arctic Paper Kostrzyn	0	13 017 *(usługi zarządcze oraz niewypłacona dywidenda)*
Arctic Paper Investment	1 149 *(refaktura kosztów związanych z zakupem udziałów w Mochenwangen)*	9 876 *(pożyczki wraz z odsetkami, refaktura kosztów związanych z zakupem udziałów w Mochenwangen oraz sprzedaż udziałów Arctic Paper Deutschland)*
Arctic Paper Mochenwangen	0	1 658 *(pożyczki wraz z odsetkami)*
Pożyczki udzielone - saldo na koniec okresu		
Arctic Paper Investment	0	7 964
Arctic Paper Mochenwangen	0	1 658
Pożyczki otrzymane - saldo na koniec okresu		
Arctic Paper Kostrzyn	4 474	19 743
Arctic Paper Deutschland	2 921	2 870
Sprzedaż usług (zarządcze)		
Arctic Paper Kostrzyn	0	4 785
Arctic Paper Munkedals	0	4 107
Arctic Paper Mochenwangen	0	2 694
Zakup usług (zarządcze)		
Arctic Paper Danmark	0	926
Przychody z tyt. odsetek od pożyczek		
Arctic Paper Investment	0	65
Arctic Paper Mochenwangen	0	8

Rodzaj transakcji/Podmiot powiązany	30.04.2008 - 31.12.2008	01.01.2009 - 31.08.2009
Koszty z tyt. odsetek od pożyczek		
Arctic Paper Kostrzyn	82	422
Arctic Paper Deutschland	18	54
Pozostałe koszty		
Arctic Paper Sverige	0	24
Arctic Paper Polska	0	1
Arctic Paper Kostrzyn	0	10
Dywidendy otrzymane przez AP S.A.		
Arctic Paper Kostrzyn	0	56 433
Arctic Paper Munkedals	0	16 054
Arctic Paper Polska	0	850
Arctic Paper Espana	167	0

(c) Transakcje pomiędzy Emitentem a członkami kluczowej kadry kierowniczej Emitenta

Transakcje pomiędzy Emitentem a członkami kluczowej kadry kierowniczej Emitenta można podzielić na dwie kategorie: (i) umowy związane z zatrudnieniem w Spółce (ii) wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej.

W okresie od stycznia do kwietnia 2009 r. panowie Kent Bjarne Björk oraz Hans Olof Karlander otrzymywali wynagrodzenia w związku z pełnieniem przez nich funkcji członków Zarządu Emitenta. Wynagrodzenia te wypłacone zostały przez Arctic Paper AB, zaś koszt tych wypłat został pokryty przez Spółkę. W okresie tym ww. członkowie Zarządu nie wykonywali swoich funkcji w ramach stosunku zatrudnienia w Spółce. W maju 2009 r. panowie Kent Bjarne Björk oraz Hans Olof Karlander zawarli umowy o pracę ze Spółką. Od tego też miesiąca otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio od Spółki.

Wynagrodzenie pana Michała Jana Bartkowiaka było wypłacane z tytułu umowy o pracę zawartej z Emitentem w kwietniu 2009 r.

Kwoty wynagrodzenia wypłacone panu Kentowi Bjarne Björkowi panu Hansowi Olafowi Karlanderowi oraz panu Michałowi Janowi Bartkowiakowi w okresie od dnia utworzenia Emitenta do Daty Prospektu przedstawiono poniżej.

Członek kluczowej kadry kierowniczej	Kwota wynagrodzenia w odniesieniu do poszczególnych okresów	
	01.01.2009 – Data Prospektu	2008
Kent Bjarne Björk	502.480 SEK	-
Hans Olof Karlander	638.872 SEK	-
Michał Jan Bartkowiak	208.440 PLN	-

W okresie od maja 2009 r. do Daty Prospektu Spółka pokryła koszty ubezpieczenia emerytalnego pana Kent Bjarne Björk na kwotę 16.229 SEK.

W okresie od maja 2009 r. do Daty Prospektu Spółka pokryła koszty ubezpieczenia emerytalnego pana Hans Olof Karlander na kwotę 137.122 SEK.

Pan Hans Olof Karlander korzystał również z samochodu służbowego – koszt tego świadczenia w okresie od maja 2009 do Daty Prospektu został pokryty przez Spółkę (szacunkowa wartość 22.468 SEK). W sierpniu 2009 r. Spółka pokryła koszty ubezpieczenia zdrowotnego pana Karlandera na kwotę 5.580 SEK.

W poniższej tabeli przedstawiono łączne kwoty wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej do Daty Prospektu. Wynagrodzenie to zostało ustalone na podstawie uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 26 listopada 2008 r. (patrz Rozdział 14.7).

Kwota wynagrodzenia w odniesieniu do poszczególnych okresów	
01.01.2009 – Data Prospektu	**2008**
264.000 PLN	33.000 PLN

W zakresie transakcji z podmiotami powiązanymi za 2009 r. zaprezentowano wartości transakcji za okres do 31 sierpnia 2009 r. Pomiędzy tą datą a Datą Prospektu nie miały miejsca żadne istotne transakcje, które w istotny sposób wpłynęłyby na przedstawiony w niniejszym rozdziale opis transakcji z podmiotami powiązanymi w 2009 r.

14. ORGANY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE ORAZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE WYŻSZEGO SZCZEBLA

14.1 Informacje o członkach organów zarządzających

Organem zarządzającym naszej Spółki jest Zarząd. Zgodnie z art. 9 Statutu Zarząd składa się z 1 do 5 osób, powoływanych na trzyletnią kadencję.

Obecnie w skład naszego Zarządu wchodzą cztery osoby, zgodnie z poniższym opisem:

Imię i nazwisko	Stanowisko	Wiek
Michał Piotr Jarczyński	Prezes Zarządu i Dyrektor Zarządzający	41
Kent Bjarne Björk	Członek Zarządu i Dyrektor ds. Produkcji	61
Hans Olof Karlander	Członek Zarządu i Dyrektor ds. Marketingu i Sprzedaży	43
Michał Jan Bartkowiak	Członek Zarządu i Dyrektor Finansowy Spółki	34

Kadencja wyżej wskazanych członków Zarządu upływa w 2011 roku.

Zgodnie ze złożonymi na nasze ręce oświadczeniami, z uwzględnieniem poniższych zastrzeżeń, żaden z członków Zarządu:

(a) w ciągu ostatnich pięciu lat nie był skazany za przestępstwo oszustwa;

(b) w ciągu ostatnich pięciu lat nie była członkiem organów administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych lub osobą zarządzającą wyższego szczebla w podmiotach, które w okresie jej kadencji, przed lub po znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, lub były kierowane przez zarząd komisaryczny, z wyłączeniem pana Kenta Bjarne Björka (patrz poniżej);

(c) w ciągu ostatnich pięciu lat nie otrzymał sądowego zakazu działania jako członek organów administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych jakiegokolwiek emitenta, lub zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek emitenta;

(d) w ciągu ostatnich pięciu lat nie został formalnie oskarżony lub nie podlegał sankcji nałożonej przez organy państwowe, jak również organizacje (w tym organizacje zawodowe).

Ponadto w naszej Spółce nie występują powiązania rodzinne między członkami Zarządu i Rady Nadzorczej. Miejscem pracy członków Zarządu jest Kostrzyn nad Odrą.

Michał Piotr Jarczyński – Prezes Zarządu i Dyrektor Zarządzający

Pan Michał Piotr Jarczyński ma wykształcenie wyższe. W 1992 r. uzyskał tytuł magistra inżyniera na Politechnice Poznańskiej. Ukończył również podyplomowe studia na Akademii Ekonomicznej w Poznaniu (2000) oraz różne specjalistyczne kursy i szkolenia w dziedzinie zarządzania.

Doświadczenie zawodowe:

Od 2008 r.	Arctic Paper S.A. – prezes Zarządu (ang. CEO)
Od 1998	Arctic Paper Kostrzyn S.A. (do 2002 pod nazwą Kostrzyn Paper S.A.) – zastępca dyrektora finansowego, następnie dyrektor finansowy, wiceprezes zarządu, obecnie prezes zarządu
w latach 1997-1998	Centrum Wspierania Biznesu – wiceprezes zarządu
w latach 1995-1996	Przedsiębiorstwo Kamienia Budowlanego Sp. z o.o. – członek zarządu – dyrektor ekonomiczny
w latach 1994-1995	PriceWaterhouse International Privatisation Group – starszy wykładowca
w latach 1993-1994	Centrum Wspierania Biznesu – wiceprezes
w latach 1990-1993	Agencja Konsultingowa „VEGA” – dyrektor

Pan Michał Piotr Jarczyński pełni funkcję dyrektora zarządzającego (*Geschäftsführer*) spółek Arctic Paper Investment GmbH, Arctic Paper Verwaltungs GmbH, Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co.KG oraz Arctic Paper Mochenwangen GmbH. W okresie od czerwca 2004 r. do czerwca 2008 r. był wiceprezesem zarządu Stowarzyszenia Papierników Polskich, a od czerwca 2008 r. pełni funkcję prezesa zarządu tego stowarzyszenia. Od 2007 r. zasiada w radzie dyrektorów Konfederacji Europejskiego Przemysłu Papierniczego (*Confederation of European Paper Industries* – CEPI). Pan Michał Piotr Jarczyński wykonuje obowiązki Prezesa Zarządu Emitenta od 30 kwietnia 2008 r. Od stycznia 2009 roku pan Michał Piotr Jarczyński zasiada w zarządzie Munkedals. Poza pełnieniem wyżej wskazanych funkcji pan Michał Piotr Jarczyński nie pełnił w okresie poprzednich pięciu lat ani nie pełni obecnie funkcji członka zarządu lub członka rady nadzorczej w innych spółkach. W ciągu ostatnich 5 lat pan Michał Piotr Jarczyński posiadał lub posiada jedynie niewielkie pakiety akcji (poniżej 0,1% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu) kilku spółek publicznych, których akcje są przedmiotem obrotu na GPW. Pan Michał Piotr Jarczyński zamierza nabyć Akcje Emitenta oferowane w ramach Oferty Publicznej

Kent Bjarne Björk – Dyrektor ds. Produkcji

Pan Kent Bjarne Björk ma wykształcenie wyższe. W 1972 r. uzyskał tytuł magistra inżyniera na Wydziale Inżynierii Chemicznej Politechniki Chalmers w Göteborgu. W 1991 r. ukończył kurs zarządzania.

Doświadczenie zawodowe:

od 2008 r.	Arctic Paper S.A – Dyrektor ds. Produkcji (ang. COO)
od 2004	Arctic Paper AB – Starszy Doradca ds. Inwestycji, następnie Dyrektor ds. Produkcji w Arctic Paper AB
w latach 2002-2003	Klippan AB – Dyrektor ds. Produkcji
w latach 1998-2002	Stora Enso Mölndal AB – Dyrektor Zarządzający
w latach 1991-1998	Stora Fine Paper Division – Koordynator ds. produkcji i inwestycji
w latach 1972-1991	AB Papyrus – (Papyrus Paper i Board Mill Molndal AB) Inżynier ds. Rozwoju, Kierownik ds. Rozwoju i Środowiska, następnie Kierownik ds. Technicznych i Zastępca Dyrektora Fabryki

Pan Kent Bjarne Björk w latach 2002-2003 pełnił funkcje dyrektora ds. produkcji w spółce Klippan AB. Spółka ta w roku 2006, tj. w trzy lata po zaprzestaniu przez pana Björk pełnienia ww. funkcji ogłosiła upadłość. Pan Kent Bjarne Björk nie zna przyczyn upadłości spółki Klippan AB, przebiegu upadłości ani okoliczności zakończenia postępowania upadłościowego. Od roku 2008 pan Kent Bjarne Björk pełni funkcję członka Rad Nadzorczych w Munkedals oraz Håfreströms (podmiotu zależnego od Arctic Paper AB). Pan Kent Bjarne Björk pełni funkcję dyrektora zarządzającego (*Geschäftsführer*) Arctic Paper Mochenwangen GmbH. Pan Kent Bjarne Björk wykonuje obowiązki członka Zarządu Emitenta od 4 grudnia 2008 r. W ciągu ostatnich 5 lat pan Kent Bjarne Björk posiadał lub posiada jedynie niewielkie pakiety akcji (poniżej 0,1% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu) kilku spółek publicznych, których akcje są przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych. Poza pełnieniem wyżej wskazanych funkcji pan Kent Bjarne Björk nie pełnił w okresie poprzednich pięciu lat ani nie pełni obecnie funkcji członka zarządu lub członka rady nadzorczej w innych spółkach, jak również nie był w tym okresie, ani nie jest obecnie, wspólnikiem żadnych spółek. Pan Kent Bjarne Björk zamierza nabyć Akcje Emitenta oferowane w ramach Oferty Publicznej.

Hans Olof Karlander – Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu

Pan Hans Olof Karlander ma wykształcenie wyższe. W 1992 r. uzyskał tytuł magistra inżyniera na Wydziale Inżynierii Mechanicznej Politechniki Chalmers w Göteborgu. Pan Hans Olof Karlander ukończył liczne kursy zarządzania.

Doświadczenie zawodowe:

od 2008	Arctic Paper S.A. – Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu
od 2005	Arctic Paper AB – Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu
w latach 2004-2005	Saab Global Aftersales – Dyrektor ds. Obsługi Posprzedażowej
w latach 2002-2004	Saab Global Sales Management – Dyrektor ds. Sprzedaży Globalnej
w latach 1999-2002	Saab Automobile Italia – Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu
w latach 1994-1999	Saab Global Brand Management – Dyrektor ds. Marketingu i Promocji, następnie P.O. Dyrektora ds. Marek
w roku 1993	Saab Marketing Communication Launch of New Saab 900 – Kierownik Projektu
w latach 1992-1993	Saab Automobile Sales i Marketing – praktykant
w latach 1991-1992	Örjan Ljungberg HB – wsparcie projektów, projekty rozwoju krajów trzecich

Pan Hans Olof Karlander od roku 2005 pełni funkcję członka rady nadzorczej we wszystkich Spółkach Dystrybucyjnych należących do Emitenta. Ponadto, w latach 2006-2007 pełnił funkcję członka zarządu w spółce Cool Solution AB, będącej podmiotem zależnym od Arctic Paper AB. Pan Hans Olof Karlander wykonuje obowiązki członka Zarządu Emitenta od 4 grudnia 2008 r. W ciągu ostatnich 5 lat pan Hans Olof Karlander posiadał lub posiada jedynie niewielkie pakiety akcji (poniżej 0,1% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu) spółek publicznych, których akcje są przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych. Poza pełnieniem wyżej wskazanych funkcji pan Hans Olof Karlander nie pełnił w okresie poprzednich pięciu lat ani nie pełni obecnie funkcji członka zarządu lub członka rady nadzorczej w innych spółkach, jak również nie był w tym okresie, ani nie jest obecnie, wspólnikiem żadnych spółek. Pan Hans Olof Karlander zamierza nabyć Akcje Emitenta oferowane w ramach Oferty Publicznej.

Michał Jan Bartkowiak – Dyrektor Finansowy Spółki

Pan Michał Jan Bartkowiak w 1998 r. uzyskał tytuł licencjata w Wyższej Szkole Bankowej, zaś w 2000 r. tytuł magistra na Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, w specjalności rachunkowość i finanse przedsiębiorstw. Odbył również szkolenie w zakresie „Strategic Finance" w International Institute for Management Development (IMD) w Lozannie (Szwajcaria) oraz the CEO Executive Training - Nova Forum in the Executive Training Institute of the School of Economics of Univesidade Nova de Lisboa.

Doświadczenie zawodowe:

od kwietnia 2009	Arctic Paper S.A., Dyrektor finansowy
2007-2009	Eurocash S.A., Dyrektor finansowy
2005-2007	Eurocash S.A., Z-ca dyrektora finansowego
2008-2009	KDWT S.A., Prokurent Spółki
2004-2005	Kutnowskie Zakłady Farmaceutyczne „Polfa" S.A. (obecnie Teva Kutno S.A.), Prokurent Spółki
2003-2005	Kutnowskie Zakłady Farmaceutyczne „Polfa" S.A. (obecnie Teva Kutno S.A.), Kontroler finansowy
2002-2003	Eurocash Sp. z o.o., Główny księgowy/Kontroler finansowy
1998-2002	Jeronimo Martins Dystrybucja Sp. z o.o., zajmowane stanowiska: Specjalista ds. kontroli i rozliczeń, Specjalista ds. księgowości, Asystent kontrolera, Specjalista ds. kontrolingu, Starszy specjalista ds. kontrolingu, w okresie od 08.2000 do 09.2002 stanowisko Kontroler finansowy

Pan Michał Jan Bartkowiak od kwietnia 2009 r. pełni funkcję dyrektora finansowego w Spółce. Pan Michał Jan Bartkowiak wykonuje obowiązki członka Zarządu Emitenta od 17 września 2009 r. Od października 2007 roku pozostaje wspólnikiem posiadającym 74% udziałów o wartości nominalnej 37 tys. zł w kapitale zakładowym spółki Galileus Sp. z o.o. Z wyjątkiem powyższego, w ciągu ostatnich 5 lat pan Michał Jan Bartkowiak posiadał lub posiada jedynie niewielkie pakiety akcji (poniżej 0.1% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu) kilku spółek publicznych których akcje są przedmiotem obrotu na GPW. W ciągu ostatnich 5 lat pan Michał Jan Bartkowiak pełnił funkcje członka zarządu w następujących spółkach:

grudzień 2008 – marzec 2009	Sieć Detalistów Nasze Sklepy Sp. z o.o., Członek Zarządu
październik 2007 – maj 2009	Galileus Sp. z o.o., Prezes Zarządu
wrzesień 2006 – listopad 2008	Eurocash Detal Sp. z o.o., Członek Zarządu
wrzesień 2006 – marzec 2009	Eurocash Franszyza Sp. z o.o., Członek Zarządu

Poza pełnieniem wyżej wskazanych funkcji pan Michał Jan Bartkowiak nie pełnił w okresie poprzednich pięciu lat ani nie pełni obecnie funkcji członka zarządu lub członka rady nadzorczej w innych spółkach. Pan Michał Jan Bartkowiak zamierza nabyć Akcje Emitenta oferowane w ramach Oferty Publicznej.

14.2 Informacje o członkach Rady Nadzorczej

Organem nadzorczym naszej Spółki jest Rada Nadzorcza licząca od 5 do 7 członków powoływanych na wspólną 3-letnią kadencję.

Obecnie w skład Rady Nadzorczej naszej Spółki wchodzą następujące osoby:

Imię i nazwisko	Stanowisko	Wiek
Rolf Olof Grundberg	Przewodniczący Rady Nadzorczej	64
Rune Roger Ingvarsson	członek Rady Nadzorczej	66
Thomas Onstad	członek Rady Nadzorczej	55
Fredrik Lars Plyhr	członek Rady Nadzorczej	42
Wiktorian Zbigniew Tarnawski	członek Rady Nadzorczej	72

Kadencja wyżej wskazanych członków Rady Nadzorczej upływa w 2011 roku.

Zgodnie ze złożonymi na nasze ręce oświadczeniami, z uwzględnieniem poniższych zastrzeżeń, żaden z członków Rady Nadzorczej:

(a) w ciągu ostatnich pięciu lat nie był skazany za przestępstwo oszustwa;

(b) w ciągu ostatnich pięciu lat nie był członkiem organów administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych lub osobą zarządzającą wyższego szczebla w podmiotach, które w okresie jego kadencji, przed lub po znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, lub były kierowane przez zarząd komisaryczny, z wyłączeniem Rolfa Olofa Grundberga (patrz poniżej);

(c) w ciągu ostatnich pięciu lat nie otrzymał sądowego zakazu działania jako członek organów administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych jakiegokolwiek emitenta, lub zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek emitenta;

(d) w ciągu ostatnich pięciu lat nie został formalnie oskarżony lub nie podlegał sankcji nałożonej przez organy państwowe, jak również organizacje (w tym organizacje zawodowe).

Ponadto w naszej Spółce nie występują powiązania rodzinne między członkami Zarządu i Rady Nadzorczej. Miejscem pracy członków Rady Nadzorczej jest Kostrzyn nad Odrą.

Rolf Olof Grundberg – Przewodniczący Rady Nadzorczej

Pan Rolf Olof Grundberg uzyskał tytuł magistra zarządzania na Uniwersytecie w Umeå w roku 1971. Ukończył również wiele kursów, w tym z zakresu prawa i ekonomii.

Doświadczenie zawodowe:

od 2005	Przewodniczący Rady Nadzorczej Arctic Paper AB, a od lipca 2007 r. również jej Dyrektor Wykonawczy
2002-2004	Wiceprezes spółki giełdowej Klippan AB, producenta papieru wysokogatunkowego
2000-2002	Własna firma konsultingowa
1996-2000	Dyrektor Zarządzający Riaupaper, spółki zależnej APRIL
1990-1996	Prezes Trebruk AB
1992-1996	Przewodniczący Rady Nadzorczej Rottneros AB
1989-1990	Wiceprezes ds. sprzedaży i marketingu w ASSI Kraftliner
1971-1989	Różne stanowiska w grupie MoDo
1985-1989	Dyrektor Zarządzający MoDoPaper UK Ltd.
1982-1985	Dyrektor papierni w Silverdalen
1980-1982	Dyrektor ds. sprzedaży papierni w Silverdalen
1977-1980	Dyrektor Administracyjny (w tym ds. finansowych) papierni w Silverdalen
1973-1977	Asystent Dyrektora Finansowego MoDoPaper
1971-1973	Asystent Dyrektora Finansowego MoDoConsumerproducts

Pan Rolf Olof Grundberg w latach 2002-2004 zajmował stanowisko wiceprezesa spółki Klippan AB. Spółka ta w roku 2006, tj. w dwa lata po zaprzestaniu przez pana Grundberga pełnienia ww. stanowiska ogłosiła upadłość. Pan Rolf Olof Grundberg nie zna przyczyn upadłości spółki Klippan AB, przebiegu upadłości ani okoliczności zakończenia postępowania upadłościowego. Obecnie pan Rolf Olof Grundberg jest przewodniczącym rady nadzorczej Svenska Pappersbruket AB i akcjonariuszem tej spółki posiadającym jedną trzecią jej kapitału zakładowego. Pan Rolf Olof Grundberg wykonuje obowiązki przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki od 30 kwietnia 2008 r. W ciągu ostatnich pięciu lat pan Rolf Olof Grundberg posiadał lub posiada jedynie niewielkie pakiety akcji (poniżej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu) spółek publicznych, których akcje są przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych. Poza pełnieniem wyżej wskazanych funkcji pan Rolf Olof Grundberg nie pełnił w okresie poprzednich pięciu lat ani nie pełni obecnie funkcji członka zarządu lub członka rady nadzorczej w innych spółkach, jak również nie był w tym okresie, ani nie jest obecnie, wspólnikiem żadnych spółek. Pan Rolf Olof Grundberg zamierza nabyć Akcje Emitenta oferowane w ramach Oferty Publicznej.

Rune Roger Ingvarsson – Członek Rady Nadzorczej

Pan Rune Roger Ingvarsson uzyskał tytuł magistra inżyniera na Wydziale Chemii Politechniki w Helsingborg w Szwecji w roku 1967. Program studiów obejmował zajęcia z matematyki, ekonomii i chemii.

Doświadczenie zawodowe:

od 2008	Rottneros AB, Szwecja – Prezes Zarządu
od 2007	Rottneros AB, Szwecja – Członek Zarządu
1999-2002	Norske Skog AS, Norwegia – Prezes Oddziału Południowoamerykańskiego
1994-1999	April, Singapur – Dyrektor ds. Produkcji
1989-1994	Norske Skog AS, Norwegia – Dyrektor Wydziału Mas Włóknistych
1987-1989	Tofte Industrier AS, Norwegia – Dyrektor ds. Produkcji
1980-1986	Billerud AB, Szwecja – Dyrektor ds. Produkcji
1976-1980	Aracruz Celulose, Brazylia – Dyrektor ds. Produkcji

W dniu 22 października 2008 r. został powołany na członka Rady Nadzorczej Spółki. W ciągu ostatnich pięciu lat pan Rune Roger Ingvarsson posiadał lub posiada jedynie niewielkie pakiety akcji (poniżej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu) spółek publicznych, których akcje są przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych. Poza pełnieniem wyżej wskazanych funkcji pan Rune Roger Ingvarsson nie pełnił w okresie poprzednich pięciu lat ani nie pełni obecnie funkcji członka zarządu lub członka rady nadzorczej w innych spółkach, jak również nie był w tym okresie, ani nie jest obecnie, wspólnikiem żadnych spółek. Pan Rune Roger Ingvarsson nie zamierza nabywać akcji oferowanych w ramach Oferty Publicznej.

Thomas Onstad – Członek Rady Nadzorczej

Pan Thomas Onstad ukończył Szkołę Handlu Zagranicznego w Londynie (London School of Foreign Trade) w 1974 r.

Doświadczenie zawodowe:

1981-1995	Alpaca Shipping Corp. w Monako (administrator)
1975-1981	Zwierzchnik maklerów okrętowych w Londynie
1974-1975	Hambros Bank w Londynie, Dział Obligacji

Od roku 2005 pan Thomas Onstad pełni funkcję członka zarządu Arctic Paper AB. W dniu 22 października 2008 r. został powołany na członka Rady Nadzorczej Spółki. Pan Thomas Onstad posiada 100% akcji w kapitale zakładowym spółek Casandrax Financial S.A. oraz Intercarta Development S.A., które łącznie posiadają 100% akcji Nemus Holding AB. Za pośrednictwem Nemus Holding AB p. Thomas Onstad jest właścicielem 100% kapitału zakładowego Arctic Paper AB (podmiotu dominującego Spółki) oraz 27% akcji Rotternos AB (publ), spółki notowanej na NASDAQ Sztokholmskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (*OMX Nordic Exchange Stockholm*). Poza powyższymi akcjami w ciągu ostatnich pięciu lat pan Thomas Onstad posiadał lub posiada jedynie niewielkie pakiety akcji (poniżej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu) spółek publicznych których akcje są przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych. Poza pełnieniem wyżej wskazanych funkcji pan Thomas Onstad nie pełnił w okresie poprzednich pięciu lat ani nie pełni obecnie funkcji członka zarządu lub członka rady nadzorczej w innych spółkach, jak również nie był w tym okresie, ani nie jest obecnie, wspólnikiem żadnych spółek. Pan Thomas Onstad nie zamierza nabywać akcji oferowanych w ramach Oferty Publicznej.

Fredrik Lars Plyhr – Członek Rady Nadzorczej

Pan Fredrik Lars Plyhr uzyskał tytuł magistra ekonomii i zarządzania na Stockholm School of Economics w roku 1993.

Doświadczenie zawodowe:

Od 2005	Heptagon Capital LLP – niezależna firma inwestycyjna w Londynie – partner założyciel
1993-2005	Morgan Stanley – Dyrektor Zarządzający
1987-1989	Nordic Intermerchant Company AB, Sztokholm – Dyrektor Finansowy
1986-1987	siły zbrojne Królestwa Szwecji – podporucznik

Od roku 2005 Pan Fredrik Lars Plyhr jest partnerem-założycielem Heptagon Capital LLP oraz członkiem zarządu Heptagon Capital Management Limited. Od roku 2006 jest wspólnikiem Heptagon Capital Limited i posiada 20% udziałów. W dniu 22 października 2008 r. został powołany na członka Rady Nadzorczej Spółki. W ciągu ostatnich pięciu lat pan Fredrik Lars Plyhr posiadał lub posiada jedynie niewielkie pakiety akcji (poniżej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu) spółek publicznych, których akcje są przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych. Poza pełnieniem wyżej wskazanych funkcji pan Fredrik Lars Plyhr nie pełnił w okresie poprzednich pięciu lat ani nie pełni obecnie funkcji członka zarządu lub członka rady nadzorczej w innych spółkach, jak

również nie był w tym okresie, ani nie jest obecnie, wspólnikiem żadnych spółek. Pan Fredrik Lars Plyhr nie zamierza nabywać akcji oferowanych w ramach Oferty Publicznej. Pan Fredrik Lars Plyhr wykonuje obowiązki niezależnego członka Rady Nadzorczej.

Wiktorian Zbigniew Tarnawski – Członek Rady Nadzorczej

Pan Wiktorian Zbigniew Tarnawski ma wykształcenie wyższe. Uzyskał tytuł profesora, doktora habilitowanego i inżyniera na Politechnice Łódzkiej. W latach 1974-1976 odbył staż naukowy w Departamencie Nauki o Papierze na UMIST (obecnie Uniwersytet w Manchesterze). W 1994 r. odbył kurs menedżerski w Centrum Prywatyzacji w Warszawie.

Doświadczenie zawodowe:

1992-2000	Prezes Stowarzyszenia Papierników Polskich – inicjator utworzenia Sekcji Biznesowej
1983-1985	Ekspert w Centralnym Biurze Przemysłu Papierniczego w Hawanie, Kuba
od 1962	Instytut Papiernictwa i Poligrafii Politechniki Łódzkiej
1960-1962	Zakłady Celulozowo-Papiernicze w Krapkowicach – Szef utrzymania ruchu, Z-ca Głównego Mechanika
w latach 1958-1960	Biuro Studiów i Projektów Przemysłu Celulozowo-Papierniczego – asystent projektanta

Pan Wiktorian Zbigniew Tarnawski wykonuje obowiązki niezależnego członka Rady Nadzorczej od 22 października 2008 r. na podstawie powołania przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki. W ciągu ostatnich pięciu lat pan Wiktorian Zbigniew Tarnawski posiadał lub posiada jedynie niewielkie pakiety akcji (poniżej 0,1% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu) spółek publicznych, których akcje są przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych. Poza pełnieniem wyżej wskazanych funkcji pan Wiktorian Zbigniew Tarnawski nie pełnił w okresie poprzednich pięciu lat ani nie pełni obecnie funkcji członka zarządu lub członka rady nadzorczej w innych spółkach, jak również nie był w tym okresie, ani nie jest obecnie, wspólnikiem żadnych spółek. Pan Wiktorian Zbigniew Tarnawski nie zamierza nabywać akcji oferowanych w ramach Oferty Publicznej.

14.3 Informacje o osobach zarządzających wyższego szczebla

Poza osobami wskazanymi w Rozdziałach 14.1 (Informacje o członkach organów zarządzających) i 14.2 (Informacje o członkach Rady Nadzorczej) w ramach struktury Emitenta nie ma osób zarządzających wyższego szczebla.

14.4 Informacje na temat konfliktu interesów w organach administracyjnych, zarządzających i nadzorczych oraz wśród osób zarządzających wyższego szczebla

Stosownie do przekazanych oświadczeń członków Zarządu, nie ma istniejących ani potencjalnych konfliktów interesów pomiędzy członkami Zarządu a Emitentem w zakresie obowiązków tych osób wobec Emitenta, a ich prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami.

Zgodnie z przekazanymi oświadczeniami członków Rady Nadzorczej nie ma istniejących ani potencjalnych konfliktów interesów między ich obowiązkami wobec Spółki, a ich prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami.

Nie istnieją umowy ani porozumienia z Arctic Paper AB (będącym na Datę Prospektu jedynym znaczącym akcjonariuszem Emitenta), klientami, dostawcami lub innymi osobami, na mocy których członkowie Zarządu lub członowie Rady Nadzorczej zostali wybrani na członków organów administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych Emitenta.

14.5 Umowy zawarte odnośnie do powołania członków organów zarządzających i nadzorczych

Nie istnieją żadne umowy ani porozumienia ze znaczącymi akcjonariuszami, klientami, dostawcami lub innymi osobami, na podstawie których członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej zostali powołani na swoje stanowiska.

14.6 Uzgodnione ograniczenia w zbywaniu akcji Emitenta

Brak jest uzgodnionych ograniczeń w zbywaniu akcji Emitenta. Ograniczenia w zbywaniu akcji Emitenta zostaną ustanowione na podstawie umowy subemisyjnej, o której mowa w Rozdziale 20.3 (Umowa subemisyjna).

14.7 Wynagrodzenie i inne świadczenia za ostatni pełny rok obrotowy w odniesieniu do członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych oraz osób zarządzających wyższego szczebla

Wysokość wypłaconego wynagrodzenia (w tym świadczeń warunkowych lub odroczonych) oraz przyznanych przez Spółkę i jej podmioty zależne świadczeń w naturze za usługi świadczone na rzecz Spółki lub jej podmiotów zależnych w roku 2008 zawarte są w poniższej tabeli.

	Kwota wynagrodzenia	Inne świadczenia
Członkowie Zarządu (łącznie)		
Michał Piotr Jarczyński	1.186.141 PLN	Samochód służbowy, dodatkowe ubezpieczenie na życie i emerytalne
Kent Bjarne Björk	Brak	Brak
Hans Olof Karlander	Brak	Brak
Michał Bartkowiak*	Brak	Brak
Członkowie Rady Nadzorczej (łącznie)		
Rolf Olof Grundberg	9.000 PLN	Brak
Rune Roger Ingvarsson	6.000 PLN	Brak
Thomas Onstad	6.000 PLN	Brak
Fredrik Lars Plyhr	6.000 PLN	Brak
Wiktorian Zbigniew Tarnawski	6.000 PLN	Brak
Osoby zarządzające wyższego szczebla		
Brak		

* *P. Michał Bartkowiak został zatrudniony w Spółce w kwietniu 2009 r. i z tego powodu w roku 2008 nie otrzymał żadnego wynagrodzenia*

Kwoty wypłaconego wynagrodzenia (w tym wynagrodzenia warunkowego i odroczonego) oraz świadczeń niepieniężnych przyznanych członkom Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki w roku 2008 przez akcjonariusza Spółki – Arctic Paper AB wymienione są poniżej:

	Kwota wynagrodzenia	Inne świadczenia
Członkowie Zarządu (łącznie)		
Michał Piotr Jarczyński	Brak	Brak
Kent Bjarne Björk	1.178.320 SEK	Ubezpieczenie na życie, od wypadków w miejscu pracy oraz świadczenia emerytalne w ramach alternatywnego programu emerytalnego
Hans Olof Karlander	1.412.335 SEK	Samochód służbowy, ubezpieczenie zdrowotne; świadczenia emerytalne
Michał Bartkowiak	Brak	Brak

	Kwota wynagrodzenia	Inne świadczenia
Członkowie Rady Nadzorczej (łącznie)		
Rolf Olof Grundberg	1.330.716 SEK	Brak
Rune Roger Ingvarsson	Brak	Brak
Thomas Onstad	96.000 SEK	Brak
Fredrik Lars Plyhr	96.000 SEK	Brak
Wiktorian Zbigniew Tarnawski	Brak	Brak
Osoby zarządzające wyższego szczebla		
Brak		

Żaden z członków Zarządu ani Rady Nadzorczej nie otrzymał opisanego wyżej wynagrodzenia na podstawie planu premii lub podziału zysków ani w formie w formie opcji na akcje.

Zgodnie z uchwałą z dnia 26 listopada 2008 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie postanowiło przyznać członkom Rady Nadzorczej miesięczne wynagrodzenie w następujących kwotach, począwszy od 1 grudnia 2008 roku:

(a) 9.000 zł brutto dla Przewodniczącego Rady Nadzorczej,

(b) 6.000 zł brutto dla każdego z pozostałych członków Rady Nadzorczej.

Wynagrodzenie płatne będzie z dołu do 10 dnia miesiąca następującego po miesiącu, którego wynagrodzenie dotyczy. Wynagrodzenie obliczane jest proporcjonalnie do ilości dni pełnienia funkcji w przypadku, gdy powołanie lub odwołanie nastąpiło w czasie trwania miesiąca kalendarzowego. Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej obciążają koszty działalności Spółki. Spółka ponosi również inne koszty związane z wykonywaniem obowiązków przez członków Rady Nadzorczej, a w szczególności koszty przejazdów i zakwaterowania.

14.8 Informacje o umowach określających świadczenia wypłacane członkom organów zarządzających i nadzorczych w chwili rozwiązania stosunku zatrudnienia lub zaprzestania pełnienia funkcji w tych organach

Panu Michałowi Piotrowi Jarczyńskiemu przysługuje jednorazowa odprawa w wysokości 12-miesięcznego wynagrodzenia w przypadku wypowiedzenia mu przez Arctic Paper Kostrzyn umowy o pracę. Panu Hans Karlanderowi przysługuje 12 miesięczna odprawa (płatna w 12 ratach) w przypadku wypowiedzenia mu przez Spółkę umowy o pracę.

14.9 Zasady ładu korporacyjnego

Spółka zamierza przestrzegać wszystkich zasad ładu korporacyjnego zawartych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW" (Dobre Praktyki), przyjętym przez Radę Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w uchwale nr 12/1170/2007 z dnia 4 lipca 2007 roku.

14.10 Informacje o komisji ds. audytu i komisji do spraw wynagrodzeń

Zamierzamy powołać komisję ds. audytu oraz komisję ds. wynagrodzeń do daty wprowadzenia Akcji Spółki do obrotu giełdowego.

14.11 Informacje o akcjach i opcjach na akcje Spółki posiadanych przez członków Zarządu i członków Rady Nadzorczej

Na Datę Prospektu p. Thomas Onstad, członek Rady Nadzorczej Emitenta, jest pośrednim właścicielem 100% akcji w kapitale zakładowym Arctic Paper AB, która obecnie jest właścicielem 100% akcji w kapitale zakładowym Arctic Paper S.A.

Spółka wdrożyła Plan Motywacyjny dla członków Zarządu. Plan ten został opisany w Rozdziale 16.1(d).

15. ZNACZNI AKCJONARIUSZE

Zgodnie z poniższą tabelą na Datę Prospektu jedynym akcjonariuszem Spółki jest Arctic Paper AB.

Akcjonariusz	Liczba akcji	Liczba głosów	Udział w kapitale zakładowym	Udział w ogólnej liczbie głosów
Arctic Paper AB	44.303.500	44.303.500	100%	100%

Na Datę Prospektu jedynym akcjonariuszem sprawującym kontrolę nad Emitentem jest Arctic Paper AB, spółka prawa szwedzkiego z siedzibą w Göteborgu posiadającą 44.303.500 akcji Emitenta oraz tyle samo głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 100% akcji Emitenta oraz 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Arctic Paper AB to spółka holdingowa z siedzibą w Göteborgu, Szwecja (pod adresem: skrzynka pocztowa 383, Stampgatan 14, S-411 01, Szwecja). Poprzez Emitenta Arctic Paper AB posiada jedną papiernię w Kostrzynie nad Odrą w Polsce, jedną papiernię w Munkedal w Szwecji oraz jedną papiernię w Mochenwangen w Niemczech. W marcu 2009 r. Arctic Paper AB zamknął papiernię w Håfreström, Szwecja.

Na Datę Prospektu, Arctic Paper AB jako znaczący akcjonariusz ma decydujący wpływ na kierunek działalności naszej Spółki. Kontrola nad Spółką wykonywana jest przez Arctic Paper AB dwutorowo – poprzez posiadanie większości głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz poprzez możliwość powoływania większości członków Rady Nadzorczej, która sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach oraz powołuje i odwołuje członków Zarządu (przy czym uchwały Rady Nadzorczej zapadają zwykłą większością głosów).

Przewiduje się, że po zakończeniu Oferty Publicznej, przy założeniu przydziału wszystkich Akcji Oferowanych, Arctic Paper AB pozostanie akcjonariuszem większościowym posiadającym 79,3% głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Po zakończeniu Oferty Publicznej struktura akcjonariatu większościowego Spółki przedstawiać się będzie następująco:

Akcjonariusz	Liczba akcji	% udział w strukturze akcjonariatu	% udział w liczbie głosów
Arctic Paper AB	41.553.500	79,3%	79,3%
Nowi akcjonariusze	10.850.000	20,7%	20,7%
Łącznie	52.403.500	100,0%	100%

Mechanizmem zapobiegającym nadużywaniu przez Arctic Paper AB kontroli nad naszą Spółką jest uprawnienie mniejszościowych akcjonariuszy do zaskarżania uchwał Walnego Zgromadzenia Spółki w trybie przewidzianym w art. 422–427 KSH. Taki mechanizm jest również przewidziany w ustawie o Ofercie Publicznej, dotyczącej funkcjonowania spółek publicznych, w tym: uprawnienie akcjonariuszy spółki publicznej posiadających co najmniej 5% kapitału zakładowego do wnioskowania o powołanie rewidenta ds. szczególnych, obowiązki związane z ujawnianiem stanu posiadania akcji spółki publicznej oraz obowiązki związane z przekroczeniem przez dany podmiot określonego udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej, które może mieć miejsce zasadniczo jedynie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej. Zgodnie z regulacjami Ustawy o Ofercie Publicznej akcjonariusze mniejszościowi są również uprawnieni do żądania wykupu posiadanych przez nich akcji spółki publicznej przez innego akcjonariusza tej spółki publicznej, jeżeli jego udział w ogólnej liczbie głosów osiągnął lub przekroczył 90%. Nie posiadamy aktualnych informacji na temat jakichkolwiek porozumień lub ustaleń mających na celu sprawowanie kontroli nad naszą Spółką.

Na Datę Prospektu nie są nam znane ustalenia, których realizacja może w późniejszej dacie spowodować zmiany w sposobie kontroli naszej Spółki.

16. AKCJE, KAPITAŁ ZAKŁADOWY, STATUT ORAZ ORGANY EMITENTA

16.1 Kapitał zakładowy

(a) Wielkość wyemitowanego kapitału dla każdej klasy kapitału akcyjnego

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 443.035.000 PLN (słownie: czterysta czterdzieści trzy miliony trzydzieści pięć tysięcy złotych) i dzieli się na 44.303.500 akcji o wartości nominalnej 10 PLN każda, w tym 50.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 10 PLN każda oraz 44.253.500 akcji serii B o wartości nominalnej 10 PLN każda. Akcje serii A i akcje serii B zostały w całości opłacone wkładami pieniężnymi.

(b) Akcje niereprezentujące kapitału

Emitent nie wyemitował żadnych akcji niereprezentujących kapitału zakładowego Emitenta, w szczególności nie dokonał emisji żadnych świadectw założycielskich czy też użytkowych.

(c) Akcje Emitenta w posiadaniu Emitenta, przez inne osoby w jego imieniu lub przez podmioty zależne Emitenta

Emitent, podmioty zależne Emitenta ani jakiekolwiek inne osoby działające w imieniu Emitenta bądź jego podmiotów zależnych nie znajdują się w posiadaniu jakichkolwiek akcji Emitenta.

(d) Liczba zamiennych papierów wartościowych, wymienialnych papierów wartościowych lub papierów wartościowych z warrantami ze wskazaniem zasad i procedur, którym podlega ich zamiana, wymiana lub subskrypcja

Według stanu na Datę Prospektu Emitent nie wyemitował żadnych zamiennych papierów wartościowych ani wymiennych papierów wartościowych. W dniu 30 lipca 2009 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło Uchwałę nr 4 w sprawie założeń programu motywacyjnego dla kluczowych menedżerów, emisji warrantów subskrypcyjnych oraz warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji z wyłączeniem prawa poboru. Treść powyższej uchwały zawarta jest poniżej:

„Uchwała nr 4
Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia
spółki pod firmą: Arctic Paper Spółka Akcyjna
z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą
z dnia 30 lipca 2009 r.
w sprawie przyjęcia założeń programu motywacyjnego dla kluczowych menedżerów, emisji warrantów subskrypcyjnych, warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru warrantów subskrypcyjnych i akcji oraz zmiany Statutu

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki pod firmą: Arctic Paper Spółka Akcyjna z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą działając na podstawie art. 393 pkt 5 oraz art. 448-453 Kodeksu spółek handlowych postanawia niniejszym, co następuje:

I. Program Motywacyjny w Arctic Paper S.A.

§1
[Cele oraz umotywowanie uchwały]

Zważywszy, iż praca kluczowej kadry kierowniczej Arctic Paper S.A. („**Spółka**”), w tym Przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki, oraz jej spółek zależnych będzie miała istotny wpływ na wartość Spółki i jej akcji posiadanych przez akcjonariuszy Spółki, działając w interesie Spółki, w celu wynagrodzenia, dalszej motywacji oraz głębszego związania powyższych osób ze Spółką, Walne Zgromadzenie postanawia wprowadzić w Spółce program

motywacyjny polegający na możliwości nabywania nieodpłatnie warrantów subskrypcyjnych uprawniających do objęcia akcji serii D Spółki z wyłączeniem prawa poboru („**Program Motywacyjny**").

§2

Osoby uczestniczące w Programie Motywacyjnym będą mogły nabyć warranty subskrypcyjne na warunkach określonych w niniejszej uchwale, które uprawniać będą do objęcia akcji serii D po cenie emisyjnej równej 10 zł (dziesięć złotych).

II. Warranty subskrypcyjne

§3
[Emisja warrantów subskrypcyjnych]

Po wpisaniu do rejestru przedsiębiorców warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego dokonywanego na podstawie punktu III niniejszej Uchwały, Spółka wyemituje warranty subskrypcyjne serii A, zwane dalej „**Warrantami**" w liczbie do 1.200.000 (jeden milion dwieście tysięcy), uprawniające do objęcia akcji na okaziciela serii D o wartości nominalnej 10 zł (dziesięć złotych) każda.

§4
[Uprawnieni do objęcia Warrantów]

1. Uprawnionymi do objęcia Warrantów będą wskazane przez Radę Nadzorczą Spółki osoby należące do kluczowej kadry kierowniczej Spółki, w tym Przewodniczący Rady Nadzorczej Spółki, i jej spółek zależnych, niezależnie od formy i podstawy prawnej wykonywania obowiązków na powyższych stanowiskach („**Uczestnicy Programu Motywacyjnego**"), z zastrzeżeniem, że uprawnionymi do nabycia Warrantów będzie nie więcej niż 25 osób.
2. Z zastrzeżeniem postanowień §10 niniejszej Uchwały, Spółka zaoferuje poszczególnym Uczestnikom Programu Motywacyjnego objęcie Warrantów po uprzednim zawarciu z nimi przez Spółkę umów dotyczących uczestnictwa w Programie Motywacyjnym („**Umowy Uczestnictwa w Programie**") oraz po spełnieniu warunków określonych w tych umowach. Umowy Uczestnictwa w Programie będą zawierane przez Spółkę nieodpłatnie.
3. Rada Nadzorcza Spółki określi w formie uchwały liczbę Warrantów, które, z zastrzeżeniem postanowień §10 niniejszej Uchwały, zostaną zaoferowane poszczególnym Uczestnikom Programu Motywacyjnego.
4. Upoważnia się Radę Nadzorczą do ustalenia Regulaminu Programu Motywacyjnego określającego, z uwzględnieniem postanowień niniejszej Uchwały, szczegółowe zasady realizacji Programu Motywacyjnego w kolejnych latach, w tym zasady zawierania Umów Uczestnictwa w Programie.

§5
[Objęcie Warrantów]

Warranty obejmowane będą nieodpłatnie.

§6
[Liczba akcji przypadająca na jeden Warrant]

Jeden Warrant uprawnia do objęcia jednej akcji serii D.

§7
[Rodzaj Warrantów oraz sposób ich przechowywania]

1. Warranty będą miały postać dokumentów i będą papierami wartościowymi imiennymi.
2. Warranty mogą być emitowane w odcinkach zbiorowych.

3. Warranty są niezbywalne, z wyjątkiem następujących sytuacji:
   (i) nabycia Warrantów przez Spółkę;
   (ii) nabycia spadku i działu spadku po Uczestniku Programu Motywacyjnego, który nabył Warranty;
   (iii) przeniesienia przez spadkobiercę, zapisobiorcę, wykonawcę testamentu lub kuratora spadku Warrantów w wyniku wykonania ostatniej woli zmarłego Uczestnika Programu Motywacyjnego, który nabył Warranty.

§8
[Termin i warunki emisji Warrantów]

1. Warranty zaoferowane zostaną Uczestnikom Programu Motywacyjnego zgodnie z zasadami wskazanymi w niniejszej Uchwale.
2. Termin wykonania prawa do objęcia akcji serii D przez posiadaczy Warrantów upływa z dniem 31 grudnia 2013 roku.

§9
[Pozbawienie prawa poboru]

Na podstawie art. 433 §2 i 6 Kodeksu spółek handlowych, po zapoznaniu się z pisemną opinią Zarządu Spółki, uzasadniającą powody pozbawienia akcjonariuszy prawa poboru Warrantów oraz nieodpłatnego emitowania Warrantów, Walne Zgromadzenie Spółki, działając w interesie Spółki, pozbawia akcjonariuszy Spółki prawa poboru Warrantów w całości.

III. Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego Spółki

§10
[Wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki]

Podwyższa się warunkowo kapitał zakładowy Spółki i określa się wartość nominalną warunkowego podwyższenia na kwotę 12.000.000 zł (słownie: dwanaście milionów złotych).

§11
[Oznaczenie akcji nowych emisji]

Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego następuje w drodze emisji nowych akcji na okaziciela serii D o wartości nominalnej 10 zł (dziesięć złotych) każda, w liczbie nie większej niż 1.200.000 (jeden milion dwieście tysięcy) akcji.

§12
[Cel warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego]

Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego dokonywane jest w celu realizacji praw do objęcia akcji serii D posiadaczom Warrantów.

§13
[Termin wykonania prawa do objęcia akcji serii D, określenie grona osób uprawnionych do objęcia akcji serii D]

1. Termin wykonania prawa do objęcia akcji serii D przez posiadaczy Warrantów upływa 31 grudnia 2013 roku.
2. Osobami uprawnionymi do objęcia akcji serii D będą posiadacze Warrantów.

§14
[Cena emisyjna akcji D]

1. Wszystkie akcje serii D zostaną objęte wyłącznie w zamian za wkłady pieniężne.
2. Cena emisyjna jednej akcji serii D będzie równa 10 zł (dziesięć złotych).

§15

[Data, od której nowe akcje uczestniczą w dywidendzie]

Akcje serii D będą uczestniczyć w dywidendzie na zasadach następujących:

(i) akcje wydane lub zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych najpóźniej w przypadającym w danym roku obrotowym dniu dywidendy ustalonym w uchwale Walnego Zgromadzenia w sprawie podziału zysku uczestniczą w zysku, począwszy od zysku za poprzedni rok obrotowy, tzn. od dnia 1 stycznia roku obrotowego poprzedzającego bezpośrednio rok obrotowy, w którym akcje te zostały zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych,

(ii) akcje wydane lub zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych po przypadającym w danym roku obrotowym dniu dywidendy ustalonym w uchwale Walnego Zgromadzenia w sprawie podziału zysku, uczestniczą w zysku, począwszy od zysku za rok obrotowy, w którym akcje te zostały zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych, tzn. od dnia 1 stycznia tego roku obrotowego.

§16

[Pozbawienie prawa poboru]

Na podstawie art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych, po zapoznaniu się z pisemną opinią Zarządu Spółki uzasadniającą powody pozbawienia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną akcji serii D, Walne Zgromadzenie Spółki, działając w interesie Spółki, pozbawia akcjonariuszy Spółki prawa poboru akcji serii D.

§17

[Upoważnienie Zarządu do określenia szczegółowych warunków emisji akcji serii D]

W zakresie nieokreślonym niniejszą uchwałą lub przekazanym do kompetencji Radzie Nadzorczej na podstawie niniejszej uchwały lub z mocy prawa, Zarząd Spółki uprawniony jest do określenia szczegółowych warunków emisji akcji serii D, w tym w szczególności:

(i) ustalenia terminów i warunków składania zapisów na akcje serii D w wykonaniu Warrantów,

(ii) podjęcia wszelkich niezbędnych działań mających na celu realizację niniejszej uchwały, w tym do złożenia odpowiednich wniosków do Komisji Nadzoru Finansowego.

IV. Dopuszczenie akcji serii D do obrotu na Giełdzie oraz dematerializacja akcji serii D

§18

1. Walne Zgromadzenie Spółki niniejszym postanawia o ubieganiu się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wszystkich akcji serii D.
2. Postanawia się o dematerializacji akcji serii D.
3. Upoważnia i zobowiązuje się Zarząd Spółki do podjęcia wszelkich czynności niezbędnych do dopuszczenia akcji serii D do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., w szczególności do dokonania wszelkich czynności niezbędnych do dematerializacji akcji serii D, w tym między innymi zawarcia umowy z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A., której przedmiotem jest rejestracja w depozycie akcji serii D.

V. Zmiana Statutu Spółki

§19

Zmienia się Statut Spółki w ten sposób, że po artykule 5 ust. 6 Statutu Spółki dodaje się ust. 7 w następującym brzmieniu:

„5.7 Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego Spółki

5.7.1 Wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki wynosi 12.000.000,00 zł (dwanaście milionów złotych) i dzieli się na akcje zwykłe na okaziciela serii D o wartości nominalnej 10,00 zł (dziesięć złotych) każda.

5.7.2 Celem warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego jest przyznanie praw do objęcia akcji serii D posiadaczom warrantów subskrypcyjnych serii A, wyemitowanych przez Spółkę na podstawie uchwały nr 4 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 30 lipca 2009 roku.

5.7.3 Prawo objęcia akcji serii D może być wykonane do dnia 31 grudnia 2013 roku".

VI. Wejście w życie uchwały

§20

Uchwała niniejsza wchodzi w życie z chwilą zarejestrowania zmiany Statutu Spółki, o której mowa w uchwale nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 30 lipca 2009 roku w sprawie zmiany Statutu Spółki w zakresie zmiany wartości nominalnej akcji."

W sierpniu 2009 r. Sąd Rejestrowy zarejestrował wprowadzoną powyższą uchwałą zmianę Statutu polegająca na dodaniu art. 5 ust. 7. Tym samym na Datę Prospektu wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki wynosi 12.000.000,00 zł.

Do Daty Prospektu Spółka nie wyemitowała warrantów subskrypcyjnych, o których mowa w przytoczonej powyżej uchwale NWZA.

(e) Informacja o wszystkich prawach nabycia lub zobowiązaniach w odniesieniu do kapitału autoryzowanego (docelowego), ale niewyemitowanego, lub podwyższeniach kapitału, a także o ich warunkach.

Zgodnie z art. 5 ust. 6 Statutu Spółki Zarząd Spółki jest upoważniony do dokonania jednego lub kilku podwyższeń kapitału zakładowego Spółki o kwotę nie większą niż 120.000.000 PLN złotych poprzez emisję nie więcej niż 12.000.000 akcji zwykłych na okaziciela („Kapitał Docelowy"), na następujących zasadach:

(i) Zarząd może wykonać przyznane mu upoważnienie przez dokonanie jednego albo kilku kolejnych podwyższeń kapitału zakładowego w granicach Kapitału Docelowego;

(ii) upoważnienie określone w niniejszym ustępie zostało udzielone na okres nie dłuższy niż 3 lata, licząc od dnia wpisu do rejestru zmiany Statutu poprzez zmianę artykułu 5.6 Statutu;

(iii) akcje wydane w ramach Kapitału Docelowego mogą być obejmowane w zamian za wkłady pieniężne lub niepieniężne;

(iv) cenę emisyjną akcji wydawanych w ramach Kapitału Docelowego ustali Zarząd w uchwale o podwyższeniu kapitału zakładowego w ramach niniejszego upoważnienia; w powyższej sprawie zgoda Rady Nadzorczej nie jest wymagana, z zastrzeżeniem pkt (vii);

(v) uchwała Zarządu podjęta w ramach statutowego upoważnienia udzielonego w niniejszym artykule zastępuje uchwałę Walnego Zgromadzenia w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego;

(vi) Zarząd decyduje o wszystkich sprawach związanych z podwyższeniem kapitału w ramach Kapitału Docelowego, z zastrzeżeniem postanowień artykułu 5.6 Statutu;

(vii) Zarząd jest upoważniony, za zgodą Rady Nadzorczej, do wydania akcji w zamian za wkład niepieniężny; ustalenie przez Zarząd ceny emisyjnej akcji wydawanych za wkład niepieniężny wymaga zgody Rady Nadzorczej;

(viii) Zarząd jest upoważniony, za zgodą Rady Nadzorczej, do pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru w całości lub w części.

16.2 Zmiany kapitału zakładowego

W akcie notarialnym z dnia 30 kwietnia 2008 r. o zawiązaniu spółki Arctic Paper Spółka Akcyjna kapitał zakładowy został ustalony na poziomie 500.000 zł i dzielił się na 500.000 (pięćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A, każda o wartości nominalnej 1 zł. Akcje serii A zostały objęte przez Arctic Paper Kostrzyn i w dniu 28 sierpnia 2008 roku sprzedane Arctic Paper AB (patrz Rozdział 13.15(a)).

W dniu 12 września 2008 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji 442.534.679 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1 PLN każda. Akcje te zostały zaoferowane w ramach oferty prywatnej Arctic Paper AB, która objęła te akcje zgodnie z umową objęcia akcji zawartą z Emitentem w dniu 12 września 2008 r. Akcje serii B zostały objęte w zamian za wkład pieniężny w kwocie 442.534.679 PLN.

W dniu 20 kwietnia 2009 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego do 443.035.000 PLN w drodze emisji 321 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1 PLN każda. W tym samym dniu Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę o zmianie wartości nominalnej każdej akcji Spółki z 1 PLN na 10 PLN oraz o podziale kapitału zakładowego na 50.000 Akcji Serii A i 44.235.500 Akcji Serii B.

W dniu 30 lipca 2009 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego z 443.035.000 PLN do 524.035.000 PLN w drodze emisji nie więcej niż 8.100.000 akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości nominalnej 10 PLN każda. Akcje Serii C zostaną zaoferowane w drodze oferty publicznej.

16.3 Kapitały rezerwowe i zapasowy

Spółka tworzy kapitały zapasowe i rezerwowe zgodnie z przyjętymi zasadami rachunkowości oraz przepisami Kodeksu Spółek Handlowych. Zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych Spółka zobowiązana jest przekazywać na kapitał zapasowy nadwyżki osiągnięte przy emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej, a pozostałe po pokryciu kosztów emisji, a także 8% rocznego zysku, dopóki kapitał ten nie osiągnie co najmniej 1/3 kapitału zakładowego. Na Datę Prospektu kapitał zakładowy Spółki wynosi 443.035.000 PLN. Zgodnie z artykułem 20.1 Statutu Spółka może tworzyć również inne kapitały na pokrycie szczególnych strat i wydatków, w tym na wypłatę przyszłej dywidendy (kapitały rezerwowe). Na Datę Prospektu Spółka nie posiada kapitałów rezerwowych i zapasowych.

16.4 Kapitał dowolnego członka Grupy, który jest przedmiotem opcji lub wobec którego zostało uzgodnione warunkowo lub bezwarunkowo, że stanie się przedmiotem opcji

Akcje żadnego z członków naszej Grupy nie są przedmiotem opcji ani też wobec akcji żadnego z nich nie dokonano uzgodnień, iż staną się one przedmiotem opcji.

16.5 Dematerializacja akcji na potrzeby procesu dopuszczenia ich do obrotu na GPW

Na potrzeby procesu dopuszczenia Akcji Serii A, Akcji Serii B, Praw do Akcji Serii C i Akcji Serii C do obrotu na GPW ulegną one dematerializacji, która nastąpi w momencie ich zarejestrowania na podstawie umowy zawartej przez Spółkę z KDPW (dematerializacja). Szczegółowe regulacje związane z dematerializacją zostały opisane w Rozdziale 17.1(b) (Dematerializacja papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu) niniejszego Prospektu.

16.6 Statut

(a) Zmiana kapitału zakładowego

Nasz Statut ani regulaminy nie zawierają postanowień, zgodnie z którymi warunki podwyższenia lub umorzenia kapitału zakładowego podlegałyby zasadom bardziej rygorystycznym niż zasady wynikające z przepisów KSH.

(b) Zbywanie akcji

Statut i regulaminy naszej Spółki nie zawierają ograniczeń w zbywaniu akcji Emitenta. Ponadto Statut ani regulaminy nie zawierają postanowień, które mogłyby powodować opóźnienie, odroczenie lub uniemożliwienie zmiany kontroli nad naszą Spółką. Statut ani regulaminy nie zawierają postanowień, zgodnie z którymi po nabyciu lub objęciu określonej liczby akcji Emitenta akcjonariusz będzie zobowiązany do podania stanu posiadania akcji Emitenta. Obowiązki w tym zakresie regulowane są przepisami Ustawy o Ofercie Publicznej.

(c) Postanowienia w sprawie zamiany

Zgodnie z postanowieniami Statutu Spółki akcje imienne Spółki mogą być zamieniane na akcje na okaziciela. Niedopuszczalna jest zamiana akcji na okaziciela na akcje imienne.

(d) Postanowienia w sprawie umorzenia akcji

Zgodnie z postanowieniami Statutu Spółki akcje Spółki mogą być umorzone na warunkach określonych uchwałą Walnego Zgromadzenia podjętą większością 2/3 głosów, za zgodą akcjonariusza, którego akcje mają być umorzone, w drodze ich nabycia przez Spółkę (umorzenie dobrowolne). Akcje umarza się poprzez obniżenie kapitału zakładowego.

(e) Prawa, przywileje i ograniczenia związane z naszymi akcjami

Prawa akcjonariuszy są uregulowane bezwzględnie obowiązującymi przepisami prawa oraz postanowieniami naszego Statutu. Zmiana praw przysługujących akcjonariuszom może nastąpić w wyniku zmiany przepisów prawa lub postanowień Statutu.

Zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych Spółka może wydać akcje o szczególnych uprawnieniach, a także przyznać indywidualnie oznaczonemu akcjonariuszowi osobiste uprawnienia, które wygasają najpóźniej z dniem, w którym uprawniony przestaje być akcjonariuszem Emitenta. Akcje uprzywilejowane powinny być imienne.

Uprzywilejowanie może dotyczyć w szczególności prawa głosu, prawa do dywidendy lub podziału majątku w przypadku likwidacji spółki. Z uwagi na to, że Emitent jest spółką publiczną, uprzywilejowanie w zakresie prawa głosu go nie dotyczy.

Osobiste uprawnienia, jak wskazano wyżej, mogą być przyznane jedynie indywidualnie oznaczonemu akcjonariuszowi i dotyczyć mogą m.in. prawa powoływania lub odwoływania członków zarządu, rady nadzorczej lub prawa do otrzymywania oznaczonych świadczeń od spółki.

W przypadku naszej Spółki żaden akcjonariusz nie posiada akcji o szczególnych uprawnieniach ani też żadnemu akcjonariuszowi nie zostało przyznane żadne uprawnienia osobiste.

Opisane wyżej zmiany praw posiadaczy akcji, tj. wydanie akcji o szczególnych uprawnieniach oraz przyznanie indywidualnie oznaczonemu akcjonariuszowi osobistych uprawnień, dla swej ważności wymagałyby zmiany Statutu Emitenta. Uchwała w przedmiocie zmiany Statutu Emitenta winna zawierać w takim przypadku wskazanie akcji uprzywilejowanych lub odpowiednio oznaczenie podmiotu, któremu przyznawane są osobiste uprawnienia, rodzaj uprzywilejowania akcji lub odpowiednio rodzaj osobistego uprawnienia oraz ewentualnie dodatkowe warunki, od których spełnienia uzależnione jest przyznanie uprzywilejowania akcji lub odpowiednio osobistego uprawnienia.

Uchwała dotycząca zmiany Statutu, zwiększająca świadczenia akcjonariuszy lub uszczuplająca prawa przyznane osobiście poszczególnym akcjonariuszom zgodnie z art. 354 KSH, wymaga zgody wszystkich akcjonariuszy, których dotyczy – art. 415 KSH.

W pozostałym zakresie opis praw, przywilejów i ograniczeń związanych z naszymi Akcjami został zamieszczony w Rozdziale 19.6.

16.7 Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza działa na podstawie przepisów Kodeksu Spółek Handlowych, Statutu oraz Regulaminu Rady Nadzorczej.

Do kompetencji Rady Nadzorczej należy ogólny nadzór nad działalnością Spółki. W szczególności Rada Nadzorcza dokonuje przeglądu rachunków i ksiąg handlowych, a także przeprowadza ocenę sytuacji finansowej Spółki.

Rada Nadzorcza składa się od 5 do 7 członków, powoływanych i odwoływanych przez Walne Zgromadzenie na wspólną trzyletnią kadencję. Od chwili podjęcia przez Walne Zgromadzenie uchwał stanowiących podstawę do przeprowadzenia pierwszej publicznej emisji akcji i wprowadzenia akcji Spółki do obrotu giełdowego, dwóch członków Rady Nadzorczej powinni stanowić członkowie niezależni. W zakresie kryteriów niezależności członków Rady Nadzorczej powinien być stosowany Załącznik II do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami Rady Nadzorczej spółek giełdowych i komisji Rady (Nadzorczej), przy czym członek niezależny nie może być pracownikiem Spółki, ani spółki zależnej lub stowarzyszonej, ani posiadać rzeczywistych i istotnych powiązań z akcjonariuszem Spółki mającym prawo do wykonywania 5% lub więcej ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Po przeprowadzeniu Oferty Publicznej Zarząd Spółki zamierza rekomendować Walnemu Zgromadzeniu wybór drugiego niezależnego członka Rady Nadzorczej Spółki spośród osób wskazanych przez inwestorów instytucjonalnych.

Jeżeli osoby spełniające kryterium niezależności zostały wybrane do Rady Nadzorczej w liczbie mniejszej aniżeli 2 członków i pozostają nieobsadzone miejsca w Radzie Nadzorczej, dopuszczalne jest powołanie w to miejsce osoby, która nie spełnia kryterium niezależności.

W przypadku, gdy do Rady Nadzorczej powołany został co najmniej jeden członek spełniający kryterium niezależności, bez zgody tego członka nie mogą zostać podjęte uchwały w sprawach:

(a) świadczenia z jakiegokolwiek tytułu przez Spółkę i jakiekolwiek podmioty powiązane ze Spółką na rzecz członków Zarządu;

(b) wyrażenia zgody na zawarcie przez Spółkę lub podmiot od niej zależny istotnej umowy z podmiotem powiązanym ze Spółką, członkiem Rady Nadzorczej albo Zarządu oraz z podmiotami z nimi powiązanymi, innej niż umowy zawierane w toku normalnej działalności Spółki na zwyczajnych warunkach stosowanych przez Spółkę;

(c) wyboru biegłego rewidenta dla przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego Spółki.

Zgodnie ze Statutem utrata przymiotu niezależności przez członka Rady Nadzorczej, a także brak powołania niezależnego członka Rady Nadzorczej nie powoduje nieważności decyzji podjętych przez Radę Nadzorczą. Utrata przez członka niezależnego przymiotu niezależności w trakcie pełnienia przezeń funkcji członka Rady Nadzorczej nie ma wpływu na ważność lub wygaśnięcie jego mandatu.

Do kompetencji Rady Nadzorczej, poza sprawami przewidzianymi przepisami Kodeksu Spółek Handlowych lub Statutem, należą następujące sprawy:

(i) ocena sprawozdań finansowych Spółki;

(ii) ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz wniosków Zarządu dotyczących podziału zysków oraz pokrycia strat;

(iii) przedkładanie Walnemu Zgromadzeniu dorocznego pisemnego sprawozdania z wyników powyższych ocen;

(iv) powoływanie i odwoływanie członków Zarządu, w tym Prezesa, oraz ustalanie wynagrodzenia członków Zarządu;

(v) wyznaczenie biegłego rewidenta dla Spółki; oraz

(vi) upoważnianie Zarządu do wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego.

Uchwały Rady Nadzorczej zapadają zwykłą większością głosów oddanych, chyba że przepisy prawa przewidują surowsze warunki podejmowania uchwał. Jeżeli głosowanie pozostaje nierozstrzygnięte, decydujący głos ma Przewodniczący Rady Nadzorczej.

Uchwała Rady Nadzorczej może zostać podjęta w głosowaniu pisemnym, gdy wszyscy członkowie Rady Nadzorczej zostali powiadomieni o treści projektu uchwały. Ponadto, Rada Nadzorcza może podejmować uchwały przy wykorzystaniu środków umożliwiających wszystkim uczestnikom posiedzenia bezpośrednie porozumiewanie się na odległość, gdy wszyscy członkowie Rady Nadzorczej zostali powiadomieni o treści projektu uchwały. Wskazany powyżej tryb podejmowania uchwał nie dotyczy wyborów przewodniczącego i wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej, powołania członka Zarządu oraz odwołania i zawieszania w czynnościach tych osób.

Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady Nadzorczej, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Rady Nadzorczej. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Rady Nadzorczej.

Szczegółowe zasady funkcjonowania Rady Nadzorczej określa Regulamin Rady Nadzorczej uchwalany przez Walne Zgromadzenie.

W Spółce nie występuje sytuacja łączenia stanowisk, o której mowa w art. 387 KSH.

16.8 Zarząd

Nasz Zarząd działa na podstawie przepisów Kodeksu Spółek Handlowych i postanowień Statutu.

Zarząd jest organem wykonawczym, prowadzącym sprawy Spółki i reprezentującym ją na zewnątrz. Do kompetencji Zarządu zastrzeżone są wszystkie decyzje nie leżące w kompetencjach innych organów Spółki.

Zarząd składa się z jednego do pięciu członków, w tym Prezesa Zarządu. Zarząd jest powoływany i odwoływany przez Radę Nadzorczą na wspólną kadencję. Kadencja Członków Zarządu trwa 3 lata.

Prezes Zarządu zwołuje posiedzenia Zarządu oraz przewodniczy obradom. Uchwały Zarządu zapadają większością głosów oddanych i są ważne, jeżeli co najmniej połowa członków Zarządu jest obecna na posiedzeniu. W razie równowagi głosów Prezes Zarządu ma głos decydujący.

Jeżeli Zarząd jest wieloosobowy, do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawniony jest Prezes Zarządu samodzielnie bądź dwóch członków Zarządu działających łącznie albo jeden członek Zarządu łącznie z prokurentem.

Szczegółowe zasady funkcjonowania Zarządu może określać Regulamin Zarządu uchwalany przez Radę Nadzorczą. Na Datę Prospektu w Spółce nie został uchwalony Regulamin Zarządu.

16.9 Walne Zgromadzenia

Zgodnie ze Statutem Spółki Walne Zgromadzenia odbywają się w siedzibie Spółki (Kostrzyn nad Odrą) lub w Warszawie. Walne Zgromadzenie może być zwyczajne lub nadzwyczajne. Zwyczajne Walne Zgromadzenie zwoływane jest przez Zarząd w terminie 6 miesięcy po upływie roku obrotowego. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zwołuje się w przypadkach określonych w przepisach prawa oraz Statucie Spółki, jak również w sytuacjach, gdy organy lub osoby uprawnione do zwoływania walnych zgromadzeń uznają to za stosowne.

Zgodnie z KSH, Zwyczajne Walne Zgromadzenie może być zwołane przez:

(i) Zarząd z własnej inicjatywy; albo przez

(ii) Radę Nadzorczą, gdy Zarząd nie zwoła go w terminie sześciu miesięcy od zakończenia roku obrotowego.

Natomiast Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie może być zwołane przez:

(iii) Zarząd z własnej inicjatywy, gdy uzna to za wskazane;

(iv) Radę Nadzorczą, jeżeli uzna to za wskazane; albo

(v) akcjonariuszy reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego lub co najmniej połowę ogółu głosów w Spółce.

Ponadto, zgodnie z KSH z wiążącym żądaniem zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia przez Zarząd i umieszczenia określonych spraw w porządku obrad tego zgromadzenia wystąpić mogą akcjonariusze reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego. W razie niezwołania przez Zarząd Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia w terminie dwóch tygodni od dnia przedstawienia żądania akcjonariuszy, sąd rejestrowy może upoważnić do zwołania tego zgromadzenia bezpośrednio akcjonariuszy którzy wystąpili z wnioskiem. Przewodniczącego tak zwołanego zgromadzenia wyznacza sąd. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podejmuje również uchwałę rozstrzygającą, czy koszty zwołania i odbycia zgromadzenia ma ponieść Spółka. W zawiadomieniach o zwołaniu w powyższym trybie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia należy powołać się na postanowienie sądu rejestrowego.

Akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie takie powinno być zgłoszone Zarządowi na piśmie lub w formie elektronicznej, nie później niż na 21 dni przed wyznaczonym terminem Zgromadzenia, i powinno zawierać uzasadnienie lub projekt uchwały dotyczącej proponowanego punktu porządku obrad. Zarząd jest obowiązany ogłosić zmiany w porządku obrad niezwłocznie, nie później jednak niż na 18 dni przed wyznaczonym terminem Walnego Zgromadzenia. Co więcej, akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą zgłaszać Spółce na piśmie lub w formie elektronicznej projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych już do porządku obrad Walnego Zgromadzenia, oraz tych, które dopiero mają zostać wprowadzone do porządku obrad.

Walne Zgromadzenie zwołuje się przez: (i) ogłoszenie dokonywane na stronie internetowej Spółki lub (ii) za pośrednictwem podmiotu będącego agencją informacyjną (zgodnie z przepisami Ustawy o Ofercie Publicznej).

Ogłoszenie powinno być dokonane co najmniej na 26 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia oraz powinno zawierać co najmniej: (i) datę, godzinę i miejsce walnego zgromadzenia oraz szczegółowy porządek obrad; (ii) precyzyjny opis procedur dotyczących uczestniczenia w walnym zgromadzeniu i wykonywania prawa głosu; (iii) dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, o którym mowa w art. 406(1) KSH; (iv) informację, że prawo uczestniczenia w walnym zgromadzeniu mają tylko osoby będące akcjonariuszami spółki w dniu rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu; (v) wskazanie, gdzie i w jaki sposób osoba uprawniona do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu może uzyskać pełny tekst dokumentacji, która ma być przedstawiona walnemu zgromadzeniu, oraz projekty uchwał lub, jeżeli nie przewiduje się podejmowania uchwał, uwagi zarządu lub rady nadzorczej spółki, dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad przed terminem walnego zgromadzenia; (vi) wskazanie adresu strony internetowej, na której będą udostępnione informacje dotyczące walnego zgromadzenia.

Oprócz ogłoszeń o zwołaniu Walnego Zgromadzenia, na stronie internetowej Spółka zamieszcza: (i) informację o ogólnej liczbie akcji w spółce i liczbie głosów z tych akcji w dniu ogłoszenia, a jeżeli akcje są różnych rodzajów – także o podziale akcji na poszczególne rodzaje i liczbie głosów z akcji poszczególnych rodzajów; (ii) dokumentację, która ma być przedstawiona Walnemu Zgromadzeniu; (iii) projekty uchwał lub, jeżeli nie przewiduje się podejmowania uchwał, uwagi Zarządu lub Rady Nadzorczej Spółki, dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad Walnego Zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad przed terminem Walnego Zgromadzenia; (iv) formularze pozwalające na wykonywanie prawa głosu przez pełnomocnika lub drogą korespondencyjną, jeżeli nie są one wysyłane bezpośrednio do wszystkich akcjonariuszy.

Prawo uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu mają tylko osoby będące akcjonariuszami Spółki w dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu, tj. na 16 dni przed datą Walnego Zgromadzenia.

Posiadacze akcji na okaziciela mających postać dokumentu są uprawnieni do udziału w Walnym Zgromadzeniu, jeżeli najpóźniej w dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu złożą dokumenty akcji (lub zaświadczenia wydane na dowód złożenia akcji u notariusza, w banku lub w firmie inwestycyjnej) w Spółce i nie odbiorą ich przed zakończeniem tego dnia. W przypadku posiadaczy zdematerializowanych akcji na okaziciela, na żądanie akcjonariusza, podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych wystawi zaświadczenie o prawie uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu.

W okresie pomiędzy dniem rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu a dniem zakończenia Walnego Zgromadzenia akcjonariusz może zbywać akcje, co nie ma żadnego wpływu na jego uprawnienie do udziału w Walnym Zgromadzeniu.

Lista akcjonariuszy uprawnionych do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu powinna być wyłożona przez Zarząd w lokalu Zarządu przez trzy dni powszednie przed odbyciem się Walnego Zgromadzenia. Akcjonariusz może przeglądać listę na miejscu oraz żądać odpisu za zwrotem kosztów, jak również może zażądać przesłania mu jej nieodpłatnie pocztą elektroniczną.

Każdy z akcjonariuszy może uczestniczyć w Walnym Zgromadzeniu oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocnika. Pełnomocnictwo wymaga formy pisemnej pod rygorem nieważności lub musi być udzielone w postaci elektronicznej, bez konieczności opatrzenia pełnomocnictwa bezpiecznym podpisem elektronicznym weryfikowanym przy pomocy ważnego kwalifikowanego certyfikatu. Jeżeli przepisy Kodeksu Spółek Handlowych lub Statutu nie stanowią inaczej, Walne Zgromadzenie jest ważne i może podejmować uchwały bez względu na liczbę reprezentowanych na nim akcji. Uchwały Walnego Zgromadzenia są podejmowane bezwzględną większością głosów, chyba że inne postanowienia Statutu lub Kodeksu Spółek Handlowych stanowią inaczej.

Akcjonariusz może głosować odmiennie z każdej akcji.

17. REGULACJE DOTYCZĄCE RYNKU KAPITAŁOWEGO

17.1 Wprowadzenie

(a) Ustawy regulujące działanie rynku kapitałowego

Od dnia 24 października 2005 roku działanie rynku kapitałowego regulują przede wszystkim następujące trzy ustawy:

(i) Ustawa o Ofercie Publicznej,

(ii) Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi, oraz

(iii) Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym.

Ustawa o Ofercie Publicznej reguluje: (i) zasady i warunki dokonywania oferty publicznej papierów wartościowych oraz ubiegania się o dopuszczanie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym, (ii) obowiązki emitentów papierów wartościowych i innych podmiotów uczestniczących w obrocie tymi papierami wartościowymi (instrumentami finansowymi) oraz (iii) skutki uzyskania statusu spółki publicznej oraz szczególne prawa i obowiązki związane z posiadaniem i obrotem akcjami takich spółek.

Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi reguluje zasady, tryb i warunki podejmowania i prowadzenia działalności w zakresie obrotu papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi, prawa i obowiązki podmiotów uczestniczących w tym obrocie oraz wykonywanie nadzoru w tym zakresie.

Wreszcie Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym określa organizację, zakres oraz cel wykonywania nadzoru nad rynkiem kapitałowym, oraz wyznacza KNF jako centralny organ nadzorczy.

Ponadto, wskazane wyżej ustawy zawierają szereg delegacji dla Ministra Finansów do wydania odpowiednich rozporządzeń wykonawczych. Są to m.in.: Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 października 2005 roku w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (Dz.U. nr 206, poz. 1712, z 2005 roku); Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz.U. nr 207, poz. 1729, z 2005 roku).

(b) Dematerializacja papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu

Zgodnie z postanowieniami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi papiery wartościowe będące przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym w Polsce, takim jak rynek główny GPW, nie mają formy dokumentu od chwili ich zarejestrowania na podstawie stosownej umowy depozytowej (dematerializacja). W szczególności, przed rozpoczęciem oferty publicznej bądź przed wprowadzeniem do obrotu na rynku regulowanym, emitent papierów wartościowych jest zobowiązany do zawarcia z KDPW umowy, której przedmiotem jest rejestracja w depozycie papierów wartościowych, papierów wartościowych objętych ofertą publiczną lub dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym. W związku z powyższym akcje Spółki nie będą wydawane ich posiadaczom w Polsce w formie fizycznej. Na żądanie posiadacza rachunku papierów wartościowych mogą natomiast zostać wydane świadectwa depozytowe akcji.

Zgodnie z art. 9 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, świadectwo depozytowe potwierdza legitymację do realizacji wszelkich uprawnień wynikających z papierów wartościowych wskazanych w jego treści, które nie są lub nie mogą być realizowane wyłącznie na podstawie zapisów na rachunku papierów wartościowych. Równocześnie, inwestorzy

powinni wziąć pod uwagę, że prawa wynikające z akcji Spółki nie są realizowane na podstawie świadectw depozytowych.

Zgodnie polskim prawem, prawa ze zdematerializowanych papierów wartościowych powstają z chwilą zapisania ich po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych i przysługują osobie będącej posiadaczem tego rachunku. Umowa zobowiązująca do przeniesienia zdematerializowanych papierów wartościowych przenosi te papiery z chwilą dokonania odpowiedniego zapisu na rachunku papierów wartościowych. W przypadku, gdy ustalenie prawa do pożytków ze zdematerializowanych papierów wartościowych nastąpiło w dniu, w którym w depozycie papierów wartościowych powinno zostać przeprowadzone rozliczenie transakcji, lub później, a papiery te są nadal zapisane na rachunku zbywcy, pożytki przypadają nabywcy w chwili dokonania zapisu na jego rachunku papierów wartościowych. W przypadku gdy nabycie zdematerializowanych papierów wartościowych nastąpiło na podstawie zdarzenia prawnego powodującego z mocy Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi przeniesienie tych papierów, zapis na rachunku papierów wartościowych nabywcy jest dokonywany na jego żądanie. Dokonanie zapisu na rachunku papierów wartościowych następuje po zarejestrowaniu przeniesienia papierów wartościowych pomiędzy odpowiednimi kontami depozytowymi.

17.2 Ograniczenia w swobodzie przenoszenia akcji spółki publicznej

(a) Obowiązki związane z nabywaniem oraz zbywaniem znacznych pakietów akcji

(i) Obowiązki notyfikacyjne

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, podmiot, który (a) osiągnął lub przekroczył 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 ⅓%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej albo (b) posiadał co najmniej 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 ⅓%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, a w wyniku zmniejszenia tego udziału osiągnął odpowiednio 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 ⅓%, 50%, 75% albo 90% lub mniej ogólnej liczby głosów, jest obowiązany niezwłocznie zawiadomić o tym KNF oraz spółkę, nie później niż w terminie czterech dni roboczych od dnia, w którym dowiedział się o takiej zmianie lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o niej dowiedzieć, a w przypadku zmiany wynikającej z nabycia akcji spółki publicznej w transakcji zawartej na rynku regulowanym – nie później niż w terminie 6 dni sesyjnych od dnia zawarcia transakcji.

Obowiązek dokonania zawiadomienia powstaje również w stosunku do podmiotu, który (a) posiadał ponad 10% ogólnej liczby głosów i ten udział ulegnie zmianie o (i) 2% ogólnej liczby głosów (w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych), (ii) 5% ogólnej liczby głosów (w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym innym niż rynek oficjalnych notowań giełdowych), (b) posiadał ponad 33% ogólnej liczby głosów i ten udział uległ zmianie o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów.

Obowiązek zawiadomienia spoczywa również na podmiocie, który osiągnął lub przekroczył określony próg ogólnej liczby głosów w związku z (i) zajściem innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, (ii) nabywaniem lub zbywaniem instrumentów finansowych, z których wynika bezwarunkowe prawo lub obowiązek nabycia już wyemitowanych akcji spółki publicznej oraz (iii) pośrednim nabyciem akcji spółki publicznej. Ponadto obowiązek ten powstanie także, gdy prawa głosu są związane z papierami wartościowymi stanowiącymi przedmiot zabezpieczenia; nie dotyczy to sytuacji, gdy podmiot, na rzecz którego ustanowiono zabezpieczenie, ma prawo wykonywać prawo głosu i deklaruje zamiar wykonywania tego prawa – w takim przypadku prawa głosu uważa się za należące do podmiotu, na rzecz którego ustanowiono zabezpieczenie.

Obowiązek dokonania omawianego zawiadomienia nie powstaje natomiast w przypadku, gdy po rozliczeniu w depozycie papierów wartościowych kilku transakcji zawartych na rynku regulowanym w tym samym dniu, zmiana udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej na koniec dnia rozliczenia nie powoduje osiągnięcia lub przekroczenia progu ogólnej liczby głosów, z którym wiąże się powstanie omawianych obowiązków. Ustawa o Ofercie Publicznej określa szczegółowo zakres informacji, które powinno zawierać zawiadomienie składane KNF oraz spółce publicznej, której zmiany te dotyczą.

Obowiązek ogłoszenia wezwania

(A) Wezwanie na podstawie art. 72 Ustawy o Ofercie Publicznej:

Ustawa o Ofercie Publicznej przewiduje, iż nabycie akcji spółki publicznej w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż (i) 10% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 60 dni, przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosił mniej niż 33%, (ii) 5% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż dwanaście miesięcy, przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosił co najmniej 33%, może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę tych akcji.

(B) Wezwanie na podstawie art. 73 Ustawy o Ofercie Publicznej:

Zgodnie z art. 73 Ustawy o Ofercie Publicznej, iż co do zasady przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie zapewniającej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów, z wyjątkiem przypadku, gdy przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów ma nastąpić w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki przekraczających 66% ogólnej liczby głosów.

W przypadku, gdy akcjonariusz przekroczy próg 33% ogólnej liczby głosów w wyniku pośredniego nabycia akcji, objęcia akcji nowej emisji, nabycia akcji w wyniku oferty publicznej lub w ramach wniesienia udziału niepieniężnego do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz lub podmiot, który pośrednio nabył akcje jest obowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 33% ogólnej liczby głosów, do (i) ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie powodującej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów albo (ii) zbycia akcji w liczbie powodującej posiadanie akcji uprawniających do nie więcej niż 33% ogólnej liczby głosów, chyba że w tym terminie udział akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje, w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 33% ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania akcji.

Jeżeli przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku dziedziczenia, opisany powyżej obowiązek ogłoszenia wezwania albo zbycia akcji ma zastosowanie jedynie w przypadku, gdy po takim nabyciu akcji udział w ogólnej liczbie głosów uległ dalszemu zwiększeniu. Termin wykonania tego obowiązku liczy się od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie powodujące zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów.

(C) Wezwanie na podstawie art. 74 Ustawy o Ofercie Publicznej:

Zgodnie z regulacją zawartą w Ustawie o Ofercie Publicznej, co do zasady przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki.

W przypadku, gdy przekroczenie progu 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej nastąpiło w wyniku pośredniego nabycia akcji, objęcia akcji nowej emisji, nabycia akcji w wyniku oferty publicznej lub w ramach wniesienia do spółki wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz lub podmiot, który pośrednio nabył akcje, jest obowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 66% ogólnej liczby głosów, do (1) ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki, chyba że w tym terminie udział akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje, w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 66% ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji.

Akcjonariusz, który w okresie sześciu miesięcy po przeprowadzeniu wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej nabył, po cenie wyższej niż cena określona w tym wezwaniu, kolejne akcje tej spółki publicznej, w inny sposób niż w ramach wezwań lub w wyniku wykonania obowiązku związanego z przymusowym odkupem akcji, o którym mowa w art. 83, jest obowiązany, w terminie miesiąca od tego nabycia, do zapłacenia różnicy ceny wszystkim osobom, które zbyły akcje w tym wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej, z wyłączeniem oznaczonych osób zgłaszających się na wezwanie, od których akcje stanowiące co najmniej 5% wszystkich akcji spółki publicznej zostały nabyte po cenie obniżonej w wyniku postanowienia podmiotu ogłaszającego wezwanie i tej osoby o takim obniżeniu ceny akcji. Regulację tę stosuje się odpowiednio do podmiotu, który pośrednio nabył akcje spółki publicznej.

Jeżeli przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku dziedziczenia, opisany powyżej obowiązek ogłoszenia wezwania albo zbycia akcji ma zastosowanie w przypadku, gdy po takim nabyciu akcji udział w ogólnej liczbie głosów uległ dalszemu zwiększeniu. Termin wykonania tego obowiązku liczy się od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie powodujące zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów.

(D) Dodatkowe regulacje dotyczące wezwań realizowanych na podstawie art. 72-74 Ustawy o Ofercie Publicznej

Ogłoszenie wezwania następuje po ustanowieniu zabezpieczenia w wysokości nie mniejszej niż 100% wartości akcji, które mają być przedmiotem wezwania. Ustanowienie zabezpieczenia powinno być udokumentowane zaświadczeniem banku lub innej instytucji finansowej udzielającej zabezpieczenia lub pośredniczącej w jego udzieleniu. Wezwanie jest ogłaszane i przeprowadzane za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Cena zawarta w wezwaniu musi zostać określona zgodnie z zasadami określonymi szczegółowo w art. 79 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Po otrzymaniu zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia wezwania KNF może, najpóźniej na trzy dni robocze przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów, zgłosić żądanie wprowadzenia niezbędnych zmian lub uzupełnień w treści wezwania lub przekazania wyjaśnień dotyczących jego treści, w określonym terminie nie krótszym niż dwa dni. Rozpoczęcie przyjmowania zapisów w wezwaniu ulega wstrzymaniu do czasu dokonania czynności wskazanych w żądaniu, o których mowa w zdaniu poprzedzającym przez podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania.

Odstąpienie od ogłoszonego wezwania jest niedopuszczalne, chyba że po jego ogłoszeniu inny podmiot ogłosił wezwanie dotyczące tych samych akcji. Odstąpienie od wezwania ogłoszonego na wszystkie pozostałe akcje tej spółki jest dopuszczalne jedynie wtedy, gdy inny podmiot ogłosił wezwanie na wszystkie pozostałe akcje tej spółki po cenie nie niższej niż w tym wezwaniu.

W okresie między dokonaniem zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia wezwania a zakończeniem wezwania: (a) podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania; (b) podmioty od niego zależne; (c) podmiot wobec niego dominujący; lub (d) podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu tej spółki dotyczącego istotnych dla niej spraw:

(1) mogą nabywać akcje spółki, której dotyczy wezwanie, jedynie w ramach tego wezwania i w sposób w nim określony;

(2) nie mogą zbywać akcji spółki, której dotyczy wezwanie, ani zawierać umów, z których mógłby wynikać obowiązek zbycia przez nie tych akcji, w czasie trwania wezwania;

(3) nie mogą nabywać pośrednio akcji spółki publicznej, której dotyczy wezwanie.

Po ogłoszeniu wezwania podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania oraz zarząd spółki, której akcji wezwanie dotyczy, przekazują informację o tym wezwaniu, wraz z jego treścią, odpowiednio przedstawicielom zakładowych organizacji zrzeszających pracowników spółki, a w przypadku braku takiej organizacji – bezpośrednio pracownikom.

W przypadku, gdy akcje będące przedmiotem wezwania są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz w innym państwie członkowskim, podmiot ogłaszający wezwanie jest obowiązany zapewnić na terytorium tego państwa szybki i łatwy dostęp do wszelkich informacji i dokumentów, które są przekazywane do publicznej wiadomości w związku z wezwaniem, w sposób określony przepisami państwa członkowskiego.

Po zakończeniu wezwania podmiot, który ogłosił wezwanie, jest obowiązany zawiadomić, w trybie opisanym w Rozdziale 17.2(a)(i) powyżej, o liczbie akcji nabytych w wezwaniu oraz procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów osiągniętym w wyniku wezwania.

Ponadto art. 75 Ustawy o Ofercie Publicznej określa pewne wyłączenia z obowiązków wynikających z art. 72-74 tejże ustawy.

Przymusowy wykup

Zgodnie z artykułem 82 Ustawy o Ofercie Publicznej, akcjonariuszowi, który osiągnął lub przekroczył co najmniej 90% głosów w spółce, przysługuje prawo żądania od akcjonariuszy mniejszościowych sprzedaży jemu wszystkich posiadanych przez nich akcji (tzw. *squeeze-out*) w terminie trzech miesięcy od osiągnięcia lub przekroczenia tego

progu. Przy obliczaniu liczby posiadanych głosów w spółce bierze się również pod uwagę akcje posiadane przez podmioty zależne lub dominujące wobec akcjonariusza zgłaszającego żądanie oraz przez podmioty będące stronami zawartego porozumienia dotyczącego nabywania akcji spółki lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu dotyczącego istotnych spraw spółki.

Ustawa przewiduje gwarancję minimalnej ceny, którą musi zapłacić akcjonariusz dokonujący przymusowego wykupu. Cena ta nie może być niższa, co do zasady, niż: (i) średni kurs akcji z ostatnich 6 miesięcy notowań na giełdzie (albo z krótszego okresu, jeśli obrót akcjami trwał mniej niż 6 miesięcy); (ii) wartość godziwa akcji (jeśli ceny akcji nie da się określić w sposób wskazany w punkcie (i); (iii) najwyższa cena, jaką akcjonariusz dokonujący przymusowego wykupu oraz podmioty od niego zależne lub w stosunku do niego dominujące oraz przez podmioty będące stronami zawartego porozumienia dotyczącego nabywania akcji spółki lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu dotyczącego istotnych spraw spółki zapłaciły za akcje będące przedmiotem wezwania w okresie 12 miesięcy poprzedzających wezwanie lub (iv) w przypadku wezwania, wskutek którego akcjonariusz dokonujący przymusowego wykupu przekroczy 66% ogólnej liczby głosów w spółce, średni kurs akcji z ostatnich 3 miesięcy notowań na giełdzie. Jeżeli osiągnięcie lub przekroczenie progu 90% głosów w wyniku ogłoszonego wezwania na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji, cena przymusowego wykupu nie może być niższa od ceny proponowanej w tym wezwaniu. Szczegółowe zasady przymusowego wykupu uregulowane zostały w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 14 listopada 2005 r. w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu (Dz.U. 2005 nr 229, poz. 1948).

Przymusowy odkup

Zgodnie z art. 83 Ustawy o Ofercie Publicznej, akcjonariusze mniejszościowi mają możliwość żądania, aby akcjonariusz, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, wykupił ich akcje (tzw. *sell-out right*). Żądanie składa się na piśmie w terminie trzech miesięcy od dnia, w którym nastąpiło osiągnięcie lub przekroczenie przez akcjonariusza wskazanego progu ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, chyba że informacja o tym nie została podana do publicznej wiadomości w trybie art. 71 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej. W takim przypadku termin na złożenie żądania biegnie od dnia, w którym akcjonariusz, który może żądać wykupienia posiadanych przez niego akcji, dowiedział się lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się dowiedzieć o osiągnięciu lub przekroczeniu tego progu przez innego akcjonariusza.

Żądaniu odkupu obowiązani są zadośćuczynić solidarnie akcjonariusz, który osiągnął lub przekroczył wskazany powyżej próg ogólnej liczby głosów, jak również podmioty wobec niego zależne i dominujące, w terminie 30 dni od dnia jego zgłoszenia. Ponadto obowiązek nabycia akcji od akcjonariusza zgłaszającego żądanie spoczywa również solidarnie na każdym podmiocie będącym stroną porozumienia, pisemnego lub ustnego, dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej, zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec takiej spółki, o ile członkowie tego porozumienia posiadają wspólnie, wraz z podmiotami dominującymi i zależnymi, co najmniej 90% ogólnej liczby głosów. Jeżeli osiągnięcie lub przekroczenie wskazanego wyżej progu nastąpiło w wyniku ogłoszonego wezwania na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, akcjonariusz żądający wykupienia akcji jest uprawniony do otrzymania ceny nie niższej niż proponowana w tym wezwaniu.

(b) Żądanie powołania rewidenta do spraw szczególnych

Na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy spółki publicznej, posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów, Walne Zgromadzenie może podjąć uchwałę w sprawie zbadania przez

biegłego, na koszt spółki, określonego zagadnienia związanego z utworzeniem spółki lub prowadzeniem jej spraw (rewident do spraw szczególnych). Akcjonariusze ci mogą w tym celu żądać zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia i żądać umieszczenia sprawy podjęcia tej uchwały w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia. Art. 400 i 401 KSH stosuje się odpowiednio. Rewidentem do spraw szczególnych może być wyłącznie podmiot posiadający wiedzę fachową i kwalifikacje niezbędne do zbadania sprawy określonej w uchwale Walnego Zgromadzenia, które zapewnią sporządzenie rzetelnego i obiektywnego sprawozdania z badania. Rewidentem do spraw szczególnych nie może być podmiot świadczący w okresie objętym badaniem, o którym powyżej, usługi na rzecz spółki publicznej, jej podmiotu dominującego lub zależnego, jak również jej jednostki dominującej lub znaczącego inwestora w rozumieniu Ustawy o Rachunkowości. Rewidentem do spraw szczególnych nie może być również podmiot, który należy do tej samej grupy kapitałowej co podmiot, który świadczył usługi, o których mowa powyżej.

Uchwała walnego zgromadzenia w sprawie powołania rewidenta ds. szczególnych powinna określać w szczególności: (i) oznaczenie rewidenta do spraw szczególnych, na którego wnioskodawca wyraził zgodę na piśmie; (ii) przedmiot i zakres badania, zgodny z treścią wniosku, chyba że wnioskodawca wyraził na piśmie zgodę na ich zmianę; (iii) rodzaje dokumentów, które spółka powinna udostępnić biegłemu; (iv) termin rozpoczęcia badania (nie dłuższy niż 3 miesiące od dnia podjęcia uchwały).

Przed podjęciem uchwały zarząd spółki publicznej przedstawia walnemu zgromadzeniu pisemną opinię dotyczącą zgłoszonego wniosku. Uchwała walnego zgromadzenia w sprawie powołania rewidenta ds. szczególnych powinna zostać podjęta na walnym zgromadzeniu, którego porządek obrad obejmuje rozpatrzenie wniosku w sprawie tej uchwały.

(c) Odpowiedzialność administracyjna

Ustawa o Ofercie Publicznej wymienia katalog tzw. deliktów administracyjnych, które są rozpatrywane przez KNF i w przypadku zaistnienia których KNF jest uprawniona do nałożenia kar pieniężnych oraz innych sankcji na podmioty dopuszczające się naruszenia. Od decyzji KNF niezadowolona osoba lub emitent, wobec których toczy się postępowanie, może się odwołać. Podtrzymanie przez KNF swej decyzji umożliwia odwołanie do sądu administracyjnego, a w ostateczności do Naczelnego Sądu Administracyjnego. W drodze decyzji administracyjnej KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 miliona złotych na każdego, kto m.in.: nie dokonuje w terminie zawiadomienia o przekroczeniu określonych progów głosów lub dokonuje takiego zawiadomienia z naruszeniem warunków określonych w przepisach; lub

(i) nie ogłasza lub nie przeprowadza w terminie wezwania albo nie zbywa w terminie akcji w przypadkach przewidzianych w Ustawie o Ofercie Publicznej;

(ii) w wezwaniu proponuje cenę niższą niż określona na podstawie właściwych przepisów;

(iii) nabywa akcje własne z naruszeniem trybu, terminów i warunków określonych w przepisach;

(iv) dokonuje przymusowego wykupu niezgodnie z zasadami określonymi w Ustawie o Ofercie Publicznej lub nie czyni zadość żądaniu przymusowego odkupu akcji;

(v) wbrew obowiązkom określonym w ustawie nie udostępnia dokumentów rewidentowi do spraw szczególnych lub nie udziela mu wyjaśnień.

Kara pieniężna może zostać nałożona odrębnie za każdy z czynów.

17.3 Ograniczenia w swobodzie przenoszenia akcji spółki publicznej zawarte w przepisach dotyczących koncentracji przedsiębiorstw

(a) Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów

Zgodnie z podstawową regulacją przewidzianą w art. 13 Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów zamiar koncentracji przedsiębiorców podlega zgłoszeniu Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (**UOKiK**), jeżeli łączny obrót przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekroczył na świecie równowartość 1.000.000.000 euro lub w Polsce 50.000.000 euro. Powyższy obrót obejmuje obrót zarówno przedsiębiorców bezpośrednio uczestniczących w koncentracji, jak i pozostałych przedsiębiorców należących do grup kapitałowych, do których należą przedsiębiorcy bezpośrednio uczestniczący w koncentracji.

Prezes UOKiK wydaje zgodę na koncentrację, w wyniku której konkurencja na rynku nie zostanie istotnie ograniczona, w szczególności przez powstanie lub umocnienie pozycji dominującej na rynku.

Przepisy Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów znajdują zastosowanie nie tylko do przedsiębiorców w rozumieniu przepisów ustawy o swobodzie działalności gospodarczej, lecz również, zgodnie z art. 4 pkt 1 lit. c) Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów, do osób fizycznych posiadających kontrolę w rozumieniu przepisów Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów nad co najmniej jednym przedsiębiorcą oraz podejmujących dalsze działania podlegające kontroli koncentracji zgodnie z przepisami Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów, choćby takie osoby fizyczne nie prowadziły działalności gospodarczej w rozumieniu przepisów o swobodzie działalności gospodarczej. Zgodnie z art. 13 ust. 2 pkt 2 Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów obowiązek zgłoszenia zamiaru koncentracji znajdzie zastosowanie m.in. w przypadku zamiaru przejęcia, przez nabycie lub objęcie akcji bądź innych papierów wartościowych lub w jakikolwiek inny sposób, bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad jednym lub więcej przedsiębiorcami przez jednego lub więcej przedsiębiorców. W rozumieniu Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów przez przejęcie kontroli rozumie się wszelkie formy bezpośredniego lub pośredniego uzyskania uprawnień, które osobno albo łącznie, przy uwzględnieniu wszystkich okoliczności prawnych lub faktycznych, umożliwiają wywieranie decydującego wpływu na określonego przedsiębiorcę lub przedsiębiorców.

Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów nie wymaga zgłoszenia zamiaru koncentracji, jeżeli obrót przedsiębiorcy, nad którym ma nastąpić przejęcie kontroli, oraz jego przedsiębiorców zależnych nie przekroczył na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w żadnym z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie równowartości 10.000.000 euro.

Ponadto zgodnie z art. 14 Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów nie podlega zgłoszeniu zamiar koncentracji: (a) polegającej na czasowym nabyciu lub objęciu przez instytucję finansową akcji w celu ich odsprzedaży, jeżeli przedmiotem działalności gospodarczej tej instytucji jest prowadzone na własny lub cudzy rachunek inwestowanie w akcje albo udziały innych przedsiębiorców, pod warunkiem że odsprzedaż ta nastąpi przed upływem roku od dnia nabycia lub objęcia, oraz że (i) instytucja ta nie wykonuje praw z tych akcji albo udziałów, z wyjątkiem prawa do dywidendy, lub (ii) wykonuje te prawa wyłącznie w celu przygotowania odsprzedaży całości lub części przedsiębiorstwa, jego majątku lub tych akcji albo udziałów, (b) polegającej na czasowym nabyciu lub objęciu przez przedsiębiorcę akcji lub udziałów w celu zabezpieczenia wierzytelności, pod warunkiem że nie będzie on wykonywał praw z tych akcji lub udziałów, z wyłączeniem prawa do ich sprzedaży, (c) przedsiębiorców należących do tej samej grupy, (d) następującej w toku postępowania upadłościowego, z wyłączeniem przypadków, gdy zamierzający przejąć kontrolę jest konkurentem albo należy do grupy, do której należą konkurenci przedsiębiorcy przejmowanego.

Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów przewiduje w art. 15, iż dokonanie koncentracji przez przedsiębiorcę zależnego uważa się za jej dokonanie przez przedsiębiorcę dominującego.

Zgodnie z art. 97 Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów przedsiębiorcy uczestniczący w koncentracji, która podlega zgłoszeniu, są obowiązani do wstrzymania się od jej dokonania do czasu wydania przez Prezesa UOKiK decyzji o wyrażeniu zgody na dokonanie koncentracji lub upływu terminu, w jakim taka decyzja powinna zostać wydana. Czynność prawna, na podstawie której ma nastąpić koncentracja, może być dokonana pod warunkiem wydania przez Prezesa UOKiK pozytywnej decyzji na dokonanie koncentracji lub upływu przewidzianego przez Ustawę o Ochronie Konkurencji i Konsumentów terminu, w jakim taka decyzja powinna zostać wydana. Realizacja publicznej oferty kupna lub zamiany akcji zgłoszona Prezesowi UOKiK nie stanowi naruszenia ustawowego obowiązku wstrzymania się od dokonania koncentracji do czasu wydania przez Prezesa UOKiK decyzji o wyrażeniu zgody na dokonanie koncentracji lub upływu terminu, w jakim taka decyzja powinna zostać wydana, jeżeli nabywca nie korzysta z prawa głosu wynikającego z nabytych akcji lub czyni to wyłącznie w celu utrzymania pełnej wartości swej inwestycji kapitałowej lub dla zapobieżenia poważnej szkodzie, jaka może powstać u przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji.

(b) Rozporządzenie Rady (WE) Nr 139/2004 w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw

Koncentracja przedsiębiorców działających w Polsce może podlegać również bezpośrednio przepisom prawa Unii Europejskiej dotyczącym kontroli koncentracji. Rozporządzenie Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. (zwane dalej „Rozporządzeniem w Sprawie Koncentracji") znajduje zastosowanie do tzw. koncentracji o wymiarze wspólnotowym w rozumieniu przepisów Rozporządzenia w Sprawie Koncentracji. Zgodnie z art. 1 Rozporządzenia w Sprawie Koncentracji dana koncentracja ma wymiar wspólnotowy, jeżeli: (a) łączny światowy obrót wszystkich zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 5 mld euro, oraz (b) łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską, każdego z co najmniej dwóch zainteresowanych przedsiębiorstw, wynosi więcej niż 250 mln euro, chyba że każde z zainteresowanych przedsiębiorstw uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę Europejską w jednym i tym samym państwie członkowskim. Koncentracja niespełniająca powyższych wymogów może być jednak traktowana jako koncentracja posiadająca wymiar wspólnotowy w przypadku, gdy: (a) łączny światowy obrót wszystkich zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 2,5 mld euro, (b) w każdym z co najmniej trzech państw członkowskich łączny obrót wszystkich zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 100 mln euro, (c) w każdym z co najmniej trzech państw członkowskich Wspólnot Europejskich ujętych dla celów wskazanych w punkcie (b) powyżej łączny obrót każdego z co najmniej dwóch zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 25 mln euro, oraz (d) łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 100 mln euro, chyba że każde z zainteresowanych przedsiębiorstw uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę Europejską w jednym i tym samym państwie członkowskim.

Art. 3 Rozporządzenia w Sprawie Koncentracji wprowadza regułę, iż koncentracja podlega przepisom tego rozporządzenia wówczas, gdy dochodzi do trwałej zmiany kontroli, która wynika z (a) łączenia się dwóch lub więcej wcześniej samodzielnych przedsiębiorstw lub części przedsiębiorstw, lub (b) przejęcia, przez jedną lub więcej osób już kontrolujących co najmniej jedno przedsiębiorstwo albo przez jedno lub więcej przedsiębiorstw, bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad całym lub częścią jednego lub więcej innych przedsiębiorstw czy to w drodze zakupu papierów wartościowych lub aktywów, czy to w drodze umowy lub w jakikolwiek inny sposób.

Zgodnie z art. 4 Rozporządzenia w Sprawie Koncentracji koncentracje o wymiarze wspólnotowym podlegające przepisom tego rozporządzenia zgłasza się Komisji Europejskiej

przed ich wykonaniem i po zawarciu umowy, ogłoszeniu publicznej oferty przejęcia lub nabyciu kontrolnego pakietu akcji. Jeżeli Komisja Europejska dojdzie do wniosku, że zgłoszona koncentracja nie przeszkodzi znacząco skutecznej konkurencji na wspólnym rynku lub znacznej jego części, w szczególności w wyniku stworzenia lub umocnienia pozycji dominującej, uznaje taką koncentrację za zgodną ze wspólnym rynkiem.

Koncentracja kwalifikująca się do rozpatrzenia na podstawie Rozporządzenia w Sprawie Koncentracji nie może być oceniana według krajowych przepisów prawa o ochronie konkurencji. Jednakże samo Rozporządzenie w Sprawie Koncentracji zawiera system delegacji uprawnień pomiędzy Komisją Europejską a krajowymi organami ochrony konkurencji.

17.4 Obrót papierami wartościowymi na GPW i jego rozliczanie

Kursy akcji notowanych na GPW są podawane w złotych za akcję. Rozliczenie transakcji zawartych na GPW ma miejsce poza GPW poprzez KDPW.

17.5 Obowiązki informacyjne

Przepisy dotyczące obowiązków informacyjnych spółek publicznych notowanych na GPW zawarte są w Ustawie o Ofercie Publicznej, Ustawie o Obrocie oraz w przepisach wykonawczych do tych ustaw, w tym w Rozporządzeniu Ministra Finansów z 19 lutego 2009 r. sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. z 2009 r., nr 33, poz. 259) (**Rozporządzenie**).

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, Spółka będzie miała obowiązek przekazywać KNF, GPW, a także do wiadomości publicznej (np. za pośrednictwem Polskiej Agencji Prasowej) pewne informacje mogące mieć wpływ na cenę papierów wartościowych Spółki określone w Ustawie o Ofercie Publicznej, a także informacje bieżące i okresowe określone w Rozporządzeniu.

Raporty bieżące (**Raporty Bieżące**) dotyczą pewnych zdarzeń z bieżącej działalności spółki publicznej. W raportach okresowych spółki publiczne zawierają swoje sprawozdania finansowe przygotowane zgodnie z odnośnymi przepisami prawa. W szczególności, zgodnie z przepisami Rozporządzenia, emitenci papierów wartościowych mają obowiązek podawania do publicznej wiadomości w formie raportów bieżących informacji o następujących zdarzeniach dotyczących ich lub ich podmiotów zależnych: (i) nabyciu lub zbyciu aktywów o znacznej wartości i istotnym obciążaniu tych aktywów; (ii) utracie aktywów o znacznej wartości w wyniku zdarzeń losowych; (iii) zawarciu, wypowiedzeniu lub rozwiązaniu istotnej umowy; (iv) spełnieniu się warunku przewidzianego w istotnej umowie; (v) nabyciu lub zbyciu papierów wartościowych emitenta przez emitenta lub jego podmioty zależne; (vi) udzieleniu istotnego poręczenia, kredytu lub gwarancji; (vii) wszczęciu istotnego postępowania sądowego lub administracyjnego; (viii) rejestracji przez sąd zmiany kapitału zakładowego; (ix) zmianie praw z papierów wartościowych emitenta; (x) emisji obligacji przez emitenta; (xi) umorzeniu akcji emitenta; (xii) połączeniu, podziale lub przekształceniu emitenta; (xiii) wyznaczeniu i odwołaniu podmiotu badającego sprawozdania finansowe emitenta; (xiv) powołaniu, odwołaniu lub rezygnacji członka organu zarządzającego lub nadzorczego emitenta; (xv) ogłoszeniu upadłości, złożeniu wniosku o ogłoszenie upadłości i innych czynności dotyczących upadłości lub układu; (xvi) umorzeniu prowadzonej przeciwko emitentowi egzekucji ze względu na brak majątku; (xvii) sporządzeniu prognozy wyników finansowych przekazywanej do wiadomości publicznej; (xviii) przyznaniu lub zmianie ratingu dokonanego na zlecenie emitenta.

Ponadto Rozporządzenie wprowadza obowiązek udostępniania w formie raportów bieżących wielu informacji związanych z procesem dopuszczania papierów wartościowych emitenta do obrotu na rynku regulowanym i związanymi z tym czynnościami emitenta i decyzjami organów regulacyjnych oraz informacji m.in. o terminach, porządkach obrad i projektach uchwał walnych zgromadzeń emitenta będącego spółką akcyjną oraz powództwach o uchylenie tych uchwał. Rozporządzenie szczegółowo określa treść raportu bieżącego; określa także treść raportów okresowych (kwartalnych,

półrocznych i rocznych) zawierających przede wszystkim informacje finansowe i sprawozdania organów zarządzających emitenta.

Zgodnie z Rozporządzeniem raporty bieżące powinny być, co do zasady, przekazywane przez emitenta niezwłocznie, nie później jednak niż w ciągu 24 godzin od zajścia danego zdarzenia, raporty kwartalne – nie później niż w terminie 45 dni od końca danego kwartału, raporty półroczne – nie później niż w terminie 2 miesięcy od końca danego półrocza, raporty roczne – nie później niż w terminie 4 miesięcy od końca danego roku obrotowego.

Ponadto spółki, których papiery wartościowe są notowane w Polsce, mają obowiązek ujawniania pewnych „Informacji Poufnych". W rozumieniu Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi informacją poufną jest informacja dotycząca spółki lub jej akcji, która mogłaby wpłynąć na cenę papierów wartościowych spółki i która nie została przekazana do publicznej wiadomości, jeżeli jest to: (i) informacja określona w sposób precyzyjny; oraz (ii) informacja, która może zostać wykorzystana przez racjonalnie działającego inwestora przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Taka informacja musi zostać przekazana równocześnie, co do zasady, KNF, GPW oraz do wiadomości publicznej. Informacje poufne muszą być ujawniane przez spółki niezwłocznie po wystąpieniu zdarzeń lub okoliczności, które wymagają ujawnienia lub niezwłocznie po uzyskaniu informacji o wystąpieniu takich zdarzeń lub okoliczności, w każdym razie nie później niż w ciągu 24 godzin.

Spółka zamierza przekazywać swoje raporty bieżące i okresowe, korzystając z systemu ESPI (Elektroniczny System Przekazywania Informacji przeznaczony do obsługi emitentów, których papiery wartościowe są notowane w Polsce).

18. ZASADY OPODATKOWANIA DOCHODÓW ZWIĄZANYCH Z POSIADANIEM I OBROTEM AKCJAMI

Poniższe informacje mają charakter ogólny i są oparte wyłącznie na przepisach prawa podatkowego obowiązujących w czasie przygotowywania Prospektu. Potencjalnym inwestorom zaleca się uzyskanie w tym względzie fachowej porady doradców podatkowych i prawnych odnośnie do skutków podatkowych posiadania i obrotu akcjami oraz obowiązku podatkowego związanego z nabyciem akcji.

18.1 Zasady opodatkowania podatkiem dochodowym

(a) Dochody ze sprzedaży papierów wartościowych uzyskiwane przez osoby fizyczne podlegające w Polsce nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu

Dochodu ze zbycia papierów wartościowych nie łączy się z dochodami z innych źródeł, lecz zgodnie z art. 30b ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, podlega on opodatkowaniu według 19-procentowej stawki liniowej. Dochód oblicza się jako nadwyżkę uzyskanych przychodów (ceny) nad kosztami ich uzyskania (głównie wydatkami na nabycie lub objęcie zbywanych udziałów) osiągniętą w danym roku podatkowym. Jeżeli cena wyrażona w umowie bez uzasadnionej przyczyny znacznie odbiega od wartości rynkowej, przychód z odpłatnego zbycia określa organ podatkowy w wysokości wartości rynkowej tych papierów wartościowych.

W tym zakresie nie występuje obowiązek pobrania podatku przez płatnika. Co do zasady, podatnik powinien dokonać rozliczenia w rocznym zeznaniu podatkowym, składanym nie później niż do 30 kwietnia kolejnego roku, z jednoczesną zapłatą podatku. W związku z wątpliwościami interpretacyjnymi dotyczącymi art. 40 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, władze podatkowe mogą zająć stanowisko, że niektóre osoby fizyczne (głównie – lecz nie wyłącznie – osoby pozostające w stosunku pracy oraz pobierające zasiłki pieniężne z ubezpieczenia społecznego) powinny odprowadzać zaliczki na podatek z tytułu dochodów uzyskanych ze zbycia papierów wartościowych. Szczególnie w zakresie tego obowiązku inwestorom rekomendowana jest konsultacja z podmiotem zajmującym się profesjonalnie doradztwem podatkowym.

Powyższych przepisów nie stosuje się, jeżeli odpłatne zbycie papierów wartościowych następuje w wykonywaniu działalności gospodarczej, gdyż w takim przypadku przychody z ich sprzedaży kwalifikowane powinny być jako pochodzące z wykonywania takiej działalności i rozliczone na zasadach ogólnych.

(b) Dochody ze sprzedaży papierów wartościowych uzyskiwane przez podatników podatku dochodowego od osób prawnych podlegających w Polsce nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu

Dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych podlegają opodatkowaniu na zasadach ogólnych. Uzyskane przychody (cena) oraz poniesione koszty łączy się z pozostałymi przychodami i kosztami danego okresu podatkowego. Koszty rozpoznaje się w dacie uzyskania przychodu. Jeżeli cena wyrażona w umowie bez uzasadnionej przyczyny znacznie odbiega od wartości rynkowej, przychód z odpłatnego zbycia określa organ podatkowy w wysokości wartości rynkowej tych papierów wartościowych. Stawka podatku dochodowego wynosi 19%, a podatnik jest zobowiązany do samodzielnego rozliczenia podatku. W tym zakresie nie występuje obowiązek pobrania podatku przez płatnika.

(c) Opodatkowanie dochodów z dywidendy uzyskiwanych przez osoby fizyczne oraz podatników podatku dochodowego od osób prawnych podlegających w Polsce nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu – podatek u źródła pobierany przez płatnika

Zgodnie z art. 30a ust. 1 pkt 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych oraz art. 22 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, dochody zarówno osób fizycznych posiadających miejsce zamieszkania na terytorium Polski, jak i podatników podatku

dochodowego od osób prawnych, którzy na terytorium Polski posiadają siedzibę lub zarząd, z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Polski, opodatkowane są zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 19% uzyskanego przychodu.

Jednakże na podstawie art. 22 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych od podatku dochodowego zwolnione są dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, jeżeli uzyskującym dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka podlegająca w Rzeczypospolitej Polskiej opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania, która posiada bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki wypłacającej dywidendę, nieprzerwanie przez okres dwóch lat. Powyższe zwolnienie ma również zastosowanie w przypadku, gdy okres dwóch lat nieprzerwanego posiadania udziałów (akcji), w wysokości określonej powyżej, przez spółkę uzyskującą dochody z tytułu udziału w zysku osoby prawnej, upływa po dniu uzyskania tych dochodów, lecz w przypadku niedotrzymania warunku posiadania udziałów (akcji) w wysokości określonej powyżej nieprzerwanie przez okres dwóch lat, spółka uzyskująca dochody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest obowiązana do zapłaty podatku, wraz z odsetkami za zwłokę w terminie do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym utraciła prawo do zwolnienia.

Zgodnie z art. 41 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych oraz art. 26 ust. 1 i 3 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych do poboru zryczałtowanego podatku dochodowego od dywidend lub innych przychodów z udziału w zysku osób prawnych zobowiązane są co do zasady podmioty dokonujące wypłat świadczeń lub stawiające do dyspozycji podatnika pieniądze lub wartości pieniężne ze wspomnianych tytułów. Tym samym osoba wypłacająca dywidendę, jako płatnik, jest odpowiedzialna za pobranie podatku w tym zakresie oraz wpłacenie go na rachunek właściwego organu podatkowego, o ile podatek jest należny. W przypadku dywidend uzyskiwanych przez osoby fizyczne zgodnie ze stanowiskiem Ministra Finansów sformułowanym w piśmie z 5 lutego 2002 r. skierowanym do Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. są to podmioty uprawnione do prowadzenia rachunków osoby fizycznej, której wypłacana jest dywidenda. Płatnicy są obowiązani przesłać podatnikowi informację o wysokości pobranego podatku, sporządzoną według ustalonego wzoru.

Zakres odpowiedzialności płatnika został określony w par. 18.4.

(d) Opodatkowanie dochodów ze zbycia papierów wartościowych przez osoby fizyczne i podatników podatku dochodowego od osób prawych, podlegających w Polsce ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu, a także podatek u źródła od dywidend uzyskiwanych przez te podmioty.

Co do zasady, opisane wyżej reguły dotyczące opodatkowania dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych oraz z dywidendy odnoszą się również do opodatkowania uzyskanych z terytorium Polski dochodów uzyskiwanych przez osoby fizyczne oraz podatników podatku dochodowego od osób prawnych podlegających w Polsce ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu, o ile umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania nie stanowią inaczej.

W przypadku gdy podatek jest pobierany przez płatnika (podatek u źródła), zastosowanie odpowiedniej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania jest uzależnione od przedstawienia certyfikatu rezydencji wydanego przez właściwy organ administracji podatkowej kraju, w którym podatnik jest rezydentem podatkowym. Również jeżeli podatnik sam byłby zobowiązany do rozliczenia podatku, może on być zobowiązany do przedstawienia certyfikatu rezydencji odpowiednim organom podatkowym.

Ponadto, na podstawie art. 22 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych od podatku dochodowego zwolnione są dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, jeżeli uzyskującym dochody (przychody)

z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka podlegająca w państwie członkowskim UE, lub w innym państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania, która posiada bezpośrednio i nieprzerwanie przez okres dwóch lat nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki wypłacającej dywidendę. Powyższe zwolnienie ma również zastosowanie w przypadku, gdy okres dwóch lat nieprzerwanego posiadania udziałów (akcji), w wysokości określonej powyżej, przez spółkę uzyskującą dochody z tytułu udziału w zysku osoby prawnej, upływa po dniu uzyskania tych dochodów, jednakże w przypadku niedotrzymania warunku posiadania udziałów (akcji) w wysokości określonej powyżej nieprzerwanie przez okres dwóch lat, spółka uzyskująca dochody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest obowiązana do zapłaty podatku, wraz z odsetkami za zwłokę w terminie do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym utraciła prawo do zwolnienia. Zwolnienie powyższe ma również odpowiednie zastosowanie do spółdzielni zawiązanych na podstawie rozporządzenia nr 1435/2003/WE z dnia 22 lipca 2003 r. w sprawie statutu Spółdzielni Europejskiej (SCE) (Dz.Urz. WE L 207 z 18.08.2003), dochodów (przychodów) z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych wypłacanych spółkom podlegającym w Konfederacji Szwajcarskiej opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania, przy czym określony powyżej bezpośredni udział procentowy w kapitale spółki wypłacającej dywidendę oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych wynosi nie mniej niż 25%; oraz do podmiotów wymienionych w załączniku nr 4 do Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, przy czym w przypadku Konfederacji Szwajcarskiej zwolnienie ma zastosowanie w odniesieniu do podmiotów podlegających w tym kraju opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania, przy czym określony powyżej bezpośredni udział procentowy w kapitale spółki wypłacającej dywidendę oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych wynosi nie mniej niż 25%. Stosownie do art. 26 ust. 1c Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych zastosowanie zwolnienia od podatku dochodowego na podstawie art. 22 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych jest możliwe pod warunkiem udokumentowania miejsca siedziby spółki uzyskującej dochody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych do celów podatkowych uzyskanym certyfikatem rezydencji, wydanym przez właściwy organ administracji podatkowej, a w przypadku, gdy odbiorcą dochodów (przychodów) z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest zagraniczny zakład tej spółki, pod warunkiem udokumentowania istnienia zagranicznego zakładu uzyskanym od tej spółki zaświadczeniem wydanym przez właściwy organ administracji podatkowej państwa, w którym znajduje się jej siedziba lub zarząd, albo przez właściwy organ podatkowy państwa, w którym ten zagraniczny zakład jest położony.

18.2 Podatek od czynności cywilnoprawnych

Co do zasady, sprzedaż akcji w spółkach mających siedzibę na terytorium Polski jest traktowana jak sprzedaż praw majątkowych wykonywanych w Polsce i podlega 1-procentowemu podatkowi od czynności cywilnoprawnych, który obciąża kupującego i powinien zostać rozliczony w terminie 14 dni od dokonania czynności cywilnoprawnej (zasadniczo zawarcia umowy sprzedaży). W przypadku zawarcia umowy w formie aktu notarialnego płatnikiem podatku jest notariusz.

Jednak sprzedaż maklerskich instrumentów finansowych firmom inwestycyjnym bądź za ich pośrednictwem oraz sprzedaż tych instrumentów dokonywana w ramach obrotu zorganizowanego, zgodnie z art. 9 pkt 9 Ustawy o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych jest od tego podatku zwolniona.

18.3 Podatek od spadków i darowizn

Zgodnie z Ustawą o Podatku od Spadków i Darowizn, nabycie przez osoby fizyczne w drodze spadku lub darowizny praw majątkowych, w tym również praw z papierów wartościowych, podlega opodatkowaniu podatkiem od spadków i darowizn, jeżeli w chwili otwarcia spadku lub zawarcia umowy darowizny spadkobierca lub obdarowany był obywatelem polskim lub miał miejsce stałego pobytu na terytorium Polski lub prawa majątkowe są wykonywane na terytorium Polski.

Wysokość stawki podatku od spadków i darowizn jest zróżnicowana i zależy od stopnia pokrewieństwa lub powinowactwa albo innego osobistego stosunku pomiędzy spadkobiercą i spadkodawcą albo pomiędzy darczyńcą i obdarowanym.

Na mocy art. 4a Ustawy o Podatku od Spadków i Darowizn zwalnia się od podatku nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych (w tym papierów wartościowych) przez małżonka, zstępnych, wstępnych, pasierba, rodzeństwo, ojczyma i macochę, jeżeli zgłoszą nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych właściwemu naczelnikowi urzędu skarbowego w terminie 6 miesięcy od dnia powstania obowiązku podatkowego, a w przypadku nabycia w drodze dziedziczenia w terminie 6 miesięcy od dnia uprawomocnienia się orzeczenia sądu stwierdzającego nabycie spadku. W przypadku niespełnienia powyższego warunku nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych przez te osoby podlega opodatkowaniu na zasadach określonych dla nabywców zaliczonych do I grupy podatkowej.

18.4 Odpowiedzialność płatnika

Zgodnie z art. 30 Ordynacji Podatkowej, płatnik podatku, który nie wykonał obowiązków pobrania lub wpłaty podatku, odpowiada całym swoim majątkiem za podatek niepobrany lub podatek pobrany a niewpłacony. Odpowiedzialność ta jest niezależna od woli płatnika. Przepisów o odpowiedzialności płatnika nie stosuje się, jeżeli odrębne przepisy stanowią inaczej albo jeżeli podatek nie został pobrany z winy podatnika.

19. INFORMACJE O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH ORAZ DANE O EMISJI

19.1 Podstawowe dane dotyczące Akcji Oferowanych lub dopuszczanych do obrotu

Niniejszy Prospekt został sporządzony w związku z:

(a) ofertą publiczną 10.850.000 Akcji, w tym: 8.100.000 Akcji Serii C oraz 2.750.000 Akcji Serii B; oraz

(b) zamiarem ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 50.000 Akcji Serii A, 44.253.500 Akcji Serii B, nie więcej niż 8.100.000 nowo emitowanych Akcji Serii C o wartości nominalnej 10 zł każda oraz nie więcej niż 8.100.000 Praw do Akcji Serii C.

Zgodnie z art. 5 ust. 1, 2 i 3 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi przed rozpoczęciem Oferty Publicznej nasza Spółka jest zobowiązana podpisać z KDPW umowę, której przedmiotem będzie rejestracja Akcji Spółki. Rejestracja Akcji Spółki będzie jednoznaczna z nadaniem im kodu ISIN. Umowa z KDPW będzie też obejmowała Prawa do Akcji Serii C.

19.2 Przepisy prawne, na mocy których zostały utworzone Akcje

Akcje Serii B w liczbie 442.534.679 zostały wyemitowane na podstawie Uchwały Nr 1 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 12 września 2008 roku podjętej zgodnie z przepisami art. 430-441 Kodeksu Spółek Handlowych. Akcje te zostały objęte w całości przez Arctic Paper AB.

W dniu 20 kwietnia 2009 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego do 443.035.000 PLN w drodze emisji 321 akcji serii B o wartości nominalnej 1 PLN każda. W tym samym dniu Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę o zmianie wartości nominalnej każdej akcji Spółki z 1 PLN na 10 PLN oraz o podziale kapitału zakładowego na 50.000 Akcji Serii A i 44.235.500 Akcji Serii B. W ramach Oferty Publicznej Arctic Paper AB zaoferuje do sprzedaży część posiadanych przez siebie Akcji Serii B, tj. 2.750.000 Akcji Serii B.

Zgodnie z przepisami art. 430-441 Kodeksu Spółek Handlowych, w dniu 30 lipca 2009 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło Uchwałę Nr 1 o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki do kwoty nie większej niż 524.035.000 PLN w drodze emisji Akcji Serii C w liczbie nie większej niż 8.100.000 oraz pozbawienia prawa poboru dotychczasowego akcjonariusza. Emitent zamierza zaoferować te Akcje w ramach Oferty Publicznej. Uchwała ta została zmieniona uchwałą nr 1 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 28 sierpnia 2009 roku oraz uchwałą Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 24 września 2009 r. Powyższa uchwała oraz opinia Zarządu w sprawie pozbawienia dotychczasowego akcjonariusza Spółki prawa poboru Akcji Serii C stanowią załącznik zamieszczony w punkcie 26.3 niniejszego Prospektu.

Podstawą prawną zamiaru ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym Akcji Serii A, Akcji Serii B, Akcji Serii C oraz Praw do Akcji Serii C jest uchwała nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 28 sierpnia 2009 roku. Uchwała ta stanowi załącznik zamieszczony w punkcie 26.3 niniejszego Prospektu.

19.3 Informacje na temat rodzaju i formy akcji oferowanych lub dopuszczanych

Akcje Spółki są akcjami na okaziciela mającymi formę dokumentu. W dniu zawarcia przez Spółkę umowy z KDPW dotyczącej rejestracji tych akcji w KDPW akcje te ulegną dematerializacji.

Czynności w zakresie rejestracji Akcji prowadzone będą przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie przy ul. Książęcej 4.

19.4 Waluta emitowanych papierów wartościowych

Wszystkie akcje Spółki są emitowane w złotych.

19.5 Publiczne oferty przejęcia dokonane przez osoby trzecie w ciągu ostatniego roku obrotowego i bieżącego roku obrotowego

Od momentu powstania Emitenta osoby trzecie nie dokonały publicznych ofert przejęcia w stosunku do kapitału Emitenta.

19.6 Opis praw, włącznie ze wszystkimi ich ograniczeniami, związanych z papierami wartościowymi oraz procedury wykonywania tych praw

Prawa i obowiązki związane z Akcjami, PDA i prawami poboru określone są w KSH, Statucie Emitenta i innych przepisach prawa. W celu uzyskania bardziej szczegółowych informacji należy zaznajomić się szczegółowo z obowiązującymi przepisami bądź skorzystać z porad podmiotów świadczących usługi doradztwa prawnego. Akcjonariuszom przysługują w szczególności następujące prawa o charakterze majątkowym i korporacyjnym:

(a) Prawo do dywidendy

(i) Dokładna data, w której powstaje prawo

Prawo do dywidendy za dany rok obrotowy powstaje w dniu ustalenia prawa do dywidendy (zwanym także dniem dywidendy), określonym w uchwale Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia o podziale zysku. Zgodnie z art. 348 § 3 KSH dzień dywidendy nie może być ustalony na datę późniejszą niż 3 miesiące od dnia podjęcia uchwały o podziale zysku. Uchwała określa także dzień wypłaty dywidendy. Regulacje Szczegółowych Zasad Działania KDPW w zakresie określenia dnia wypłaty dywidendy zostały opisane w Rozdziale 5.1.

(ii) Termin, po którym wygasa prawo do dywidendy, oraz osoby, na rzecz których działa takie wygaśnięcie prawa

Roszczenie o wypłatę dywidendy staje się wymagalne od dnia wypłaty dywidendy określonego w uchwale walnego zgromadzenia i przedawnia się na zasadach ogólnych określonych w Kodeksie Cywilnym.

(iii) Ograniczenia i procedury związane z dywidendami w przypadku posiadaczy akcji, niebędących rezydentami

Dochody uzyskiwane przez osoby fizyczne i prawne niemające miejsca zamieszkania albo siedziby lub zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, na podstawie art. 30a ust. 1 pkt 4) Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych oraz art. 22 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, podlegają 19-procentowemu zryczałtowanemu podatkowi dochodowemu od dywidend i innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, z uwzględnieniem umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska. Należy wziąć pod uwagę, iż w stosunku do osób fizycznych, jak i osób prawnych zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub niepobranie (niezapłacenie) podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji.

(iv) Stopa dywidendy lub sposób jej wyliczenia, częstotliwość oraz akumulowany lub nieakumulowany charakter wypłat

Stopa dywidendy lub sposób jej wyliczenia powinna zostać określona w stosownej uchwale walnego zgromadzenia akcjonariuszy w sprawie wypłaty dywidendy akcjonariuszom Spółki.

Walne Zgromadzenie może raz do roku, po zakończeniu roku obrotowego podjąć uchwałę o wypłacie zysku akcjonariuszom Spółki, wykazanego w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta.

Zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych, zysk rozdziela się w stosunku do liczby akcji. Jeżeli akcje nie są całkowicie pokryte, zysk rozdziela się w stosunku do dokonanych wpłat na akcje. Statut Emitenta nie wprowadza innego sposobu podziału zysku. Informacje dotyczące kwoty przeznaczonej do podziału między akcjonariuszy z tytułu dywidendy i zaliczek na poczet dywidendy zostały opisane w Rozdziale 5.1.

(b) Prawo do udziału w Walnym Zgromadzeniu i wykonywania prawa głosu

Zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych każdy akcjonariusz może uczestniczyć w walnym zgromadzeniu oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocnika. Pełnomocnictwo dotyczące uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu i wykonywania prawa głosu w spółce publicznej powinno być udzielone na piśmie lub w postaci elektronicznej (w tym przypadku nawet bez użycia bezpiecznego podpisu elektronicznego).

Członek zarządu i pracownik spółki nie mogą być pełnomocnikami na Walnym Zgromadzeniu. Jednakże w przypadku spółki publicznej członek zarządu, członek rady nadzorczej, likwidator, pracownik spółki publicznej lub członek organów lub pracownik spółki lub spółdzielni zależnej od tej spółki mogą być pełnomocnikami pod warunkiem, że pełnomocnictwo wystawione jest tylko na jedno walne zgromadzenie akcjonariuszy. Dodatkowo, osoby te mają obowiązek głosować zgodnie z instrukcjami udzielonymi przez akcjonariusza. Pełnomocnik ma obowiązek ujawnić akcjonariuszowi okoliczności wskazujące na istnienie bądź możliwość wystąpienia w przyszłości konfliktu interesów. Udzielenie dalszego pełnomocnictwa jest wyłączone.

Posiadacze akcji na okaziciela są uprawnieni do udziału w walnym zgromadzeniu spółki niepublicznej jeżeli złożą dokumenty akcji (lub zaświadczenie wydane na dowód złożenia akcji u notariusza, w banku lub firmie inwestycyjnej) w spółce co najmniej na tydzień przed terminem tego zgromadzenia i nie odbiorą ich przed jego ukończeniem.

Prawo uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki publicznej mają tylko osoby będące akcjonariuszami Spółki w dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu, tj. na 16 dni przed datą Walnego Zgromadzenia.

Posiadacze akcji na okaziciela mających postać dokumentu są uprawnieni do udziału w Walnym Zgromadzeniu spółki publicznej, jeżeli najpóźniej w dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu złożą dokumenty akcji (lub zaświadczenia wydane na dowód złożenia akcji u notariusza, w banku lub w firmie inwestycyjnej) w Spółce i nie odbiorą ich przed zakończeniem tego dnia.

W przypadku posiadaczy zdematerializowanych akcji na okaziciela spółki publicznej, na żądanie akcjonariusza, zgłoszone nie wcześniej niż po ogłoszeniu o zwołaniu walnego zgromadzenia i nie później niż w pierwszym dniu powszednim po dniu rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych wystawi zaświadczenie o prawie uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu.

Listę uprawnionych z akcji na okaziciela do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu spółki publicznej spółka ustala na podstawie akcji złożonych w spółce przez posiadaczy akcji na okaziciela mających postać dokumentu oraz wykazu sporządzonego przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi (wykaz ten dotyczy posiadaczy zdematerializowanych akcji na okaziciela).

W okresie pomiędzy dniem rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu a dniem zakończenia walnego zgromadzenia akcjonariusz może zbywać akcje, co nie ma żadnego wpływu na jego uprawnienie do udziału w walnym zgromadzeniu.

Lista akcjonariuszy uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu powinna być wyłożona przez Zarząd w lokalu Zarządu przez trzy dni powszednie przed odbyciem walnego zgromadzenia. Akcjonariusz może przeglądać listę na miejscu oraz żądać odpisu za zwrotem kosztów, jak również może zażądać przesłania mu jej nieodpłatnie pocztą elektroniczną.

Akcjonariusz może głosować odmiennie z każdej z posiadanych akcji.

Zgodnie z art. 413 KSH akcjonariusz nie może ani osobiście, ani przez pełnomocnika głosować przy powzięciu uchwał dotyczących jego odpowiedzialności wobec spółki z jakiegokolwiek tytułu, w tym udzielenia absolutorium, zwolnienia z zobowiązania wobec spółki oraz sporu pomiędzy nim a spółką. Akcjonariusz może natomiast głosować nad przedmiotowymi uchwałami jako pełnomocnik, przy zachowaniu jednak opisanych powyżej warunków dotyczących występowania w charakterze pełnomocnika przez członka zarządu, członka rady nadzorczej, likwidatora lub pracownika spółki.

W okresie gdy akcje spółki publicznej, na których ustanowiono zastaw lub użytkowanie, są zapisane na rachunku papierów wartościowych prowadzonym przez podmiot uprawniony zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi, prawo głosu z tych akcji przysługuje akcjonariuszowi (art. 340 § 3 KSH).

Ponadto, w związku z prawem do uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu akcjonariusze uprawnieni są m.in. do:

(i) żądania wyboru Rady Nadzorczej oddzielnymi grupami na najbliższym Walnym Zgromadzeniu (na wniosek akcjonariuszy reprezentujących co najmniej jedną piątą kapitału zakładowego);

(ii) uzyskania informacji o Spółce w trybie art. 428 KSH. Podczas obrad Walnego Zgromadzenia Zarząd jest obowiązany do udzielenia akcjonariuszom na ich żądanie informacji dotyczących Spółki, jeżeli jest to uzasadnione koniecznością oceny sprawy objętej porządkiem obrad. Zarząd może odmówić udzielenia informacji w przypadku, gdy: (i) mogłoby to wyrządzić szkodę spółce albo spółce z nią powiązanej, albo spółce lub spółdzielni zależnej, w szczególności przez ujawnienie tajemnic technicznych, handlowych lub organizacyjnych przedsiębiorstwa, (ii) mogłoby narazić członka Zarządu na poniesienie odpowiedzialności karnej, cywilnoprawnej lub administracyjnej. W uzasadnionych przypadkach Zarząd może udzielić informacji na piśmie nie później niż w terminie dwóch tygodni od dnia zakończenia Walnego Zgromadzenia. Zarząd może udzielić akcjonariuszowi informacji dotyczących Spółki poza Walnym Zgromadzeniem przy uwzględnieniu ograniczeń opisanych powyżej;

(iii) żądania wydania odpisów sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i sprawozdania finansowego wraz z odpisem sprawozdania Rady Nadzorczej oraz opinii biegłego rewidenta najpóźniej na 15 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia;

(iv) przeglądania księgi protokołów oraz żądania wydania poświadczonych przez Zarząd odpisów uchwał;

(v) przeglądania księgi akcyjnej oraz żądania wydania odpisu za zwrotem kosztów jego sporządzenia;

(vi) zaskarżania uchwał Walnego Zgromadzenia;

(vii) żądania zwołania przez zarząd Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia i umieszczenia w porządku obrad poszczególnych spraw (w przypadku gdy akcjonariusz lub akcjonariusze posiadają co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego);

(viii) zgłaszania projektów uchwał (na piśmie lub elektronicznie) przed terminem Walnego Zgromadzenia dotyczących spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad (do zgłaszania tych projektów uprawniony jest akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego);

(ix) zgłaszania projektów uchwał w trakcie Walnego Zgromadzenia dotyczących spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia (to uprawnienie posiada każdy z akcjonariuszy);

(x) zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia w przypadku gdy akcjonariusze posiadają co najmniej połowę kapitału zakładowego lub co najmniej połowę ogółu głosów w spółce. Akcjonariusze wyznaczają przewodniczącego tego zgromadzenia;

(xi) wytoczenia powództwa o naprawienie szkody wyrządzonej Spółce, jeżeli Spółka nie wytoczy powództwa sama;

(xii) złożenia wniosku o sprawdzenie listy obecności na Walnym Zgromadzeniu przez wybraną w tym celu komisję (w przypadku gdy akcjonariusz lub akcjonariusze posiadają co najmniej jedną dziesiąta kapitału zakładowego reprezentowanego na tym Walnym Zgromadzeniu). Wnioskodawcy służy prawo wyboru jednego członka komisji;

(xiii) żądania odpisów wniosków w sprawach objętych porządkiem obrad w terminie do tygodnia przed Walnym Zgromadzeniem;

(xiv) przeglądania listy akcjonariuszy uprawnionych do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu (w lokalu Zarządu) oraz żądania odpisu listy za zwrotem kosztów jego sporządzenia;

(xv) żądania przesłania listy akcjonariuszy pocztą elektroniczną (nieodpłatnie);

(xvvi) żądania wydania odpisów sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i sprawozdania finansowego wraz z odpisem sprawozdania Rady Nadzorczej z badania powyższych sprawozdań oraz opinii biegłego rewidenta najpóźniej na 15 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia.

(c) Prawo poboru w ofertach subskrypcji papierów wartościowych tej samej klasy

Akcjonariusze mają prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji w stosunku do liczby posiadanych akcji (prawo poboru). W interesie Spółki Walne Zgromadzenie może pozbawić akcjonariuszy prawa poboru akcji w całości lub w części. Uchwała Walnego Zgromadzenia w tej kwestii wymaga większości co najmniej czterech piątych głosów. Pozbawienie akcjonariuszy prawa poboru akcji może nastąpić w przypadku, gdy zostało to zapowiedziane w porządku obrad walnego zgromadzenia. Zarząd przedstawia Walnemu Zgromadzeniu pisemną opinię uzasadniającą powody pozbawienia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną akcji bądź sposób jej ustalenia.

(d) Prawo do udziału w zyskach Emitenta

Akcje uprawniają do udziału w zyskach w formie dywidendy, w przypadku gdy Walne Zgromadzenie podsumowujące rok obrotowy podejmie uchwałę o podziale zysku za dany rok obrotowy (patrz pkt (a) powyżej).

(e) Prawo do udziału w nadwyżkach w przypadku likwidacji

Zgodnie z art. 474 KSH akcje Spółki dają prawo do udziału w majątku Spółki pozostałym po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli w przypadku jej likwidacji. Statut nie przewiduje uprzywilejowania w tym zakresie.

(f) Postanowienia w sprawie umorzenia

Zgodnie z Statutem, akcje Spółki mogą być umarzane na warunkach określonych uchwałą Walnego Zgromadzenia podjętą większością 2/3 głosów, za zgodą akcjonariusza, w drodze ich nabycia przez Spółkę (umorzenie dobrowolne). Określone w Statucie Emitenta umorzenie dobrowolne polega – zgodnie z art. 359 KSH – na umorzeniu akcji za zgodą akcjonariusza w drodze jej nabycia przez Spółkę. Umorzenie dobrowolne nie może być dokonane częściej niż raz w roku obrotowym i wymaga uchwały walnego zgromadzenia. Uchwała powinna określać w szczególności podstawę prawną umorzenia, wysokość wynagrodzenia przysługującego akcjonariuszowi akcji umorzonych bądź uzasadnienie umorzenia akcji bez wynagrodzenia oraz sposób obniżenia kapitału zakładowego. Uchwała o umorzeniu akcji podlega ogłoszeniu. Uchwała o zmianie statutu w sprawie umorzenia akcji powinna być umotywowana. Umorzenie

akcji następuje poprzez obniżenie kapitału zakładowego Spółki. Uchwała o obniżeniu kapitału zakładowego powinna być powzięta na walnym zgromadzeniu, na którym powzięto uchwałę o umorzeniu akcji.

(g) Postanowienia w sprawie zamiany

Zgodnie z art. 334 § 2 KSH zamiana akcji imiennych na akcje na okaziciela albo odwrotnie może być dokonana na żądanie akcjonariusza, jeżeli ustawa lub statut nie stanowi inaczej. Zgodnie z treścią Statutu Spółki niedopuszczalna jest zamiana akcji na okaziciela na akcje imienne.

Akcje Spółki dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym będą akcjami na okaziciela i podlegać będą dematerializacji na podstawie przepisow Ustawy o obrocie.

19.7 Uchwały, zezwolenia lub zgody, na podstawie których zostały lub zostaną utworzone lub wyemitowane nowe papiery wartościowe

W dniu 30 lipca 2009 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło Uchwałę Nr 1 o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki do kwoty nie większej niż 524.035.000 PLN w drodze emisji Akcji Serii C w liczbie nie większej niż 8.100.000. Uchwała ta została zmieniona uchwałą nr 1 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 28 sierpnia 2009 roku oraz uchwałą nr 1 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 24 września 2009 r. Powyższa uchwała stanowi załącznik zamieszczony w punkcie 26.3 niniejszego Prospektu.

19.8 Przewidywana data emisji akcji

Szczegółowy harmonogram Oferty został przedstawiony w Rozdziale 20.5 Prospektu.

Emitent zamierza złożyć wniosek o rejestrację Akcji Serii C w Krajowym Rejestrze Sądowym niezwłocznie po dokonaniu przydziału Akcji Serii C.

20. WARUNKI OFERTY I ZASADY DYSTRYBUCJI

20.1 Oferta Publiczna

Na podstawie niniejszego Prospektu oferowanych jest 10.850.000 Akcji Oferowanych, w tym:

(a) 8.100.000 nowo emitowanych zwykłych Akcji Serii C na okaziciela, oraz

(b) 2.750.000 istniejących zwykłych Akcji Serii B na okaziciela oferowanych przez Wprowadzającego.

Akcje Serii B i Akcje Serii C są oferowane bez ich rozróżnienia na akcje istniejące i nowo emitowane na etapie składania zapisów. W konsekwencji inwestorom mogą zostać przydzielone istniejące Akcje Serii B lub nowo emitowane Akcje Serii C. W przypadku, gdy inwestorom przydzielone zostaną nowo emitowane Akcje Serii C, jak i istniejące Akcje Serii B, przydział dla każdego inwestora (zarówno Inwestora Indywidualnego jak i Inwestora Instytucjonalnego) w rozbiciu na akcje nowo emitowane i akcje istniejące będzie przydziałem proporcjonalnym, przy uwzględnieniu ewentualnych zaokrągleń.

Niniejszy Prospekt sporządzony został również w związku z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie oraz wprowadzenie do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 50.000 Akcji Serii A, 44.253.500 Akcji Serii B, do 8.100.000 nowo emitowanych Akcji Serii C oraz do 8.100.000 praw do Akcji Serii C. Intencją Emitenta jest równoczesne dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Serii A, Akcji Serii B, oraz Praw do Akcji Serii C do obrotu na GPW w jak najszybszym możliwie terminie. Emitent zamierza wprowadzić Akcje Serii C do obrotu po rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta, nie później niż w terminie dwóch miesięcy od dnia Zakończenia Oferty oraz umożliwić obrót Prawami do Akcji Serii C na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. do tego czasu.

Oferta kierowana jest do: (i) Inwestorów Instytucjonalnych na terenie Rzeczpospolitej Polskiej oraz do wybranych Inwestorów Instytucjonalnych mających siedzibę w krajach Unii Europejskiej poza Rzeczpospolitą Polską, Norwegii oraz w Szwajcarii, do których zostanie skierowane zaproszenie do złożenia zapisu na Akcje Oferowane oraz (ii) Inwestorów Indywidualnych, przy czym przewiduje się, iż liczba Akcji Oferowanych, która zostanie ostatecznie zaoferowana Inwestorom Indywidualnym, stanowić będzie 15% wszystkich Akcji Oferowanych.

Inwestorami Instytucjonalnymi w rozumieniu niniejszego Prospektu są inwestorzy objęci zakresem definicji „inwestora kwalifikowanego" zawartej w Dyrektywie Prospektowej, lub inwestorzy reprezentowani przez zarządzających rachunkami papierów wartościowych, którzy otrzymali zaproszenie do składania zapisów na Akcje Oferowane.

20.2 Ostateczna liczba Akcji Oferowanych

Do dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Instytucjonalnych, Emitent (na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. zmienionej uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r. – patrz załącznik 26.3) i Wprowadzający, w porozumieniu z Oferującym, mogą podjąć decyzję o zmniejszeniu odpowiednio liczby oferowanych w ramach Oferty Publicznej Akcji Serii C lub Akcji Serii B, przy uwzględnieniu następujących czynników: (i) wielkości oraz wrażliwości popytu ze strony inwestorów, w szczególności ze strony krajowych i zagranicznych Inwestorów Instytucjonalnych uczestniczących w procesie budowania księgi popytu; (ii) przewidywanego popytu i podaży ze strony różnych grup inwestorów w okresie pierwszych 30 dni po rozpoczęciu notowań PDA lub Akcji na GPW; (iii) bieżącej i prognozowanej sytuacji na rynku kapitałowym w Polsce i na międzynarodowych rynkach kapitałowych.

W tym samym terminie Emitent oraz Wprowadzający działając w porozumieniu z Oferującym podejmą również decyzję o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, przy czym Inwestorom Indywidualnym może zostać ostatecznie zaoferowane mniej lub więcej niż 15% wszystkich Akcji Oferowanych.

W przypadku podjęcia decyzji o zmianie ostatecznej liczby Akcji Oferowanych (w tym przez Zarząd Emitenta na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. zmienionej uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r.) jak również po podjęciu decyzji o określeniu ostatecznej liczby Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, informacja na ten temat zostanie opublikowana wraz z informacją o ustalonej Cenie Akcji dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych najpóźniej w dniu następującym po dniu zakończenia procesu budowy księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych tj. do dnia 13 października 2009 roku. Informacja ta zostanie podana do publicznej wiadomości na zasadach, o których mowa w art. 54 ust. 3 Ustawy.

Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oraz liczbie Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3) Ustawy, poprzez złożenie oświadczenia na piśmie w jednym z POK.

W sytuacji gdy Zarząd Emitenta na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. (zmienionej uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r.) określi ostateczną sumę o jaką kapitał zakładowy ma być podwyższony, ustalając tym samym ostateczną liczbę Akcji Oferowanych, a nie zostaną objęte i należycie opłacone wszystkie Akcje Nowej Emisji, to podwyższenie kapitału zakładowego oraz Ofertę uważa się za niedoszłe do skutku.

O ile zajdzie taka konieczność, stosownie do art. 54 ust. 2 Ustawy o Ofercie, Spółka i Wprowadzający dokonają odpowiedniej zmiany daty przydziału Akcji Oferowanych w celu umożliwienia inwestorom uchylenia się od skutków prawnych złożonych przez nich zapisów.

20.3 Umowa subemisyjna

Zamiarem Emitenta i Wprowadzającego jest zawarcie, najpóźniej w dniu ustalenia Ceny Akcji dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych, tj. w dniu 12 października 2009 roku umowy o subemisję inwestycyjną z UniCredit CAIB Poland S.A. (adres: ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa) oraz z UniCredit Bank Austria AG (adres: Schottengasse 6-8, 1010 Wiedeń), przy czym przewiduje się, że UniCredit CAIB Poland S.A. będzie działać wyłącznie w charakterze Oferującego (Oferujący podjął się ponadto wobec Emitenta i Wprowadzającego plasowania oferty bez wiążącego zobowiązania), a UniCredit Bank Austria AG, jako subemitent inwestycyjny („**Subemitent**"). Zgodnie z postanowieniami umowy, Subemitent zobowiąże się do dokonania zapisu na Akcje Oferowane, na które nie dokonają zapisu Inwestorzy Instytucjonalni, którzy zostaną zarekomendowani Spółce przez Oferującego oraz Subemitenta oraz jednocześnie z dokonaniem zapisu do zapłaty za nie (lub spowodowania dokonania zapisu na Akcje Oferowane i zapłaty za nie przez inne osoby) w kwocie równej iloczynowi ustalonej Ceny Akcji Oferowanych i liczby Akcji Oferowanych, na które nie dokonali zapisu rekomendowani inwestorzy.

Wykonanie zobowiązania subemisyjnego będzie uzależnione od spełnienia się, między innymi, następujących warunków: (i) ustalenia Ceny; (ii) niewystąpienia jakichkolwiek zmian lub zdarzeń pociągających za sobą, w merytorycznie uzasadnionej ocenie Oferującego, jakąkolwiek istotną niekorzystną zmianę w sytuacji prawnej, finansowej lub innej, zyskach, sprawach handlowych lub prognozach finansowych Spółki lub Grupy w stosunku do stanu opisanego w Prospekcie; (iii) wykonania przez Spółkę wskazanych w umowie zobowiązań; (iv) dostarczenia przez Emitenta opinii prawnych o treści uzgodnionej i zaakceptowanej przez Oferującego i Subemitenta. Subemitent oraz Oferujący będą także uprawnieni do rozwiązania umowy, w szczególności w przypadku, gdy którekolwiek z zapewnień lub oświadczeń Emitenta okaże się niezgodne z rzeczywistym stanem faktycznym lub prawnym.

Z tytułu zobowiązania subemisyjnego oraz oferowania akcji, Oferujący oraz Subemitent będą uprawnieni do 3% prowizji od wartości wszystkich Akcji Oferowanych, które zostaną nabyte w ramach Oferty, przy czym prowizja z tytułu sprzedaży istniejących Akcji Sprzedawanych obciąży Wprowadzającego.

W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o zawarciu umowy subemisyjnej zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w trybie Raportu Bieżącego. W przypadku, gdy w ocenie Spółki zmiana warunków umowy subemisyjnej lub terminu jej zawarcia mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Oferty Publicznej, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z postanowieniami art. 51 Ustawy o Ofercie, o ile wymagać tego będą przepisy prawa.

Spółka zobowiąże się, że bez zgody Subemitenta oraz Oferującego przez okres sześciu miesięcy od dnia zakończenia Oferty nie wyemituje akcji ani też nie poda do publicznej wiadomości zamiaru wyemitowania akcji (lub jakichkolwiek papierów wartościowych zamiennych lub wymienialnych na Akcje lub z którymi związane są prawa do objęcia lub zakupu Akcji), nie zawrze transakcji (włączając w to transakcje na instrumentach pochodnych) mającej podobny do sprzedaży wpływ na rynek Akcji, ani też nie poda do publicznej wiadomości jakiegokolwiek zamiaru dokonania powyższych czynności.

Ponadto, wraz z podpisaniem umowy subemisyjnej Wprowadzający zobowiąże się wobec Subemitenta oraz Oferującego, że bez ich zgody, przez okres dwunastu miesięcy od dnia zakończenia Oferty nie zaoferuje, nie sprzeda, nie zobowiąże się do sprzedaży, nie udzieli jakiejkolwiek opcji zakupu ani też nie podejmie żadnych innych działań prowadzących do zbycia posiadanych Akcji (lub jakichkolwiek papierów wartościowych zamiennych lub wymienialnych na Akcje lub z którymi związane są prawa do objęcia lub zakupu Akcji), nie zawrze transakcji (włączając w to transakcje na instrumentach pochodnych) mającej podobny do sprzedaży wpływ na rynek Akcji ani też nie poda do publicznej wiadomości jakiegokolwiek zamiaru dokonania powyższych czynności.

Emitent nie przewiduje korzystania z usług agentów ds. płatności. Akcje Serii A, Akcje Serii B, Akcje Serii C oraz Prawa do Akcji Serii C zostaną zarejestrowane w systemie depozytowym prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych z siedzibą w Warszawie.

20.4 Stabilizacja

W związku z Ofertą Publiczną Podmiot Stabilizujący (UniCredit Bank Austria AG) lub jego podmioty powiązane mogą nabywać na GPW Prawa do 1.000.000 Akcji Serii C w celu stabilizacji ich kursu giełdowego na poziomie wyższym niż poziom, który ustaliłby się w innych okolicznościach. Nabywanie PDA w ramach transakcji stabilizacyjnych będzie dokonywane na zasadach określonych w Rozporządzeniu w Sprawie Stabilizacji. Powyższe transakcje nabycia PDA będą mogły być dokonywane przez okres nie dłuższy niż 30 dni od daty rozpoczęcia notowań PDA Spółki na GPW po cenie nie wyższej niż Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych. W wyniku transakcji stabilizujących cena rynkowa może być wyższa, niż miałoby to miejsce w innym przypadku. Podmiot Stabilizujący nie jest jednak zobowiązany do powyższych działań stabilizacyjnych. Jeżeli działania takie zostaną podjęte, mogą zostać przerwane w każdym czasie, jednak nie później niż po upływie Okresu Stabilizacji. Nie ma pewności, że działania te, jeżeli zostaną podjęte, osiągną zamierzone rezultaty.

W związku z planowanymi transakcjami stabilizacyjnymi Emitent udzieli Podmiotowi Stabilizującemu lub jego podmiotom powiązanym Opcji Stabilizacyjnych, na mocy których Podmiot Stabilizujący będzie uprawniony do przeniesienia na Emitenta łącznie do 1.000.000 PDA Spółki za łączną cenę równą całkowitym wydatkom, jakie Podmiot Stabilizacyjny poniósł w związku z wykonywaniem działań stabilizacyjnych. Opcje Stabilizacyjne będą mogły zostać wykonane przez Podmiot Stabilizujący w Okresie Stabilizacji. Informacje na temat stabilizacji będą przekazywane na zasadach przewidzianych w Rozporządzeniu w Sprawie Stabilizacji. W szczególności w terminie siedmiu dni od upływu Okresu Stabilizacji Podmiot Stabilizujący przekaże Spółce informacje na temat faktu podjęcia stabilizacji, dat dokonania pierwszej i ostatniej transakcji stabilizacyjnej, przedziału cenowego, w ramach którego dokonywane były transakcje stabilizacyjne, dla każdej z dat dokonywania transakcji stabilizacyjnych. Informacje te zostaną następnie podane przez Spółkę do publicznej wiadomości w formie Raportu Bieżącego.

20.5 Terminy Oferty

5-12 października 2009 r.	Przyjmowanie zapisów Inwestorów Indywidualnych
12 października 2009 r.	Ustalenie Ceny Akcji dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych
13-14 października 2009 r.	Przyjmowanie zapisów Inwestorów Instytucjonalnych
15 października 2009 r.	Ewentualne zapisy składane w wykonaniu umowy o subemisję inwestycyjną
16 października 2009 r.	Zakończenie Oferty Publicznej

Emitent zastrzega sobie prawo do zmiany terminów Oferty, w tym terminów przyjmowania zapisów. Informacja o zmianie terminów Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu w trybie art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej.

20.6 Cena Maksymalna

Dla potrzeb przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych Emitent i Wprowadzający działając w porozumieniu z Oferującym ustalili Cenę Maksymalną za jedną Akcję Oferowaną na poziomie 19 zł. Cena Akcji dla Inwestorów Indywidualnych nie będzie wyższa niż Cena Maksymalna.

W odniesieniu do Akcji Oferowanych, które mają zostać objęte przez Inwestorów Instytucjonalnych, Cena Maksymalna nie zostanie ustalona. Oznacza to, że Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych może być wyższa od Ceny Akcji dla Inwestorów Indywidualnych. Dla potrzeb budowania księgi popytu Spółka oraz Wprowadzający w porozumieniu z Oferującym określą orientacyjny przedział cenowy dla Inwestorów Instytucjonalnych, który może ulegać zmianom w trakcie procesu budowania księgi popytu oraz o którym informacja nie zostanie przekazana do publicznej wiadomości. Górna granica tego przedziału cenowego może być różna od Ceny Maksymalnej ustalonej dla potrzeb przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych.

20.7 Ustalenie ceny

Cena Akcji dla Inwestorów Indywidualnych i Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych zostaną ustalone wspólnie przez Emitenta i Wprowadzającego, w porozumieniu z Oferującym, po zakończeniu procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych i przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych. Cena nowo emitowanych Akcji Serii C oraz istniejących Akcji Serii B nie będą się różnić. Informacja na temat Ceny Akcji dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych zostanie przekazana przez Spółkę do publicznej wiadomości najpóźniej w dniu 13 października 2009 r. w trybie określonym w art. 54 ust. 3 Ustawy.

Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o ostatecznej Cenie Akcji dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3) Ustawy, poprzez złożenie oświadczenia na piśmie.

Cena Akcji dla Inwestorów Indywidualnych i Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych zostaną ustalone przy uwzględnieniu następujących czynników: (i) wielkości i oceny wrażliwości cenowej popytu określonego w procesie budowania księgi popytu na potrzeby Oferty Instytucjonalnej; (ii) wielkości zapisów Inwestorów Indywidualnych, (iii) zapotrzebowania Emitenta i Wprowadzającego na kapitał w związku z realizacją celów Oferty Publicznej, (iv) bieżącej i prognozowanej sytuacji na rynku kapitałowym w Polsce i na zagranicznych rynkach kapitałowych; oraz (v) oceny perspektyw rozwoju i czynników ryzyka oraz innych informacji dotyczących działalności Spółki zawartych w Prospekcie.

W dniach od 2 do 12 października 2009 r., zostanie przeprowadzony proces budowania księgi popytu na Akcje Oferowane. Podczas budowania księgi popytu Oferujący będzie badał poziom zainteresowania inwestorów instytucjonalnych Ofertą oraz wrażliwość cenową popytu. W procesie budowania księgi popytu mogą uczestniczyć wyłącznie Inwestorzy Instytucjonalni, którzy zostaną zaproszeni przez Oferującego.

Zwraca się uwagę, że o ile powyższe czynniki to uzasadnią, Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych może zostać ustalona na poziomie wyższym od Ceny Maksymalnej. Tylko w takim przypadku Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych będzie różna od Ceny Akcji dla Inwestorów Indywidualnych.

Cena Akcji dla Inwestorów Indywidualnych nie może zostać ustalona na poziomie wyższym od Ceny Maksymalnej.

W momencie składania zapisów inwestor nie ponosi dodatkowych kosztów ani podatków. Informacje na temat zasad opodatkowania dochodów związanych z posiadaniem i obrotem akcjami znajdują się w rozdziale 18 Prospektu.

Poza możliwym objęciem przez Uczestników Programu Motywacyjnego, w ciągu najbliższych 3 lat, łącznie do 1.200.000 akcji serii D po cenie emisyjnej równej 10 zł, nie miały miejsca w ciągu ostatniego roku ani też nie są planowane inne przypadki transakcji nabycia akcji Emitenta, gdzie wystąpiła lub może wystąpić istotna rozbieżność pomiedzy ceną tych akcji w Ofercie Publicznej a faktycznymi kosztami gotówkowymi poniesionymi na nabycie akcji emitenta przez członków jego organów administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych albo osoby zarzadzające wyższego szczebla albo osoby powiązane.

20.8 Zasady składania zapisów i dyspozycji deponowania

Zapisy na Akcje Oferowane będą przyjmowane w terminach określonych w Rozdziale 20.5 (Terminy Oferty). Zapisy Inwestorów Indywidualnych przyjmowane będą w Punktach Obsługi Klientów Centralnego Domu Maklerskiego Pekao S.A. oraz Domu Maklerskiego Pekao, których lista wraz z adresami została umieszczona w Rozdziale 26.5 (Lista punktów obsługi klienta przyjmujących zapisy na Akcje Oferowane) niniejszego Prospektu. Inwestorami Indywidualnymi w rozumieniu niniejszego Prospektu są osoby fizyczne posiadające pełną zdolność do czynności prawnych, osoby prawne oraz jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej, zarówno rezydenci, jak i nierezydenci w rozumieniu Prawa Dewizowego. Zapisy Inwestorów Instytucjonalnych będą przyjmowane w siedzibie UniCredit CAIB Poland S.A. w Warszawie, ul. Emilii Plater 53. Inwestorami Instytucjonalnymi w rozumieniu niniejszego Prospektu są inwestorzy objęci zakresem definicji „inwestora kwalifikowanego" zawartej w Dyrektywie Prospektowej, którzy otrzymali zaproszenie do składania zapisów na Akcje Oferowane, w tym inwestorzy reprezentowani przez zarządzających rachunkami papierów wartościowych.

Po zakończeniu procesu budowania księgi popytu Emitent i Wprowadzający, działając w porozumieniu z Oferującym, dokonają uznaniowego wyboru Inwestorów Instytucjonalnych, którzy będą uprawnieni do złożenia zapisów na Akcje Oferowane, i skierują do takich inwestorów zaproszenia do złożenia zapisów na Akcje Oferowane. Inwestorzy Instytucjonalni, będą uprawnieni do złożenia zapisów na Akcje Oferowane w liczbie, określonej w skierowanym do nich zaproszeniu.

Inwestorzy Indywidualni mogą składać wielokrotne zapisy na Akcje Oferowane w liczbie nie mniejszej niż jedna Akcja Oferowana i nie większej niż 1.627.500 Akcji Oferowanych. Zapis lub zapisy jednego Inwestora Indywidualnego opiewające łącznie na większą liczbę Akcji Oferowanych, będą traktowane jak zapis lub zapisy na 1.627.500 Akcji Oferowanych. Inwestor składający zapis na Akcje Oferowane może jednocześnie złożyć nieodwołalną dyspozycję deponowania.

Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oraz liczbie Akcji Oferowanych jakie zostaną zaoferowane odpowiednio Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie

dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3) Ustawy, poprzez złożenie oświadczenia na piśmie w jednym z POK.

Standardowe formularze zapisu, zawierające dyspozycję deponowania, będą dostępne w miejscach przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane. Złożenie zapisu następuje poprzez wypełnienie oraz podpisanie formularza zapisu. Każdy inwestor zobowiązany jest złożyć zapis na Akcje Oferowane w czterech egzemplarzach. Wszelkie konsekwencje, z nieważnością zapisu włącznie, wynikające z niepełnego lub niewłaściwego wypełnienia formularza zapisu lub dyspozycji deponowania, z przyczyn leżących po stronie inwestora zapisującego się na Akcje Oferowane, ponosi ten inwestor.

Dopuszczalne jest składanie zapisów na Akcje Oferowane przez przedstawicieli ustawowych lub pełnomocników lub innych, o ile taką możliwość przewiduje biuro maklerskie, w którym składany jest zapis, na warunkach określonych w regulacjach tego biura maklerskiego. W celu uzyskania informacji na temat szczegółowych zasad składania zapisów i dyspozycji deponowania, w szczególności na temat: (i) wymaganych dokumentów przy składaniu zapisu przez przedstawiciela ustawowego, pełnomocnika lub inną osobę działającą w imieniu inwestorów, oraz (ii) sposobu składania zapisów, inwestorzy powinni skontaktować się z biurem maklerskim, w którym zamierzają złożyć zapis.

Inwestorzy są uprawnieni do wycofania się ze złożonego zapisu w przypadku publikacji aneksu do niniejszego Prospektu, w trybie i na zasadach określonych w art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej.

20.9 Termin związania zapisem na akcje oferowane

Inwestorzy są związani zapisami na Akcje Oferowane od daty złożenia zapisów do dnia dokonania przydziału Akcji Oferowanych, jednakże nie dłużej niż przez okres trzech miesięcy od dnia rozpoczęcia Oferty. Inwestor przestaje być związany zapisem w przypadku odstąpienia od przeprowadzenia Oferty.

20.10 Zasady płatności za Akcje Oferowane

Wpłaty na Akcje Oferowane muszą być uiszczone przez Inwestorów Indywidualnych tak, aby wpłynęła w pełnej wysokości, tj. w wysokości iloczynu Ceny Maksymalnej i liczby Akcji Oferowanych objętych zapisem, na wskazany rachunek biura maklerskiego, w którym składany jest zapis, najpóźniej w momencie składania zapisu. Niedokonanie wpłaty na Akcje Oferowane zgodnie z zasadami określonymi w Prospekcie powoduje nieważność zapisu na Akcje Oferowane złożonego przez Inwestora Indywidualnego.

Inwestorzy Instytucjonalni winni opłacić składane zapisy najpóźniej w dniu zakończenia składania przez nich zapisów. W przypadku dokonania wpłaty niepełnej zapis jest ważny w stosunku do takiej liczby Akcji Oferowanych, jaka została objęta wpłatą.

Informacja o numerze rachunku, na jaki powinna zostać dokonana wpłata, będzie dostępna w miejscach przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane. Wpłata na Akcje Oferowane musi zostać dokonana w złotych polskich, gotówką lub przelewem na ww. rachunek.

20.11 Przydział Akcji Oferowanych

Przydział Akcji Oferowanych zostanie dokonany niezwłocznie po zakończeniu przyjmowania zapisów Inwestorów Instytucjonalnych, nie później niż w dniu zakończenia Oferty, zgodnie ze złożonymi ważnymi zapisami. Dla ważności zapisu na Akcje Oferowane wymagane jest jego prawidłowe złożenie i opłacenie na zasadach i w terminie określonych w niniejszym Rozdziale.

Akcje Oferowane nie objęte zapisami przez Inwestorów Instytucjonalnych zostaną przydzielone Inwestorom Indywidualnym, w przypadku gdy Inwestorzy Indywidualni subskrybują więcej Akcji Oferowanych niż ostatecznie zaoferowana im ich liczba. Analogicznie w przypadku nie objęcia zapisami wszystkich Akcji Oferowanych, zaoferowanych ostatecznie Inwestorom Indywidualnym, Akcje Oferowane nie objęte zapisami przez Inwestorów Indywidualnych zostaną przydzielone

Inwestorom Instytucjonalnym, w przypadku gdy Inwestorzy Instytucjonalni subskrybują więcej Akcji Oferowanych niż ostatecznie zaoferowana im ich liczba.

W przypadku, gdy liczba Akcji Oferowanych, na jakie złożą zapisy Inwestorzy Indywidualni, będzie wyższa od liczby Akcji Oferowanych przeznaczonych do objęcia przez Inwestorów Indywidualnych, Akcje Oferowane przydzielone zostaną na zasadach proporcjonalnej redukcji zapisów.

Zgodnie z przedstawioną powyżej zasadą ułamkowe części Akcji Oferowanych zostaną zaokrąglone w dół do najbliższej liczby całkowitej, a pozostające Akcje Oferowane zostaną przydzielone Inwestorom Indywidualnym, którzy złożyli zapisy na największą liczbę Akcji Oferowanych.

Inwestorom Indywidualnym nie gwarantuje się żadnej minimalnej wielkości pojedynczego przydziału.

Przydział Akcji Oferowanych poszczególnym Inwestorom Instytucjonalnym nastąpi na podstawie złożonych przez nich zapisów, pod warunkiem pełnego opłacenia złożonego zapisu zgodnie z zasadami opisanymi w Prospekcie, w liczbie, o której poszczególni Inwestorzy Instytucjonalni zostaną poinformowani przez Oferującego w zaproszeniu do składania zapisów, o którym mowa powyżej w punkcie rozdziale 20.8. W przypadku dokonania niepełnej wpłaty na Akcje Oferowane bądź złożenia przez Inwestora Instytucjonalnego zapisu na liczbę Akcji Oferowanych niższą niż określona w zaproszeniu Inwestorom Instytucjonalnym może zostać przydzielona mniejsza liczba Akcji Oferowanych.

W pierwszej kolejności przydzielone będą nowo emitowane Akcje Nowej Emisji. Dopiero po dokonaniu przydziału wszystkich Akcji Serii C następować będzie przydział istniejących oferowanych do sprzedaży przez Wprowadzającego Akcji Serii B.

Akcje Serii B i Akcje Serii C są oferowane bez ich rozróżnienia na akcje istniejące i nowo emitowane na etapie składania zapisów. W konsekwencji inwestorom mogą zostać przydzielone istniejące Akcje Serii B lub nowo emitowane Akcje Serii C. W przypadku, gdy inwestorom przydzielone zostaną nowo emitowane Akcje Serii C, jak i istniejące Akcje Serii B, przydział dla każdego inwestora (zarówno Inwestora Indywidualnego, jak i Inwestora Instytucjonalnego) w rozbiciu na akcje nowo emitowane i akcje istniejące będzie przydziałem proporcjonalnym, przy uwzględnieniu ewentualnych zaokrągleń. Na rachunkach papierów wartościowych inwestorów, którym przydzielone zostaną Akcje Serii C, zostaną zapisane Prawa do Akcji Serii C.

Na podstawie § 1 pkt 3 uchwały nr 1 NWZA Spółki z dnia 30 lipca 2009 r., zmienionej Uchwałą nr 1 NWZ Spółki z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r. Zarząd Spółki został upoważniony do określenia ostatecznej sumy, o jaką kapitał zakładowy ma być podwyższony, przy czym tak określona suma nie może być niższa niż określona przez Walne Zgromadzenie suma minimalna ani wyższa niż określona przez Walne Zgromadzenie suma maksymalna tego podwyższenia. Zgodnie z tym upoważnieniem Emitent zastrzega sobie prawo do przydzielenia mniejszej liczby akcji niż 8.100.000. Liczba, którą Emitent zdecyduje się przydzielić, będzie zapewniała wpływ środków z emisji, który wraz z dostępnymi innymi źródłami finansowania zapewni Emitentowi realizację celów inwestycyjnych.

Z zastrzeżeniem zapisów niniejszego Rozdziału, przydział nie jest uzależniony od tego, jaka osoba składa zapis ani za pośrednictwem jakiego podmiotu zapis jest składany. Ponadto, z zastrzeżeniem zapisów niniejszego Rozdziału nie przewiduje się preferencyjnego traktowania żadnych inwestorów.

Informacja na temat dokonania przydziału zostanie podana do publicznej wiadomości w trybie Raportu Bieżącego, a poszczególni inwestorzy będą mogli uzyskać szczegółowe informacje na temat przydzielonych im Akcji Oferowanych w POK, w którym złożyli swój zapis. Informacja o przydziale akcji zostanie udostępniona przed rozpoczęciem notowań Akcji oraz Praw do Akcji na GPW.

20.12 Niedojście Oferty oraz emisji Akcji Serii C do skutku

Oferta Publiczna nie dochodzi do skutku w przypadku, gdy zapisami nie zostanie objęta oraz należycie opłacona co najmniej jedna Akcja Serii C.

Emisja Akcji Nowej Emisji nie dochodzi do skutku w następujących przypadkach:

(a) gdy w wyniku dokonanych zapisów na Akcje Oferowane nie zostanie objęta oraz należycie opłacona, co najmniej jedna Akcja Serii C, lub

(b) Zarząd Spółki nie zgłosi do Sądu Rejestrowego uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w terminie sześciu miesięcy od dnia zatwierdzenia Prospektu, lub

(c) gdy uprawomocni się postanowienie Sądu Rejestrowego o odmowie rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego.

W sytuacji gdy Zarząd Emitenta na podstawie art. 432 §4 KSH i upoważnienia zawartego w uchwale nr 1 NWZ z dnia 30 lipca 2009 r. (zmienionej uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r. oraz uchwałą nr 1 NWZ z dnia 24 września 2009 r.) określi sumę o jaką kapitał zakładowy ma być podwyższony poprzez emisję Akcji Serii C a nie zostaną objęte i należycie opłacone wszystkie Akcje Nowej Emisji, to podwyższenie kapitału zakładowego oraz Ofertę uważa się za niedoszłe do skutku.

W przypadku wystąpienia zdarzenia powodującego niedojście Oferty Publicznej lub emisji Akcji Serii C do skutku informacja na ten temat zostanie podana do publicznej wiadomości w trybie Raportu Bieżącego.

Informacja o dojściu emisji Akcji Serii C do skutku zostanie podana do publicznej wiadomości w trybie Raportu Bieżącego niezwłocznie po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego Spółki.

20.13 Zwrot środków pieniężnych

Zwrot odpowiednich kwot wpłaconych tytułem zapisów na Akcje Oferowane lub pozostałej nadwyżki w zależności od sytuacji będzie następował w następujących przypadkach: (i) niedojścia Oferty Publicznej do skutku; (ii) odstąpienia od przeprowadzenia Oferty Publicznej; (iii) przydzielenia inwestorowi mniejszej liczby Akcji Oferowanych niż liczba, na którą złożony został zapis, lub nieprzydzielenia Akcji Oferowanych w ogóle; lub (iv) ustalenia Ceny na poziomie niższym niż Cena Maksymalna. Zwrot dokonanych wpłat dokonywany będzie na rachunek bankowy lub inwestycyjny wskazany przez inwestora w formularzu zapisu. Zwrot wpłaconych kwot będzie dokonany bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań w ciągu pięciu dni roboczych, odpowiednio, od daty ogłoszenia o niedojściu Oferty Publicznej do skutku, daty ogłoszenia o odstąpieniu od Oferty Publicznej lub od daty przydziału Akcji Oferowanych.

W przypadku niedojścia do skutku emisji Akcji Serii C po dopuszczeniu Praw do Akcji Serii C do obrotu giełdowego, niezwłocznie po wystąpieniu zdarzenia powodującego niedojście emisji Akcji Serii C do skutku Emitent wystąpi o zakończenie notowań Praw do Akcji Serii C na GPW. Wówczas zwrot wpłat dokonany zostanie na rzecz inwestorów, na kontach których będą zapisane Prawa do Akcji Serii C w dniu rozliczenia transakcji dokonanych w ostatnim dniu notowań Praw do Akcji Serii C. Kwota zwracanych wpłat stanowić będzie iloczyn liczby Praw do Akcji Serii C znajdujących się na koncie inwestora oraz Ceny Emisyjnej Akcji Serii C.

20.14 Odstąpienie od przeprowadzenia Oferty Publicznej

Emitent oraz Wprowadzający mogą w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane, odstąpić od przeprowadzenia Oferty Publicznej, jak również zawiesić Ofertę bez podawania powodów podjęcia takiej decyzji.

Po rozpoczęciu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane odstąpienie od przeprowadzenia Oferty Publicznej lub zawieszenie Oferty może nastąpić jedynie w przypadku, gdy w ocenie Emitenta i Wprowadzającego wystąpią ważne powody uzasadniające taką decyzję. Do ważnych powodów

należą: (i) nagłe i nieprzewidywalne wcześniej zmiany w sytuacji gospodarczej lub politycznej, które mogą mieć negatywny wpływ na rynki finansowe lub gospodarkę Polski lub na dalszą działalność Spółki, w tym na informacje przedstawione w Prospekcie; (ii) nagłe i nieprzewidywalne zmiany mające bezpośredni wpływ na działalność operacyjną Spółki, (iii) odstąpienie od procesu budowy księgi popytu lub w przypadku jego unieważnienia; lub (iv) zgłoszenie niesatysfakcjonującego popytu na Akcje Oferowane przez Inwestorów Instytucjonalnych w procesie budowania księgi popytu.

Decyzja o odstąpieniu od Oferty Publicznej lub jej zawieszeniu będzie w każdym przypadku podejmowana łącznie przez Emitenta i Wprowadzającego w porozumieniu z Oferującym.

W każdym przypadku decyzja o odstąpieniu od albo o zawieszeniu Oferty Publicznej zostanie przekazana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu na zasadach, o których mowa w art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej. Podjęcie decyzji o zawieszeniu Oferty może zostać dokonane bez jednoczesnego wskazania nowych terminów Oferty. Terminy te Emitent oraz Wprowadzający po uzyskaniu opinii Oferującego może ustalić później.

W przypadku zawieszenia Oferty Publicznej po rozpoczęciu przyjmowania zapisów, wszystkie złożone zapisy pozostaną skuteczne, przy czym osoby, które złożyły zapisy, będą mogły uchylić się od skutków swojego oświadczenia woli w terminie dwóch Dni Roboczych od dnia udostępnienia aneksu do niniejszego Prospektu w trybie art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej. Wpłaty na Akcje Oferowane nie podlegają oprocentowaniu, a dokonujący wpłaty w przypadku odstąpienia przez Spółkę od Oferty Publicznej lub w przypadku zawieszenia Oferty Publicznej nie jest uprawniony do jakiegokolwiek odszkodowania lub zwrotu wydatków, w tym kosztów poniesionych w związku z subskrybowaniem Akcji Oferowanych.

20.15 Notowanie Akcji Serii A, Akcji Serii B, Akcji Serii C oraz Praw do Akcji Serii C

Emitent zamierza ubiegać się o dopuszczenie oraz wprowadzenie Akcji Serii A, Akcji Serii B, Akcji Serii C i Praw do Akcji Serii C do obrotu na rynku regulowanym, tj. na rynku podstawowym GPW.

Zamiarem Emitenta jest wprowadzenie Akcji Serii A, Akcji Serii B oraz Praw do Akcji Serii C do obrotu na GPW, niezwłocznie po dokonaniu przydziału Akcji Oferowanych. Wprowadzenie Akcji Serii C do obrotu na GPW powinno nastąpić niezwłocznie po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego Spółki, które powinno mieć miejsce nie później niż w terminie dwóch miesięcy od dnia Zakończenia Oferty.

Przed rozpoczęciem Oferty Publicznej Spółka podejmie działania mające na celu zarejestrowanie w KDPW wszystkich Akcji Serii A, Akcji Serii B oraz Praw do Akcji Serii C. Niezwłocznie po podjęciu przez KDPW uchwały o zarejestrowaniu Akcji Serii A, Akcji Serii B oraz Praw do Akcji Serii C, Spółka złoży wniosek o dopuszczenie Akcji Serii A, Akcji Serii B oraz Praw do Akcji Serii C do obrotu na rynku podstawowym GPW. Po dokonaniu przydziału Akcji Oferowanych Spółka wystąpi do GPW o wyznaczenie daty rozpoczęcia notowań Akcji Serii A, Akcji Serii B oraz Praw do Akcji Serii C.

Po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Serii C Spółka podejmie działania mające na celu wprowadzenie Akcji Serii C do obrotu na GPW. Po zarejestrowaniu Akcji Serii C przez Sąd Rejestrowy w KDPW zostaną one zapisane na rachunkach inwestorów, którym w tym dniu przysługiwać będą Prawa do Akcji Serii C. W zamian za każde Prawo do Akcji Serii C na rachunkach inwestorów lub w rejestrze sponsora emisji zapisana zostanie jedna Akcja Serii C, w wyniku czego Prawa do Akcji Serii C wygasną. Dzień wygaśnięcia Praw do Akcji Serii C będzie ostatnim dniem ich obrotu na GPW, natomiast począwszy od następnego dnia, w którym odbywać się będzie obrót na GPW, notowane będą Akcje Serii C.

Na Datę Prospektu żadne papiery wartościowe tej samej klasy Emitenta nie są dopuszczone do obrotu na innym rynku regulowanym lub równoległym.

20.16 Koszty Oferty Publicznej

Koszty Oferty Publicznej zostaną poniesione przez Emitenta. Prowizje z tytułu sprzedaży Akcji Serii B poniesie Wprowadzający. Szacujemy, że łączne koszty Oferty poniesione przez Spółkę, na które złożą się m.in. prowizje i opłaty z tytułu subemisji oraz wydatki związane z Ofertą i wprowadzeniem do notowań na GPW wyniosą około 10,2 mln zł, tj. ok. 1,26 zł na jedną Akcję Nowej Emisji.

Szczegółowe rozbicie kosztów Oferty Publicznej zostało przedstawione w tabeli poniżej.

	Koszty (w PLN)
Subemisja i oferowanie	5.017.000
Sporządzenie prospektu, doradztwo prawne i finansowe	4.480.000
Promocja oferty	240.000
Druk i dystrybucja prospektu	45.000
Opłaty administarcyjne i pozostałe (w tym KDPW, GPW, notariusz)	445.000
Razem	**10.227.000**

20.17 Powiązania w ramach innych transakcji

Oferujący oraz jego podmioty powiązane mogą współpracować w przyszłości ze spółkami Grupy oraz ich podmiotami powiązanymi w zwykłym toku prowadzonej przez siebie działalności związanej z bankowością inwestycyjną oraz innego rodzaju działalnością komercyjną. Oferujący oraz jego podmioty powiązane otrzymali i mogą w przyszłości otrzymywać wynagrodzenia i prowizje zwyczajowo stosowane w przypadku takich transakcji i usług.

20.18 Oznaczenie Wprowadzającego

Arctic Paper AB z siedzibą w Göteborgu (Szwecja) pełni funkcję Wprowadzającego. Informacje dotyczące powiązań Wprowadzającego ze Spółką zostały przedstawione w Rozdziale 15 (Znaczni akcjonariusze).

21. INFORMACJE DLA POTENCJALNYCH INWESTORÓW W POLSCE, EUROPEJSKIM OBSZARZE GOSPODARCZYM, WIELKIEJ BRYTANII, KANADZIE, JAPONII ORAZ STANACH ZJEDNOCZONYCH

21.1 Informacje dla potencjalnych inwestorów w Polsce

Stosownie do art. 7 Ustawy o Ofercie Publicznej oferta publiczna lub dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym wymaga sporządzenia prospektu emisyjnego, zatwierdzenia go przez KNF oraz udostępnienia go do publicznej wiadomości. Zgodnie z art. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, „ofertą publiczną" jest udostępnianie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej co najmniej 100 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach dotyczących ich nabycia, stanowiących dostateczną podstawę do podjęcia decyzji o odpłatnym nabyciu tych papierów wartościowych.

21.2 Informacje dla potencjalnych inwestorów w Europejskim Obszarze Gospodarczym

W odniesieniu do każdego państwa członkowskiego Europejskiego Obszaru Gospodarczego („**EOG**"), które przyjęło Dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 4 listopada 2003 r. (Dyrektywa Prospektowa) (każde zwane dalej Odpowiednim Państwem Członkowskim), począwszy od dnia implementacji Dyrektywy o Prospekcie w Odpowiednim Państwie Członkowskim (Odpowiednia Data Przyjęcia Dyrektywy Prospektowej) w danym Odpowiednim Państwie Członkowskim nie została ani nie zostanie przeprowadzona publiczna oferta Akcji Oferowanych w trybie Oferty przed opublikowaniem prospektu dotyczącego Akcji Oferowanych zatwierdzonego przez właściwy organ w Odpowiednim Państwie Członkowskim lub, w zależności od wypadku, zatwierdzonego w innym Odpowiednim Państwie Członkowskim i zgłoszonego na podstawie dokumentu notyfikującego właściwemu organowi w pierwszym Odpowiednim Państwie Członkowskim, zgodnie z postanowieniami Dyrektywy Prospektowej, z zastrzeżeniem, że począwszy od Daty Przyjęcia Dyrektywy Prospektowej włącznie, publiczna oferta Akcji Oferowanych będzie mogła być przeprowadzona w Odpowiednim Państwie Członkowskim w dowolnym czasie na mocy poniższych wyjątków przewidzianych w Dyrektywie Prospektowej, jeżeli wyjątki takie zostały implementowane w tym Odpowiednim Państwie Członkowskim:

(a) jeżeli oferta kierowana jest do osób prawnych uprawnionych do prowadzenia działalności na rynkach finansowych lub podlegających regulacjom umożliwiającym im taką działalność lub podmiotów niebędących podmiotami uprawnionymi do prowadzenia działalności na rynkach finansowych lub niepodlegających regulacjom umożliwiających im taką działalność, a których wyłącznym przedmiotem działalności jest inwestowanie w papiery wartościowe;

(b) jeżeli oferta kierowana jest do osób prawnych, które zgodnie z ich ostatnim rocznym lub skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym spełniają co najmniej 2 z poniższych kryteriów: (i) średnia liczba pracowników w poprzednim roku obrotowym wynosiła co najmniej 250 osób; (ii) suma bilansowa danej osoby prawnej przekraczała 43.000.000 EUR; oraz (iii) roczne obroty danej osoby prawnej przekraczały 50.000.000 EUR;

(c) jeżeli oferta jest kierowana przez Menedżerów Oferty do mniej niż 100 osób fizycznych lub prawnych (niebędących „inwestorami kwalifikowanymi" w rozumieniu art. 2(1) (e) Dyrektywy Prospektowej) („Inwestorzy Kwalifikowani"), pod warunkiem uzyskania uprzedniej zgody Globalnego Koordynatora na przeprowadzenie takiej oferty; lub

(d) we wszelkich innych okolicznościach przewidzianych w art. 3(2) Dyrektywy Prospektowej,

o ile taka oferta Akcji Oferowanych nie prowadziłaby do powstania obowiązku opublikowania prospektu na mocy art. 3 Dyrektywy Prospektowej lub na podstawie jakichkolwiek przepisów wdrażających postanowienia Dyrektywy Prospektowej na terytorium Odpowiedniego Państwa Członkowskiego. Ponadto przyjmuje się, że każda osoba nabywająca w pierwszej kolejności Akcje Oferowane lub do której w ramach Oferty skierowane zostanie jakiekolwiek zaproszenie do nabycia

Akcji Oferowanych zapewni, oświadczy i potwierdzi, że jest „inwestorem kwalifikowanym" w rozumieniu art. 2(1) (e) Dyrektywy Prospektowej. Na potrzeby niniejszego postanowienia wyrażenie „oferta publiczna Akcji Oferowanych" w odniesieniu do jakichkolwiek Akcji Oferowanych w Odpowiednim Państwie Członkowskim oznacza informacje ogłoszone w dowolnej formie oraz przy wykorzystaniu dowolnych środków przekazu, dotyczące warunków oferty Akcji Oferowanych, przedstawione w zakresie wystarczającym, aby umożliwić inwestorowi podjęcie decyzji dotyczącej nabycia Akcji Oferowanych, przy czym znaczenie terminu „oferta publiczna" może być różnie interpretowane w Odpowiednim Państwie Członkowskim w zależności od brzmienia przepisów wdrażających Dyrektywę Prospektową w tym Odpowiednim Państwie Członkowskim.

Jeżeli Akcje Oferowane zostaną zaoferowane Pośrednikowi finansowemu, przyjmuje się, że pośrednik finansowy w rozumieniu przepisów art. 3(2) Dyrektywy Prospektowej, zapewni, oświadczy i potwierdzi, że nie nabywa Akcji Oferowanych w ramach Oferty zgodnie z dyspozycjami i w imieniu innych osób lub w celu ich oferowania lub odsprzedaży innym osobom w okolicznościach mogących prowadzić do publicznej oferty Akcji Oferowanych innej niż ich oferta lub odsprzedaż na rzecz inwestorów kwalifikowanych (odpowiednio zdefiniowanych) w Odpowiednim Państwie Członkowskim, chyba że uzyska na taką ofertę lub odsprzedaż wcześniejszą zgodę Globalnego Koordynatora. Zarówno Spółka, jak i poszczególni Menedżerowie Oferty, a ich podmioty powiązane oraz inne osoby będą polegać na prawdziwości i dokładności powyższych zapewnień, oświadczeń i uzgodnień. Niezależnie od powyższego, osoba niebędąca inwestorem kwalifikowanym, która pisemnie poinformuje o tym fakcie Menedżera Oferty, może za jego zgodą zapisać się na lub nabyć Akcje Oferowane w ramach Oferty.

21.3 Informacje dla potencjalnych inwestorów w Zjednoczonym Królestwie

Informacje przedstawione w niniejszym Prospekcie mają charakter poufny i nie zostały (ani nie zostaną) przedstawione do akceptacji przez podmiot uprawniony na potrzeby Art. 121 angielskiej Ustawy o rynkach i usługach finansowych z 2000 r. (*Financial Services and Market Act*, „FSMA"). W Wielkiej Brytanii niniejszy Prospekt jest rozpowszechniany wśród i skierowany wyłącznie do Inwestorów Kwalifikowanych, (i) którzy są inwestorami profesjonalnymi spełniającymi kryteria określone w art. 19(5) angielskiego Rozporządzenia w sprawie promocji finansowej z 2005 r. wydanego na podstawie Ustawy o rynkach i usługach finansowych z 2000 r. („Rozporządzenie"), (ii) którzy spełniają kryteria określone w art. 49(2)(a)-(d) Rozporządzenia; oraz (iii) do których kierowanie Prospektu jest prawnie dozwolone (wszystkie takie osoby są łącznie zwane dalej „osobami uprawnionymi"). W Zjednoczonym Królestwie osoby niebędące osobami uprawnionymi nie powinny polegać na informacjach zawartych w niniejszym Prospekcie ani wykorzystywać ich do podejmowania jakichkolwiek czynności. W Zjednoczonym Królestwie każda inwestycja lub działalność inwestycyjna, której dotyczy niniejszy Prospekt, może być dokonywana lub podejmowana jedynie przez uprawnione osoby. Należy przestrzegać wszystkich stosownych postanowień FSMA w odniesieniu do wszelkich czynności podjętych w związku z Akcjami Oferowanymi na terytorium Zjednoczonego Królestwa, z terytorium tego kraju bądź w jakikolwiek inny sposób dotyczących Zjednoczonego Królestwa. Na terytorium Zjednoczonego Królestwa Akcje Oferowane nie są przedmiotem oferty publicznej w rozumieniu FSMA. Akcje Oferowane mogą być zgodnie z prawem oferowane lub sprzedawane na rzecz osób ze Zjednoczonego Królestwa jedynie pod warunkiem zachowania zgodności z przepisami FSMA.

21.4 Informacje dla potencjalnych inwestorów w Australii, Kanadzie i Japonii

Niniejszy Prospekt nie stanowi oferty sprzedaży ani zaproszenia do składania ofert objęcia lub kupna Akcji Oferowanych w jakiejkolwiek jurysdykcji, w której taka oferta lub zaproszenie byłyby niezgodne z prawem, i nie jest przeznaczony do rozpowszechniania na terytorium Australii, Kanady i Japonii. W szczególności Akcje Oferowane będące przedmiotem niniejszego Prospektu nie zostały i nie zostaną zarejestrowane na podstawie przepisów regulujących kwestie związane z papierami wartościowymi w Australii, Kanadzie i Japonii, a także – poza pewnymi wyjątkami – nie mogą być przedmiotem bezpośredniej lub pośredniej oferty lub sprzedaży prowadzonej na terytorium Australii,

Kanady i Japonii lub na rzecz jakiejkolwiek osoby prawnej mającej siedzibę w którymkolwiek z tych krajów.

21.5 Informacje dla potencjalnych inwestorów w Stanach Zjednoczonych Ameryki

Akcje Oferowane nie zostały i nie zostaną zarejestrowane w trybie amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych (*U.S. Securities Act*) ani przez właściwy do spraw papierów wartościowych organ nadzoru któregokolwiek stanu lub którejkolwiek jurysdykcji w Stanach Zjednoczonych, i nie mogą być oferowane, sprzedawane, zastawiane ani w inny sposób zbywane na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki, chyba że w ramach wyjątku od wymogu rejestracji przewidzianego w amerykańskiej Ustawie o Papierach Wartościowych lub w ramach transakcji wyłączonych spod tego wymogu, pod warunkiem zachowania zgodności z właściwymi przepisami prawa regulującymi obrót papierami wartościowymi w którymkolwiek stanie lub jurysdykcji w Stanach Zjednoczonych Ameryki.

Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (U.S. Securities and Exchange Commission, „SEC"), stanowe komisje papierów wartościowych w Stanach Zjednoczonych Ameryki ani inne amerykańskie organy nadzoru nie wydały żadnej decyzji zatwierdzającej Akcje Oferowane ani odmawiającej zatwierdzenia Akcji Oferowanych, nie rozpatrzyły merytorycznie, nie zatwierdziły warunków Oferowania akcji, ani nie oceniły poprawności bądź adekwatności informacji przedstawionych w niniejszym Prospekcie. Wszelkie odmienne oświadczenia stanowią przestępstwo w Stanach Zjednoczonych Ameryki.

Informacje przedstawione w niniejszym Prospekcie nie zostały sporządzone w celu uniknięcia kar nakładanych na mocy przepisów amerykańskiego prawa podatkowego i nie mogą być wykorzystywane do takich celów przez żadną osobę prawną. Informacje te zostały sporządzone w celu wsparcia promocji i marketingu niniejszej Oferty. W związku ze swoją sytuacją podatkową każdy potencjalny inwestor powinien zasięgnąć porady niezależnego doradcy podatkowego.

Informacje na temat Oferty oraz strategii podatkowych dotyczących Oferty nie mają statusu informacji niejawnych, poufnych ani zastrzeżonych. Niezależnie od jakichkolwiek odmiennych postanowień niniejszego Prospektu ujawnianie przez odbiorców niniejszego dokumentu przedstawionych w nim informacji na temat sposobu traktowania Oferty lub jej struktury podatkowej w świetle przepisów prawa podatkowego nie podlega żadnym ograniczeniom.

22. OŚWIADCZENIA STOSOWNIE DO ROZPORZĄDZENIA KOMISJI (WE) NR 809/2004

22.1 Oświadczenie Emitenta

Emitent, będąc odpowiedzialny za informacje zawarte w niniejszym Prospekcie, niniejszym oświadcza, zgodnie z najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, że informacje zawarte w Prospekcie są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym, oraz nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na jego znaczenie.

W imieniu Arctic Paper S.A. jako Emitenta

Michał Piotr Jarczyński Prezes Zarządu	Kent Bjarne Björk Członek Zarządu

Hans Olof Karlander
Członek Zarządu

22.2 Oświadczenie Wprowadzającego

Wprowadzający, będąc odpowiedzialny za informacje zawarte w niniejszym Prospekcie, niniejszym oświadcza, zgodnie z najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, że informacje zawarte w Prospekcie są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym, oraz nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na jego znaczenie.

W imieniu Arctic Paper AB jako Wprowadzającego

_____
Rolf Olof Grundberg
Dyrektor Zarządzający, Prezes Zarządu

22.3 Oświadczenie Oferującego

Działając w imieniu UniCredit CAIB Poland S.A., niniejszym oświadczamy, zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, że informacje zawarte w częściach niniejszego Prospektu, za które UniCredit CAIB Poland S.A. ponosi odpowiedzialność, tj. w Rozdziale 20 (Warunki oferty i zasady dystrybucji), są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym, i że w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

W imieniu UniCredit CAIB Poland S.A. jako Oferującego

Jacek Radziwilski	Tomasz Witczak
Wiceprezes Zarządu	Wiceprezes Zarządu

22.4 Oświadczenie Doradcy Prawnego

Działając w imieniu kancelarii prawnej Allen & Overy, A. Pędzich Sp.k., niniejszym oświadczam, zgodnie z moją najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, że informacje zawarte w częściach niniejszego Prospektu, za które Allen & Overy, A. Pędzich Sp.k. ponosi odpowiedzialność, tj. w Rozdziale 17 (Regulacje dotyczące rynku kapitałowego) oraz Rozdziale 18 (Zasady opodatkowania dochodów związanych z posiadaniem i obrotem akcjami) są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym, i że w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

W imieniu Allen & Overy, A. Pędzich Sp.k. jako Doradcy Prawnego

_____

Jarosław Iwanicki
Prokurent

23. INFORMACJE OGÓLNE

23.1 Eksperci

Niniejszy Prospekt zawiera informacje dotyczące działalności, otoczenia rynkowego oraz pozycji konkurencyjnej Emitenta opracowanych na podstawie źródeł pochodzących od osób trzecich, w tym z raportów RISI *European Graphic Paper Forecasts* z marca 2009, CEPI *Historical Statistics 1991--2008* oraz Poyry *Information on European design and book paper markets* z marca 2007 roku.

Powyższe publikacje na temat działalności, otoczenia rynkowego oraz pozycji konkurencyjnej Emitenta zawierają informacje pochodzące ze źródeł uznawanych przez Emitenta za wiarygodne. Emitent nie poddał ich jednak niezależnej weryfikacji i nie gwarantuje ich poprawności i kompletności – niemniej jednak Emitent dołożył starań w celu właściwego zestawienia i opracowania takich informacji. Informacje te zostały dokładnie powtórzone z należytą starannością tak, aby nie zostały pominięte żadne fakty, które sprawiłyby, że powtórzone informacje byłyby niedokładne lub wprowadzałyby w błąd.

23.2 Doradcy uczestniczący w realizacji Oferty oraz ich potencjalne konflikty interesów

(a) Menedżerowie Oferty

UniCredit CAIB Poland S.A. z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa, jest Menedżerem Oferty, Zarządzającym Księgą Popytu oraz Oferującym Akcje Oferowane w Ofercie, a także będzie wspomagał Spółkę przy promocji Oferty wśród zagranicznych inwestorów instytucjonalnych poza granicami Polski. Menedżer Oferty sporządził Rozdział 20 (Warunki oferty i zasady dystrybucji). Wynagrodzenie Menedżera Oferty jest wynagrodzeniem prowizyjnym, które uzależnione jest od sukcesu Oferty.

Dodatkowo Menedżer Oferty wchodzi w skład tej samej grupy kapitałowej co Bank Polska Kasa Opieki S.A (tj. grupy kapitałowej UniCredit Group) będący głównym kredytodawcą Emitenta na podstawie umowy z dnia 23 października 2008 r. (patrz Rozdział 13.16(a)). Zamiarem Emitenta jest, aby część wpływów z emisji Akcji Nowej Emisji została wykorzystana na spłatę zobowiązań wynikających z wyżej wskazanej umowy kredytowej.

(b) Doradca Prawny Menedżera Oferty

Doradcą Prawnym Menedżera Oferty jest kancelaria prawna Allen & Overy, A. Pędzich Sp.k. z siedzibą w Warszawie pod adresem: rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa. Doradca prawny Menedżera Oferty doradza przy przygotowaniu i realizacji Oferty. Doradca Prawny Menedżera Oferty sporządził Rozdział 17 (Regulacje dotyczące rynku kapitałowego) oraz Rozdział 18 (Zasady opodatkowania dochodów związanych z posiadaniem i obrotem akcjami). Doradca Prawny Menedżera Oferty nie ma interesu ekonomicznego, który zależy od dojścia do skutku Oferty Publicznej. Ponadto, według najlepszej wiedzy Emitenta, w stosunku do Doradcy Prawnego Menedżera Oferty nie występuje konflikt interesów, który mógłby mieć istotny wpływ na Ofertę Publiczną.

(c) Doradca prawny Spółki

Doradcą prawnym Spółki jest kancelaria prawna Domański, Zakrzewski, Palinka sp.k. z siedzibą w Warszawie pod adresem: rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa. Doradca prawny Spółki doradza przy przygotowaniu i realizacji Oferty. Doradca Prawny Spółki nie ma interesu ekonomicznego, który zależy od dojścia do skutku Oferty Publicznej. Ponadto, według najlepszej wiedzy Emitenta, w stosunku do Doradcy Prawnego Spółki nie występuje konflikt interesów, który mógłby mieć istotny wpływ na Ofertę Publiczną.

(d) Doradca Prawny w Zakresie Prawa Szwedzkiego Wprowadzającego i Spółki

Doradcą Prawnym w Zakresie Prawa SzwedzkiegoWprowadzającego i Spółki jest kancelaria prawna Roschier z siedzibą w Sztokholmie, Szwecja, pod adresem Blasieholmsgatan 4A P.O. Box 7358, SE-103 90. Doradca Prawny w Zakresie Prawa Szwedzkiego Wprowadzającego i Spółki doradza w zakresie prawa szwedzkiego przy przygotowaniu i realizacji Oferty. Doradca Prawny w Zakresie Prawa Szwedzkiego Wprowadzającego i Spółki nie ma interesu ekonomicznego, który zależy od dojścia do skutku Oferty Publicznej. Ponadto, według najlepszej wiedzy Emitenta, w stosunku do Doradcy Prawnego w Zakresie Prawa Szwedzkiego Wprowadzającego i Spółki nie występuje konflikt interesów, który mógłby mieć istotny wpływ na Ofertę Publiczną.

(e) Biegły Rewident

Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe za lata zakończone 31 grudnia 2008, 31 grudnia 2007 i 31 grudnia 2006 r., zostały sporządzone zgodnie z MSSF i zbadane przez biegłych rewidentów działających w imieniu Ernst & Young Audit Sp. z o.o.: pana Daniela Szlachciaka, biegłego rewidenta, nr ewidencyjny 90112 oraz pana Andrzeja Kowala, biegłego rewidenta, nr ewidencyjny 90032.

Do Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma sporządzonych zgodnie z MSSF niezależni biegli rewidenci działający w imieniu Ernst & Young Audit Sp. z o.o.: pan Daniel Szlachciak, biegły rewident, nr ewidencyjny 90112 oraz pan Andrzej Kowal, biegły rewident, nr ewidencyjny 90032, wystawili raport o skonsolidowanych informacjach finansowych pro forma.

Ernst & Young Audit Sp. z o.o z siedzibą w Warszawie (rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa) jest podmiotem wpisanym na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych, prowadzoną przez Krajową Izbę Biegłych Rewidentów, pod numerem 130.

23.3 Prezentacja walut i kursy wymiany

O ile nie wskazano inaczej, wszystkie odniesienia w niniejszym Prospekcie do „USD" lub „dolara amerykańskiego" są odniesieniami do prawnego środka płatniczego w Stanach Zjednoczonych Ameryki; wszystkie odniesienia do „EUR" lub „euro" są odniesieniami do prawnego środka płatniczego w państwach członkowskich Unii Europejskiej, które przyjęły jednolitą walutę zgodnie z Traktatem WE, czyli traktatem ustanawiającym Wspólnotę Europejską (podpisanym 25 marca 1957 r. w Rzymie) zmienionym Traktatem o Unii Europejskiej (podpisanym 7 lutego 1992 r. w Maastricht) i Traktatem z Amsterdamu (podpisanym 2 października 1997 r. w Amsterdamie), z uwzględnieniem Rozporządzeń Rady (WE) nr 1103/97 i 974/98; wszystkie odniesienia do „PLN", „zł" lub „polskiego złotego" są odniesieniami do prawnego środka płatniczego w Polsce; wszystkie odniesienia do „SEK" lub „szwedzkiej korony" są odniesieniami do prawnego środku płatniczego w Szwecji.

23.4 Dokumenty udostępnione do wglądu

Prospekt będzie udostępniony do publicznej wiadomości w formie elektronicznej, w okresie jego ważności, wraz z danymi aktualizującymi jego treść, na stronie internetowej Emitenta: www.arcticpaper.com. W formie drukowanej, Prospekt będzie dostępny bezpłatnie w następujących miejscach:

- w siedzibie Emitenta w Kostrzynie nad Odrą, ul. Fabryczna 1,
- w siedzibie Oferującego w Warszawie, ul. Emilii Plater 53,
- w punktach obsługi klienta przyjmujących zapisy na Akcje Oferowane wymienionych w Rozdziale 26.5 Prospektu,
- w Centrum Informacyjnym Komisji Nadzoru Finansowego w Warszawie, pl. Powstańców Warszawy 1, oraz
- w Centrum Promocji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, ul. Książęca 4.

Ponadto, w trakcie trwania subskrypcji, w siedzibie Emitenta zostaną udostępnione do wglądu następujące dokumenty: (i) Statut Emitenta; (ii) Regulamin Rady Nadzorczej; (iii) uchwały Walnego Zgromadzenia dotyczące emisji Akcji Serii C, wyrażenia zgody na dematerializację Akcji Serii A, Akcji Serii B i Akcji Serii C oraz; (iv) Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku, Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma, a także kopie opinii i raportów z ich badania przez Biegłego Rewidenta, jak również (v) jednostkowe sprawozdania finansowe spółek zależnych Emitenta wraz z raportami z ich badania.

24. DEFINICJE

24.1 Definicje i objaśnienia skrótów

O ile z kontekstu nie wynika inaczej, w całym dokumencie obowiązują następujące definicje:

Akcje Nowej Emisji	Nie więcej niż 8.100.000 nowo emitowanych Akcji Serii C o wartości nominalnej 10 zł każda oferowanych przez Spółkę
Akcje Oferowane	Akcje Sprzedawane i Akcje Nowe Emisji
Akcje Serii A	50.000 Akcji Serii A o wartości nominalnej 10 złotych każda
Akcje Serii B	44.253.500 Akcji Serii B o wartości nominalnej 10 złotych każda
Akcje Serii C	Nie więcej niż 8.100.000 nowo emitowanych Akcji Serii C o wartości nominalnej 10 zł każda
Akcje Sprzedawane	2.750.000 istniejących Akcji Serii B o wartości nominalnej 10 zł każda oferowanych przez Wprowadzającego
Akcje, Akcje Emitenta	Akcje Serii A, Akcje Serii B i Akcje Serii C łącznie
Amerykańska Ustawa o Papierach Wartościowych	Amerykańska Ustawa o Papierach Wartościowych z 1933 roku, z późniejszymi zmianami
Arctic Paper AB, Wprowadzający	Arctic Paper AB z siedzibą w gminie Göteborg, powiat Västra Götaland, Szwecja
Arctic Paper Verwaltungs	Arctic Paper Verwaltungs GmbH z siedzibą w Ulm (Niemcy)
Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG	Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG z siedzibą w Ulm (Niemcy)
Arctic Paper Investment	Arctic Paper Investment GmbH z siedzibą w Stuttgarcie (Niemcy)
Biegły Rewident	Daniel Szlachciak, biegły rewident, nr ewidencyjny 90112 oraz Andrzej Kowal, biegły rewident, nr ewidencyjny 90032 działający w imieniu Ernst & Young Audit Sp. z o.o.
Cena, Cena Akcji, Cena Emisyjna	Cena emisyjna Akcji Oferowanych
Cena Akcji dla Inwestorów Indywidualnych	Cena Akcji, po jakiej zostaną przydzielone Akcje Oferowane Inwestorom Indywidualnym. Cena ta nie może być wyższa od Ceny Maksymalnej
Cena Akcji dla Inwestorów Instytucjonalnych	Cena Akcji, po jakiej będą składane zapisy na Akcje Oferowane przez Inwestorów Instytucjonalnych. Cena ta może być wyższa od Ceny Maksymalnej
Cena Maksymalna	Cena ustalona dla potrzeb przyjmowania zapisów dla Inwestorów Indywidualnych
CEPI	(ang. *Confederation of European Paper Industries)* Konfederacja Europejskiego Przemysłu Papierniczego
Data Prospektu	Dzień zatwierdzenia Prospektu Emisyjnego Arctic Paper S.A. przez KNF

Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW	Zbiór zasad ładu korporacyjnego oraz zasad określających normy kształtowania relacji przedsiębiorstw giełdowych z ich otoczeniem prawnym przyjęty przez Radę Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w uchwale nr 12/1170/2007 z dnia 4 lipca 2007 roku
Doradca Finansowy, Oferujący	UniCredit CAIB Poland S.A. z siedzibą w Warszawie
Doradca Prawny	Allen & Overy, A. Pędzich Sp.k. z siedzibą w Warszawie
Doradca Prawny w Zakresie Prawa Szwedzkiego	Roschier z siedzibą w Sztokholmie, Szwecja
Dyrektywa Prospektowa	Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE
EBIT	Zysk operacyjny
EBITDA	Zysk operacyjny powiększony o amortyzację
Emitent, Spółka, Arctic Paper	Arctic Paper Spółka Akcyjna z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą, emitent akcji wprowadzanych na podstawie niniejszego Prospektu do obrotu publicznego
Euro, EUR	Jednostka monetarna Unii Europejskiej
Eurostat	Europejski Urząd Statystyczny
Giełda, GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna
GBP	funt szterling – jednostka monetarna Wielkiej Brytanii
gr	grosz – 1/100 złotego – jednostki monetarnej Rzeczypospolitej Polskiej
Grupa Kostrzyn	Arctic Paper Kostrzyn Spółka Akcyjna z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą oraz EC Kostrzyn Sp. z o.o. z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą
Grupa Mochenwangen	Arctic Paper Investment GmbH, Mochenwangen, Arctic Paper Verwaltungs GmbH, Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co.KG
GUS	Główny Urząd Statystyczny
Håfreströms, Arctic Paper Håfreströms	Arctic Paper Håfreströms AB z siedzibą w Åsensbruk, gmina Mellerud, powiat Västra Götaland, Szwecja
Inwestor	Osoba zainteresowana nabyciem Akcji Oferowanych
Inwestor Indywidualny	Inwestor będący osobą fizyczną posiadającą pełną zdolność do czynności prawnych, osobą prawną lub jednostką organizacyjną nieposiadającą osobowości prawnej, zarówno rezydentem, jak i nierezydentem w rozumieniu Prawa Dewizowego, uprawnionym do składania zapisów na Akcje Oferowane na zasadach określonych w Prospekcie

Inwestorzy Instytucjonalni	Inwestorzy objęci zakresem definicji „inwestora kwalifikowanego" zawartej w Dyrektywie Prospektowej lub inwestorzy reprezentowani przez zarządzających rachunkami papierów wartościowych, którzy otrzymali zaproszenie do składania zapisów na Akcje Oferowane.
KDPW, Depozyt	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
Kodeks Cywilny, KC	Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 nr 16, poz. 93, ze zm.)
Kodeks Spółek Handlowych, KSH, Ksh	Ustawa z dnia 15 września 2000 roku – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2000 r. nr 94, poz. 1037, ze zm.)
Kostrzyn, Arctic Paper Kostrzyn	Arctic Paper Kostrzyn Spółka Akcyjna z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy
Menedżer Oferty, Oferujący, Zarządzający Księgą Popytu, UniCredit CAIB, CAIB	UniCredit CAIB Poland S.A. z siedzibą w Warszawie
Mochenwangen	Arctic Paper Mochenwangen GmbH z siedzibą w Mochenwangen, Niemcy
MSR	Międzynarodowe Standardy Rachunkowości
MSR24	(Ujawniania informacji na temat podmiotów powiązanych) (załącznik do Rozporządzenia Komisji (WE) Nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmującego określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady zmienionym Rozporządzeniem Komisji (WE) NR 1274/2008 z dnia 17 grudnia 2008 r. zmieniającym rozporządzenie (WE) nr 1126/2008 przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do Międzynarodowego Standardu Rachunkowości (MSR) 1).
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
Munkedals, Arctic Paper Munkedals	Arctic Paper Munkedals AB z siedzibą w gminie Munkedal, powiat Västra Götaland, Szwecja
NWZA, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Arctic Paper S.A
Oferta Publiczna, Oferta	Oferta publiczna Akcji Oferowanych w Polsce razem z dopuszczeniem i wprowadzeniem tych akcji do obrotu na GPW
Okres Stabilizacji	Okres nie dłuższy niż 30 dni, począwszy od dnia pierwszego notowania akcji Spółki na GPW

Opcja Stabilizacyjna	Uprawnienie przyznane Podmiotowi Stabilizującemu do przeniesienia na Emitenta łącznie do 1.000.000 PDA Spółki za łączną cenę równą całkowitym wydatkom, jakie Podmiot Stabilizacyjny poniósł w związku z wykonywaniem działań stabilizacyjnych
Ordynacja podatkowa	Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Ordynacja Podatkowa (tekst jednolity: Dz.U. z 2005 r., nr 8, poz. 60 ze zm.)
PKB	Produkt krajowy brutto
PLN, zł, złoty	Jednostka monetarna Rzeczypospolitej Polskiej
Podmiot Stabilizujący	UniCredit Bank Austria AG lub jego podmioty powiązane
POK	Punkt Obsługi Klienta lub Punkt Przyjmowania Zleceń przedsiębiorstwa maklerskiego.
Prawa do Akcji Serii C, PDA	8.100.000 praw do Akcji Serii C
Prawo Bankowe	Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 roku – Prawo bankowe (tekst jednolity: Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 665, ze zm.)
Prawo Dewizowe	Ustawa z dnia 27 lipca 2002 roku – Prawo dewizowe (Dz.U. z 2002 nr 141, poz. 1178, ze zm.)
Prawo Ochrony Środowiska	Ustawa z dnia 27 kwietnia 2001 roku – Prawo Ochrony Środowiska (tekst jednolity: Dz.U. z 2008 nr 25, poz. 150, ze zm.)
Prawo Zamówień Publicznych	Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 r. – Prawo zamówień publicznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2007 nr 223, poz. 1655, ze zm.)
Program Natura 2000	Program utworzenia w krajach Unii Europejskiej wspólnego systemu (sieci) obszarów objętych ochroną przyrody
Prospekt, Prospekt Emisyjny	Niniejszy Prospekt Emisyjny będący jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o Emitencie, akcjach oferowanych w obrocie publicznym i akcjach wprowadzanych do obrotu na rynku regulowanym, sporządzony zgodnie z Rozporządzeniem o Prospekcie
Rada Nadzorcza, **Rada Nadzorcza Emitenta,** **Rada Nadzorcza Spółki, RN**	Rada Nadzorcza Arctic Paper S.A
Raport Bieżący	Forma, w jakiej realizowane są obowiązki informacyjne spółek publicznych określone w art. 56 Ustawy o Ofercie Publicznej
Regulamin Giełdy	Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wprowadzony uchwałą Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. nr 1/1110/2006 z dnia 4 stycznia 2006 roku

Rozporządzenie o Prospekcie, Rozporządzenie	Rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonujące Dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (Dziennik Urzędowy L 149/1 z dnia 30 kwietnia 2004 r.)
Rozporządzenie o Rynku i Emitentach	Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 października 2005 roku w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (Dz.U. z 2005 nr 206, poz. 1712)
Rozporządzenie w Sprawie Informacji Bieżących i Okresowych	Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz.U. z 2005 nr 209, poz. 1744)
Rozporządzenie w Sprawie Koncentracji	Rozporządzenie Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw (Dziennik Urzędowy L24/1 z dnia 29 stycznia 2004 r.)
Rozporządzenie w Sprawie Stabilizacji	Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 2273/2003 z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonujące Dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych (Dziennik Urzędowy L 336/33 z dnia 23 grudnia 2003 r.)
Sąd Rejestrowy	Sąd Rejonowy w Zielonej Górze, VIII Wydział Gospodarczy Rejestrowy Krajowego Rejestru Sądowego
SEK	Jednostka monetarna Królestwa Szwecji
Skandynawskie Spółki Centrum Dystrybucyjnego	Arctic Paper Sverige AB, Arctic Paper Danmark A/S i Arctic Paper Norge AS
Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe	Skonsolidowane historyczne informacje finansowe za lata zakończone 31 grudnia 2008, 31 grudnia 2007 i 31 grudnia 2006 r., które zostały sporządzone zgodnie z MSSF i zbadane przez biegłych rewidentów
Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe	Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za okresy sześciu miesięcy zakończonych dnia 30 czerwca 2009 r., sporządzone zgodnie z MSSF i zbadane przez biegłych rewidentów
Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma	Skonsolidowane informacje finansowe pro forma przedstawione w Rozdziale 10 Prospektu, które przedstawiają hipotetyczny wpływ na rachunek zysków i strat Emitenta, jakie miałoby przejęcie Mochenwangen z dniem 1 stycznia 2008 roku

Spółki Dystrybucyjne	Arctic Paper Papierhandels GmbH z siedzibą w Wiedniu (Austria); Arctic Paper Benelux SA z siedzibą w Waterloo (Belgia); Arctic Paper Danmark A/S z siedzibą w Vallensbaek (Dania); Arctic Paper France SA z siedzibą w Paryżu (Francja); Arctic Paper Deutschland GmbH z siedzibą w Hamburgu (Niemcy); Arctic Paper Ireland Ltd z siedzibą w Dublinie (Irlandia); Arctic Paper Italia Srl z siedzibą w Mediolanie (Włochy); Arctic Paper Baltic States SIA z siedzibą w Rydze (Łotwa); Arctic Paper Norge AS z siedzibą w Oslo (Norwegia); Arctic Paper Polska Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (Polska); Arctic Paper España SL z siedzibą w Barcelonie (Hiszpania); Arctic Paper Sverige AB z siedzibą w Uddevalli (Szwecja); Arctic Paper Schweiz AG z siedzibą w Zurychu (Szwajcaria); Arctic Paper UK Ltd z siedzibą w Caterham (Wielka Brytania); Arctic Paper East Sp. z o.o. z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą (Polska).
Statut, Statut Emitenta, Statut Spółki	Statut Arctic Paper S.A.
Subemitent	Bank Austria UniCredit AG z siedzibą w Wiedniu, Austria
UE, Unia Europejska	Unia Europejska, związek państw – członków Wspólnot Europejskich zawarty na podstawie Traktatu o Unii Europejskiej (podpisany w 1992 roku w Maastricht, wszedł w życie 1 listopada 1993 r.); obecnie 27 państw (Belgia, Dania, Francja, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Niemcy, Portugalia, Włochy, Wielka Brytania, od 1995 roku – Austria, Finlandia i Szwecja, od 2004 roku – Cypr, Czechy, Estonia, Polska, Litwa, Łotwa, Malta, Słowacja, Słowenia i Węgry, od 2007 roku – Rumunia, Bułgaria)
USD	Dolar amerykański, waluta obowiązująca jako prawny środek płatniczy na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki
Ustawa o Krajowym Rejestrze Sądowym	Ustawa z dnia 20 sierpnia 1997 roku o Krajowym Rejestrze Sądowym (tekst jednolity: Dz.U. z 2007 r. nr 168, poz. 1186, ze zm.)
Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 nr 183, poz. 1537, ze zm.)
Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2005 nr 183, poz. 1538, ze zm.)
Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów	Ustawa z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2007 r. nr 50, poz. 331, ze zm.)

Ustawa o Ofercie Publicznej, Ustawa	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2005 nr 184, poz. 1539, ze zm.)
Ustawa o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym	Ustawa z dnia 27 marca 2003 roku o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym (Dz.U. z 2003 roku nr 80, poz. 717, ze zm.)
Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych	Ustawa z dnia 26 lipca 1991 roku o podatku dochodowym od osób fizycznych (tekst jednolity – Dz.U. z 2000 r. nr 14, poz. 176, ze zm.)
Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych	Ustawa z dnia 15 lutego 1992 roku o podatku dochodowym od osób prawnych (tekst jednolity: Dz.U. z 2000 r. nr 54, poz. 654, ze zm.)
Ustawa o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych	Ustawa z dnia 9 września 2000 roku o podatku od czynności cywilnoprawnych (tekst jednolity: Dz.U. z 2007 nr 68, poz. 450, ze zm.)
Ustawa o Podatku od Spadków i Darowizn	Ustawa z dnia 28 lipca 1983 r. o podatku od spadków i darowizn (tekst jednolity: Dz.U. z 2004 r., nr 142, poz. 1415, ze zm.)
Ustawa o Rachunkowości	Ustawa z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity – Dz.U. z 2002 r. nr 76, poz. 694, ze zm.)
Wprowadzający	Arctic Paper AB z siedzibą pod adresem: skrzynka pocztowa 383, Stampgatan 14, S-411 01, Szwecja
WZA, WZ, Walne Zgromadzenie, Walne Zgromadzenie Emitenta, Walne Zgromadzenie Spółki	Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Arctic Paper S.A.
Zarząd, Zarząd Emitenta, Zarząd Spółki	Zarząd Arctic Paper S.A.

24.2 Słowniczek terminów branżowych i technicznych

Biomasa	stała lub płynna biodegradowalna materia roślinna lub zwierzęca z produkcji rolnej lub leśnej, ścieków i odpadów, z przemysłowego przetwarzania tych produktów oraz pewnych innych odpadów biodegradowalnych
CAGR	(ang. *Compound Annual Growth Rate*) średnioroczna stopa wzrostu
Celuloza	związek organiczny. Węglowodan o bardzo długich łańcuchach cząsteczek. Stanowi podstawowy materiał do produkcji celulozowej masy papierniczej. Por. masa celulozowa chemiczna, masa celulozowa
Celuloza chemiczna, masa celulozowa chemiczna	surowy składnik papieru wytwarzany poprzez wyodrębnianie włókien celulozowych z drewna metodą warzenia z dodatkiem środków chemicznych
Celuloza mechaniczna, masa celulozowa mechaniczna, ścier drzewny	celuloza produkowana w procesie mechanicznym, tj. z pni mielonych między kamieniami
DIP/odbarwiona masa makulaturowa	(ang. *de-inked pulp*); papier z odzysku przetworzony z użyciem środków chemicznych usuwających farbę drukarską i inne niepożądane środki
EMAS	(ang. *Eco-Management and Audit Scheme*) System Zarządzania i Audytu Środowiskowego; narzędzie do zarządzania dla spółek i innych organizacji wykorzystywane do oceny, raportowania i poprawy przestrzegania przepisów ochrony środowiska
FOEX	niezależna fińska spółka zajmująca się publikowaniem weryfikowanych indeksów cenowych papieru, masy celulozowej i papieru makulaturowego chronionych znakiem towarowym
FSC	(ang. *Forest Stewardship Council*) Rada Zrównoważonej Gospodarki Leśnej; międzynarodowa organizacja nonprofit promująca odpowiedzialne zarządzanie lasami na świecie z wykorzystaniem jako podstawowych narzędzi certyfikatów po weryfikacji przez niezależne agencje oraz oznaczania produktów przemysłu leśnego
Gęstość	miara spektrum tonów dla potrzeb np. druku kolorowego na danym papierze lub slajdzie
Gramatura	miara wagi papieru określana jako iloraz masy i powierzchni, wyrażana w g/m²
ISO 14001	system zarządzania środowiskiem; standard międzynarodowy
ISO 9001	system zarządzania jakością; standard międzynarodowy.
Kalandrowanie	proces wygładzania, nadawania połysku i zwiększania gęstości papieru lub wstęgi papierowej przy zastosowaniu kalandrów (walców, do których dociskany jest papier)
Kogeneracja	równoczesne wytwarzanie ciepła i energii elektrycznej lub mechanicznej w trakcie tego samego procesu technologicznego
Masa celulozowa	materiał włóknisty wykorzystywany do produkcji papieru

MW	megawat; jednostka mocy
Nieprzezroczystość	miara ilości światła nieprzepuszczalnej przez papier
OHSAS 18001	system zarządzania bezpieczeństwem i higieną pracy; standard międzynarodowy
Zielone Certyfikaty	świadectwa pochodzenia energii ze źródeł odnawialnych stanowiące potwierdzenie wytworzenia energii elektrycznej w odnawialnym źródle energii
Żółte Certyfikaty	świadectwa pochodzenia energii z kogeneracji stanowiące potwierdzenie wytworzenia energii elektrycznej w wysokosprawnej kogeneracji

25. SPRAWOZDANIA FINANSOWE

Spis treści:

Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe za lata 31 grudnia 2008, 31 grudnia 2007 i 31 grudnia 2006 ..... F-1

Opinia Niezależnego Biegłego Rewidenta z badania Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych za lata 31 grudnia 2008, 31 grudnia 2007 i 31 grudnia 2006 ..... F-77

Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma F-79

Raport niezależnego Biegłego Rewidenta o Skonsolidowanych Informacjach Finansowych Pro Forma F-85

Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe F-87

Raport niezależnego Biegłego Rewidenta o Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym F-122

ARCTIC PAPER S.A.

SKONSOLIDOWANE HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2008 ROKU WRAZ Z OPINIĄ NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Kostrzyn n/Odrą, 21 lipca 2009 roku

Skonsolidowany rachunek zysków i strat ... 5
Skonsolidowany bilans ... 6
Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych ... 7
Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitałach własnych oraz aktywach netto przypadających właścicielom ... 8
Zasady (polityki) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające ... 11
1. Informacje ogólne ... 11
2. Skład Grupy ... 12
3. Skład Zarządu oraz Rady Nadzorczej Jednostki Dominującej ... 13
4. Zatwierdzenie skonsolidowanych historycznych informacji finansowych ... 14
5. Istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach ... 15
   5.1. Profesjonalny osąd ... 15
   5.2. Niepewność szacunków ... 16
6. Podstawa sporządzenia skonsolidowanych historycznych informacji finansowych ... 17
   6.1. Oświadczenie o zgodności ... 17
   6.2. Waluta pomiaru i waluta sprawozdań finansowych ... 17
7. Zmiany stosowanych zasad rachunkowości ... 17
8. Nowe standardy i interpretacje, które zostały opublikowane, a nie weszły w życie ... 18
9. Istotne zasady rachunkowości ... 20
   9.1. Zasady konsolidacji ... 20
   9.2. Przeliczanie pozycji wyrażonych w walucie obcej ... 21
   9.3. Rzeczowe aktywa trwałe ... 22
   9.4. Nieruchomości inwestycyjne ... 22
   9.5. Wartości niematerialne ... 23
      9.5.1 Wartość firmy ... 24
      9.5.2 Prawa do emisji ... 24
      9.5.3 Certyfikaty kogeneracji ... 25
   9.6. Leasing ... 25
   9.7. Utrata wartości niefinansowych aktywów trwałych ... 25
   9.8. Koszty finansowania zewnętrznego ... 26
   9.9. Aktywa finansowe ... 26
   9.10. Utrata wartości aktywów finansowych ... 27
      9.10.1 Aktywa ujmowane według zamortyzowanego kosztu ... 28
      9.10.2 Aktywa finansowe wykazywane według kosztu ... 29
      9.10.3 Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży ... 28
   9.11. Wbudowane instrumenty pochodne ... 28
   9.12. Zapasy ... 29
   9.13. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności ... 29
   9.14. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych ... 30
   9.15. Oprocentowane kredyty bankowe, pożyczki i papiery dłużne ... 30
   9.16. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania ... 30
   9.17. Rezerwy ... 31
   9.18. Odprawy emerytalne i nagrody jubileuszowe ... 31
   9.19. Przychody ... 31
      9.19.1 Sprzedaż towarów i produktów ... 31
      9.19.2 Świadczenie usług sprzedaży ... 32
      9.19.3 Odsetki ... 32
      9.19.4 Dywidendy ... 32
      9.19.5 Przychody z tytułu wynajmu ... 32
      9.19.6 Dotacje rządowe ... 32
   9.20. Podatki ... 32
      9.20.1 Podatek bieżący ... 32
      9.20.2 Podatek odroczony ... 32
      9.20.3 Podatek odroczony związany z działalnością w Specjalnej Strefie Ekonomicznej ... 33
      9.20.4 Podatek od towarów i usług ... 34
      9.20.5 Podatek akcyzowy ... 34
   9.21. Zysk netto na akcję ... 34

10. Informacje dotyczące segmentów działalności ... 35
10.1.1 Segmenty geograficzne w oparciu o kryterium lokalizacji aktywów ... 35
10.1.2 Przychody według krajów i regionów ... 37
11. Przychody i koszty ... 39
11.1. Pozostałe przychody operacyjne ... 39
11.2. Pozostałe koszty operacyjne ... 38
11.3. Przychody finansowe ... 38
11.4. Koszty finansowe ... 38
11.5. Koszty według rodzajów ... 39
11.6. Koszty amortyzacji i odpisy aktualizujące ujęte w rachunku zysków i strat ... 39
11.7. Koszty świadczeń pracowniczych ... 39
12. Podatek dochodowy ... 40
12.1. Obciążenie podatkowe ... 40
12.2. Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej ... 40
12.3. Odroczony podatek dochodowy ... 41
13. Majątek socjalny oraz zobowiązania ZFŚS ... 42
14. Zysk przypadający na jedną akcję ... 42
15. Dywidendy wypłacone i zaproponowane do wypłaty ... 42
16. Rzeczowe aktywa trwałe ... 43
17. Leasing ... 44
17.1. Zobowiązania z tytułu leasingu operacyjnego – Grupa jako leasingobiorca ... 44
17.2. Zobowiązania z tytułu umów leasingu finansowego i umów dzierżawy z opcją zakupu ... 44
18. Nieruchomości inwestycyjne ... 45
19. Wartości niematerialne ... 45
20. Połączenia jednostek gospodarczych i nabycia udziałów mniejszości ... 47
21. Pozostałe aktywa ... 50
21.1. Pozostałe aktywa finansowe ... 50
21.2. Pozostałe aktywa niefinansowe ... 50
22. Świadczenia pracownicze ... 51
22.1. Świadczenia emerytalne oraz inne świadczenia po okresie zatrudnienia ... 51
22.2. Świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy ... 52
23. Zapasy ... 53
24. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności ... 53
25. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty ... 54
26. Kapitał podstawowy i kapitały rezerwowe ... 55
26.1. Kapitał podstawowy ... 55
26.1.1 Wartość nominalna akcji ... 55
26.1.2 Prawa akcjonariuszy ... 55
26.1.3 Akcjonariusze o znaczącym udziale ... 55
26.2. Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej ... 55
26.3. Niepodzielony wynik finansowy oraz ograniczenia w wypłacie dywidendy ... 55
26.4. Udziały mniejszości ... 56
27. Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki ... 57
28. Rezerwy ... 60
28.1. Zmiany stanu rezerw ... 60
28.2. Inne rezerwy ... 60
29. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania, rozliczenia międzyokresowe bierne i przychody przyszłych okresów ... 61
29.1. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe (krótkoterminowe) ... 61
29.2. Rozliczenia międzyokresowe bierne i przychody przyszłych okresów ... 62
30. Zobowiązania inwestycyjne (niebadane) ... 62
31. Zobowiązania warunkowe ... 62
31.1. Sprawy sądowe ... 63
31.2. Rozliczenia podatkowe ... 63
32. Informacje o podmiotach powiązanych ... 64
32.1. Jednostka dominująca całej Grupy ... 64

32.2. Podmiot o znaczącym wpływie na Grupę ... 64
32.3. Podmioty powiązane ... 64
32.4. Warunki transakcji z podmiotami powiązanymi ... 64
32.5. Pożyczka udzielona członkowi Zarządu ... 64
32.6. Inne transakcje z udziałem członków Zarządu ... 65
33. Wynagrodzenie biegłego rewidenta lub podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych ... 65
34. Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym ... 65
34.1. Ryzyko stopy procentowej ... 65
34.2. Ryzyko walutowe ... 66
34.3. Ryzyko cen towarów ... 68
34.4. Ryzyko kredytowe ... 68
34.5. Ryzyko związane z płynnością ... 68
35. Instrumenty finansowe ... 69
35.1. Ryzyko stopy procentowej ... 70
36. Zarządzanie kapitałem ... 71
37. Struktura zatrudnienia ... 72
38. Prawa do emisji ... 72
39. Certyfikaty kogeneracji ... 73
40. Dotacje ... 74
40.1. Dotacja otrzymana z Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej ... 74
40.2. Dotacja otrzymana z Fundacji Ekofundusz ... 74
40.3. Działalność w Specjalnej Strefie Ekonomicznej ... 75
41. Zdarzenia następujące po dniu bilansowym ... 76

SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku

	Nota	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Działalność kontynuowana				
Przychody ze sprzedaży papieru	10	1 260 937	1 231 561	1 213 774
Przychody ze sprzedaży usług		8 614	8 330	10 812
Przychody ze sprzedaży		**1 269 551**	**1 239 891**	**1 224 586**
Koszt własny sprzedaży	11.5	- 1 016 475	-978 463	-1 022 962
Zysk/(strata) ze sprzedaży		**253 076**	**261 428**	**201 624**
Pozostałe przychody operacyjne	11.1	70 100	54 951	32 182
Koszty sprzedaży	11.5	-175 759	-180 140	-189 027
Koszty ogólnego zarządu	11.5	-45 321	-34 685	-34 331
Pozostałe koszty operacyjne	11.2	-35 856	-47 117	-14 825
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej		**66 240**	**54 437**	**-4 377**
Przychody finansowe	11.3	2 227	3 396	1 802
Koszty finansowe	11.4	-13 536	-8 282	-4 949
Zysk/(strata) brutto		**54 931**	**49 551**	**-7 524**
Podatek dochodowy	12	-4 620	7 653	1 583
Zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej		**50 311**	**57 204**	**-5 941**
Działalność zaniechana				
Zysk/(strata) za rok obrotowy z działalności zaniechanej		-	-	-
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy		**50 311**	**57 204**	**-5 941**
Przypadający:				
Akcjonariuszom jednostki dominującej		50 311	57 204	-5 941
Akcjonariuszom mniejszościowym		-	-	-
		50 311	**57 204**	**-5 941**
Zysk/(strata) na jedną akcję:	14			
– podstawowy z zysku za rok obrotowy przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej		0,11	0,13	-0,01
– podstawowy z zysku z działalności kontynuowanej za rok obrotowy przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej		0,11	0,13	-0,01

SKONSOLIDOWANY BILANS

na dzień 31 grudnia 2008 roku

	Nota	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
AKTYWA				
Aktywa trwałe				
Rzeczowe aktywa trwałe	16	508 544	426 926	420 314
Nieruchomości inwestycyjne	18	12 159	12 159	13 624
Wartości niematerialne	19	49 279	9 319	10 645
Inne aktywa finansowe	21.1	762	366	376
Inne aktywa niefinansowe	21.2	966	736	831
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	12	3 122	2 526	56
		574 832	**452 032**	**445 846**
Aktywa obrotowe				
Zapasy	23	205 673	138 615	143 716
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	24	266 321	242 077	247 367
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych		2 635	2 952	4 436
Inne aktywa niefinansowe	21.2	6 758	1 003	10 900
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	25	64 491	36 463	33 971
		545 878	**421 110**	**440 390**
SUMA AKTYWÓW		**1 120 710**	**873 142**	**886 236**
KAPITAŁ WŁASNY				
Kapitał własny (przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej)	26			
Kapitał podstawowy		443 035	–	–
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej		–	–	–
Podatek odroczony odnoszony bezpośrednio na kapitał		9 876	10 654	–
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych		8 188	–	–
Zyski zatrzymane/Niepokryte straty		-86 339	–	–
Kapitały akcjonariuszy mniejszościowych		**225**	–	–
Kapitał własny ogółem		**374 985**	**10 654**	–
Zobowiązania długoterminowe				
Oprocentowane kredyty i pożyczki	27	309 196	61 753	49 785
Rezerwy	28	20 173	13 768	14 336
Pozostałe zobowiązania finansowe	27	16 203	6 079	11 003
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	12	21 625	11 144	30 749
		367 197	**92 744**	**105 873**
Zobowiązania krótkoterminowe				
Oprocentowane kredyty i pożyczki	27	38 863	86 400	39 821
Rezerwy	28	10 089	1 244	1 472
Pozostałe zobowiązania finansowe	27	13 797	5 956	5 581
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	29.1	250 493	194 935	282 706
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	29.1	1 767	157	304
Rozliczenia międzyokresowe	29.2	63 519	37 752	24 446
		378 528	**326 444**	**354 330**
Zobowiązania razem		**745 725**	**419 188**	**460 203**
SUMA PASYWÓW		**1 120 710**	**429 842**	**460 203**
AKTYWA NETTO PRZYPADAJĄCE WŁAŚCICIELOM		–	**443 300**	**426 033**

SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku

	Nota	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej				
Zysk brutto		54 931	49 551	-7 524
Korekty o pozycje:				
Amortyzacja	11.5	56 157	53 558	56 664
Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych		5 947	-8 028	177
Odsetki i dywidendy netto		13 928	5 934	3 041
Zyski / strata na działalności inwestycyjnej		-8 422	3 021	-1 236
Zmiana stanu należności		2 727	5 290	-30 424
Zmiana stanu zapasów		-26 720	5 101	-7 716
Zmiana stanu zobowiązań z wyjątkiem kredytów i pożyczek		21 082	-85 612	63 289
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych		-13 656	11 039	-10 942
Zmiana stanu rezerw		6 396	-796	759
Podatek dochodowy zapłacony		-6 476	-1 500	-4 233
Nadwyżka wartości godziwej udziału nabywcy w możliwych do zidentyfikowania aktywach, zobowiązaniach oraz zobowiązaniach warunkowych nad kosztem połączenia		-21 107	–	–
Odpis aktualizujący nieruchomości inwestycyjne		–	–	5 383
Pozostałe		220	–	–
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej		**85 007**	**37 558**	**67 238**
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej				
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych		3 240	2 407	15 652
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych		-53 309	-84 161	-100 463
Transakcje pod wspólną kontrolą		-105 868	–	–
Nabycie jednostki zależnej, po potrąceniu przejętych środków pieniężnych		-60 574	–	–
Zaliczki na środki trwałe w budowie		-4 144	-1 504	-511
Inne wydatki inwestycyjne			- 64	-3
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej		**-220 655**	**-83 322**	**-85 325**
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej				
Zmiana stanu kredytów w rachunku bieżącym		-16 914	13 860	-9 314
Wpływy z tytułu leasingu zwrotnego		21 863	–	–
Spłata zobowiązań z tytułu leasingu finansowego		-7 203	-5 978	-1 644
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek/kredytów		348 028	86 235	80 100
Spłata pożyczek/kredytów		-156 890	-32 037	-78 922
Wypłaty dla właścicieli (nota 15)		-25 731	-19 887	-758
Odsetki zapłacone		-13 928	-5 934	-3 041
Dotacje rządowe		10 438	12 259	15 574
Pozostałe		885	-15	15 562
Środki pieniężne netto z działalności finansowej		**160 548**	**48 503**	**17 557**
Zmiana stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów		24 900	2 739	-530
Różnice kursowe netto		3 128	-247	-760
Środki pieniężne na początek okresu	25	36 463	33 971	35 261
Środki pieniężne na koniec okresu	25	64 491	36 463	33 971

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITAŁACH WŁASNYCH ORAZ AKTYWACH NETTO PRZYPADAJĄCYCH WŁAŚCICIELOM

za rok finansowy zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku

	Aktywa netto przypadające właścicielom		**Kapitał własny (przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej)**					**Kapitały akcjonariuszy mniejszościowych**	**Razem**
	Aktywa netto przypadające właścicielom	Aktywa netto razem przypadające właścicielom	Kapitał podstawowy	Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	Podatek odroczony odnoszony bezpośrednio na kapitał	Niepokryte straty/ Zyski zatrzymane*	Razem	Kapitały akcjonariuszy mniejszościowych	Razem
Na dzień 1 stycznia 2008 roku	**443 300**	**443 300**			**10 654**		**10 654**		**10 654**
Różnice kursowe z przeszacowania	-5 821	-5 821	–	8 188	-778	–	7 410	–	7 410
Zysk netto za rok obrotowy	43 861	43 861	–	–	–	6 451	6 451	–	6 451
Przychody/koszty za rok obrotowy ogółem	38 040	38 040	–	8 188	-778	6 451	13 861	–	13 861
Zmiana w kapitałach mniejszości	–	–	–	–	–	–	–	225	225
Wypłaty dla właścicieli	-25 731	-25 731	–	–	–	–	–	–	–
Emisja akcji Arctic Paper S.A.	–	–	443 035	–	–	–	443 035	–	443 035
Nabycie jednostek zależnych: rozliczenie metodą łączenia udziałów	-455 609	-455 609	–	–	–	-92 790	-92 790	–	-92 790
Na dzień 31 grudnia 2008 roku	–	–	**443 035**	**8 188**	**9 876**	**-86 339**	**374 760**	**225**	**374 985**

*) Zysk netto zaprezentowany w zyskach zatrzymanych w kwocie 6.451 tysięcy złotych jest zyskiem Grupy wypracowanym, po przeprowadzonej pod wspólną kontrolą reorganizacji Grupy, o której mowa w nocie 20. W 2008 roku Grupa została utworzona w wyniku transakcji pod wspólną kontrolą przy zastosowaniu metody łączenia udziałów – szczegółowy opis w nocie 20. Dane porównawcze za lata 2006-2007 zaprezentowane są, jak gdyby obecna struktura spółki istniała już wtedy, chociaż jednostka dominująca została utworzona w roku 2008. W związku z tym w danych porównywalnych na 31 grudnia 2006 i 2007 nie zaprezentowano kapitału, lecz „aktywa netto przypadające właścicielom". Po utworzeniu jednostki dominującej i dokonaniu transakcji pod wspólną kontrolą dokonano alokacji aktywów netto przypadających właścicielom na kapitał własny. Różnica pomiędzy w całości opłaconym kapitałem zakładowym jednostki dominującej a wartością aktywów netto przypadających właścicielom na tę datę skorygowaną o płatność dokonaną w ramach tej transakcji została rozpoznana w zyskach zatrzymanych.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZMIAN W KAPITAŁACH WŁASNYCH ORAZ AKTYWACH NETTO PRZYPADAJĄCYCH WŁAŚCICIELOM

za rok finansowy zakończony dnia 31 grudnia 2007 roku

	Aktywa netto przypadające właścicielom		**Kapitał własny**		
	Aktywa netto przypadające właścicielom	Aktywa netto razem przypadające właścicielom	Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	Podatek odroczony odnoszony bezpośrednio na kapitał	Razem
Na dzień 1 stycznia 2007 roku	**426 033**	**426 033**	–	–	–
Różnice kursowe z przeszacowania	-9 396	-9 396	–	–	–
Zysk netto za rok obrotowy	57 204	57 204	–	–	–
Przychody/koszty za rok obrotowy ogółem	47 808	47 808	–	–	–
Podatek odroczony	-10 654	-10 654	–	10 654	10 654
Wypłaty dla właścicieli	-19 887	-19 887	–	–	–
Na dzień 31 grudnia 2007 roku	**443 300**	**443 300**	–	**10 654**	**10 654**

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZMIAN W KAPITAŁACH WŁASNYCH ORAZ AKTYWACH NETTO PRZYPADAJĄCYCH WŁAŚCICIELOM

za rok finansowy zakończony dnia 31 grudnia 2006 roku

	Aktywa netto przypadające właścicielom		**Kapitał własny**		
	Aktywa netto przypadające właścicielom	Aktywa netto razem przypadające właścicielom	Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	Podatek odroczony odnoszony bezpośrednio na kapitał	Razem
Na dzień 1 stycznia 2006 roku	**429 763**	**429 763**	–	–	–
Różnice kursowe z przeszacowania	2 969	2 969	–	–	–
Zysk netto za rok obrotowy	- 5 941	-5 941	–	–	–
Przychody/koszty za rok obrotowy ogółem	-2 972	-2 972	–	–	–
Wypłaty dla właścicieli	-758	-758	–	–	–
Na dzień 31 grudnia 2006 roku	**426 033**	**426 033**	–	–	–

ZASADY (POLITYKI) RACHUNKOWOŚCI ORAZ DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE

1. INFORMACJE OGÓLNE

Arctic Paper S.A. („Spółka", „Jednostka Dominująca") została utworzona aktem notarialnym w dniu 30 kwietnia 2008 roku. Grupa Kapitałowa Arctic Paper S.A. („Grupa") składa się z Jednostki Dominującej oraz dwudziestu jeden spółek zależnych (patrz nota 2). Grupa Kapitałowa Arctic Paper S.A. została utworzona w wyniku transakcji z Arctic Paper AB, które miały charakter transakcji pod wspólną kontrolą. Szczegóły dotyczące metody oraz wzajemnych rozliczeń związanych z połączeniem jednostek zależnych pod wspólną kontrolą Arctic Paper S.A. opisane zostały w notach 2 i 20. Siedziba Spółki mieści się w Kostrzynie nad Odrą, ul. Fabryczna 1 (Polska).

Skonsolidowane historyczne informacje finansowe Grupy obejmują dane za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku oraz zawiera dane porównywalne za rok zakończony 31 grudnia 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku.

Jednostka Dominująca jest wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000306944.

Jednostce Dominującej nadano numer statystyczny REGON 080262255.

Czas trwania Jednostki Dominującej oraz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej jest nieoznaczony.

Podstawowym przedmiotem działania Grupy jest:

- Produkcja papieru i tektury

Dodatkowymi przedmiotami działalności Grupy, podporządkowanymi produkcji papieru, są:

- Wytwarzanie energii elektrycznej,
- Przesyłanie energii elektrycznej,
- Dystrybucja energii elektrycznej,
- Produkcja ciepła,
- Dystrybucja ciepła.

Podmiotem bezpośrednio dominującym Grupy jest Arctic Paper AB. Podmiotem dominującym całej Grupy jest Casandrax Financials S.A.

Arctic Paper S.A. jest holdingiem, działającym na rynku papierniczym poprzez jednostki zależne, tj. Arctic Paper Kostrzyn (papiernia), Arctic Paper Munkedals (papiernia), Arctic Paper Mochenwangen (papiernia) oraz spółki sprzedażowe. Spółki sprzedażowe zapewniają Grupie zarówno kontakt z klientem, jak i dostęp do wszystkich istotnych rynków w krajach członkowskich Unii Europejskiej oraz do nowych rynków, takich jak Ukraina i Rosja. Klientami Grupy są: drukarnie, hurtownicy papieru, firmy wydawnicze, agencje reklamowe i końcowi odbiorcy. W grupie są także trzy jednostki zależne utworzone w celu nabycia Arctic Paper Mochenwangen.

2. SKŁAD GRUPY

W skład Grupy wchodzi Arctic Paper S.A. oraz następujące spółki zależne:

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale jednostek zależnych*		
			31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Arctic Paper Kostrzyn S.A.	Polska, Kostrzyn nad Odrą, Fabryczna 1	Produkcja papieru	100%	100%	100%
Arctic Paper Munkedals AB	Szwecja, SE-455 81 Munkedal	Produkcja papieru	100%	100%	100%
Arctic Paper Mochenwangen GmbH	Niemcy, Fabrikstrasse 62 DE-882 84Wolpertswende	Produkcja papieru	99,74%	–	–
Arctic Paper Investment GmbH	Niemcy, Fabrikstrasse 62 DE-882 84 Wolpertswende	Spółka holdingowa	100%	–	–
Arctic Paper Vewaltungs GmbH	Niemcy, Fabrikstrasse 62 DE-882 84 Wolpertswende	Spółka holdingowa	100%	–	–
Arctic Paper Immobilienverw GmbH&Co. KG	Niemcy, Fabrikstrasse 62 DE-882 84 Wolpertswende	Spółka holdingowa	94,90%	–	–
Arctic Paper UK Limited	Wielka Brytania, Quadrant Mouse 47 Croydon Road Caterham, Surrey	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
SIA Arctic Paper Baltic States	Łotwa, K.Valdemata iela 33-20, Ryga LV-1010	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Benelux S.A.	Belgia, Dreve des Marroniers 28, 1410 Waterloo	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Schweiz AG	Szwajcaria, Technoparkstrasse 1, 8005 Zurych	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Italia srl	Włochy, Mediolan – Via R. Boscovich 14	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Ireland Limited	Irlandia, 4 Rosemount Park Road, Dublin 11	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Denmark A/S	Dania, Jydekrogen 18, DK-2625 Vallensbaek	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper France SAS	Francja, 43 rue de la Breche aux Loups 75012 Paryż	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Espana SL	Hiszpania, Avenida Diagonal 472-474, 9-1, Barcelona	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Deutschland GmbH	Niemcy, Raboisen 3, 20095 Hamburg	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Paperhandels GmbH	Austria, Hainborgerstrasse 34A, A-1030 Wiedeń	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Polska Sp. z o.o.	Polska, Biskupia 39 Warszawa	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Norge AS	Norwegia, Per Kroghsvei 4, Oslo	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
Arctic Paper Sverige AB	Szwecja, Lilla Vygatan 2, Goteborg	Pośrednictwo w sprzedaży	100%	100%	100%
EC Kostrzyn Spółka z o.o.	Polska, Kostrzyn nad Odrą, Fabryczna 1	Wynajem nieruchomości oraz maszyn i urządzeń	100%	100%	100%

Wszystkie jednostki należące do Grupy na dzień 31 grudnia 2007 roku należały do Spółki Arctic Paper AB. We wrześniu 2008 roku prawo własności do spółek, które wcześniej należały do Arctic Paper AB, zostało przeniesione na Arctic Paper S.A., w wyniku transakcji pod wspólną kontrolą.

W sierpniu 2008 roku Arctic Paper S.A. nabyła spółkę Arctic Paper Investment GmbH (nowo utworzona spółka prawa niemieckiego). Arctic Paper Investment GmbH jest właścicielem Arctic Paper Verwaltungs GmbH i Arctic Paper Immobiliensverwaltungs GmbH & Co. KG. Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH&Co. KG została utworzona jako spółka partnerska pomiędzy Arctic Paper Investment GmbH, Arctic Paper Verwaltung GmbH i Panem Ernstem Almqvistem, który posiada 5,1% akcji i głosów.

Ostatecznie, w listopadzie 2008 roku, Arctic Paper Mochenwangen została nabyta przez Arctic Paper Investment GmbH (94,90%) i Arctic Paper Immobilenverwaltungs GmbH & Co. KG (5,1%). Grupa posiada 99,74% akcji i głosów w Arctic Paper Mochenwangen, a pakiet mniejszościowy posiada Pan Ernst Almqvist.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku, 31 grudnia 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku procentowy udział w głosach posiadanych przez Grupę w spółkach zależnych odpowiadał procentowemu udziałowi w kapitale podstawowym tych spółek.

Szczegóły dotyczące transakcji pod wspólną kontrolą oraz przejęć innych jednostek gospodarczych opisane zostały w Nocie 20 (Połączenia jednostek gospodarczych i nabycia udziałów mniejszości).

3. SKŁAD ZARZĄDU ORAZ RADY NADZORCZEJ JEDNOSTKI DOMINUJĄCEJ

Na dzień 31 grudnia 2008 roku w skład Zarządu Spółki wchodzili:

- Michał Piotr Jarczyński – Prezes Zarządu, powołany w dniu utworzenia Jednostki Dominującej, tj. 30 kwietnia 2008 roku;
- Kent Bjarne Björk – Dyrektor ds. Operacyjnych, powołany na Członka Zarządu w dniu 4 grudnia 2008 roku uchwałą numer 6 Rady Nadzorczej;
- Hans Olof Karlander – Dyrektor Marketingu i Sprzedaży, powołany na Członka Zarządu w dniu 4 grudnia 2008 roku uchwałą numer 7 Rady Nadzorczej.

Skład Zarządu Spółki nie uległ zmianie do daty sporządzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych.

W skład Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2008 roku oraz na dzień sporządzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych wchodzili:

- Rolf Olof Grundberg
- Thomas Onstad
- Fredrik Lars Plyhr
- Rune Roger Ingvarsson
- Wiktorian Zbigniew Tarnawski

4. ZATWIERDZENIE SKONSOLIDOWANYCH HISTORYCZNYCH INFORMACJI FINANSOWYCH

Niniejsze skonsolidowane historyczne informacje finansowe zostały zatwierdzone do publikacji przez Zarząd w dniu 21 lipca 2009 roku.

Z dniem 28 kwietnia 2009 roku, dla celów spełnienia wymogów ustawy o rachunkowości, Grupa przygotowała skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku. Zgodnie z informacją zawartą w nocie 20 zasad (polityk) rachunkowości oraz dodatkowych not objaśniających do tego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, początkowe rozliczenie nabycia Mochenwangen Papier GmbH zostało w tymże skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym przeprowadzone tymczasowo. Na tę kwestię zwrócił uwagę biegły rewident, wydając z dniem 28 kwietnia 2009 roku opinię o tym sprawozdaniu.

W związku z powyższym, w ramach przygotowania niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych, przeprowadzone zostało ostateczne rozliczenie nabycia Mochenwangen Papier GmbH. Poniżej przedstawiono istotne różnice pomiędzy skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym przygotowanym z dniem 28 kwietnia 2009 roku a niniejszymi skonsolidowanymi historycznymi informacjami finansowymi:

	Skonsolidowane sprawozdanie finansowe przygotowane dnia 28 kwietnia 2009 roku – tymczasowe rozliczenie nabycia Mochenwangen	**Skonsolidowane historyczne informacje finansowe – ostateczne rozliczenie nabycia Mochenwangen**	**Różnica**	
Wybrane pozycje rachunku zysków i strat za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku				
Koszt własny sprzedaży	-1 015 977	-1 016 475	-498	a)
Pozostałe przychody operacyjne	53 868	70 100	16 232	b)
Wybrane pozycje aktywów na dzień 31 grudnia 2008 roku				
Aktywa trwałe				
Rzeczowe aktywa trwałe	515 111	508 544	-6 567	c)
Wartości niematerialne	19 174	49 279	30 105	d)
Wybrane pozycje kapitałów i zobowiązań na dzień 31 grudnia 2008 roku				
Różnice kursowe z przeliczenia	7 543	8 188	645	e)
Zyski zatrzymane/Niepokryte straty	-102 202	-86 339	15 863	f)
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16 026	21 625	5 599	g)
Rezerwy	8 703	10 089	1 386	h)

a) Wzrost kosztu własnego sprzedaży spowodowany został następującymi zmianami:

- skorygowanie kosztów amortyzacji aktywów wynikające z ustalenia ostatecznej wartości aktywów trwałych w Mochenwangen o 524 tys. zł,
- naliczenie przypadającego na grudzień wykorzystania praw do emisji w kwocie 1.022 tys. zł.

b) Wzrost pozostałych przychodów operacyjnych o kwotę 16.232 tys. zł wynika z ustalenia ostatecznej kwoty nadwyżki udziału nabywcy w wartości godziwej netto w możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia Mochenwangen – pierwotnie ustalona nadwyżka udziału

nabywcy w wartości godziwej możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia w kwocie 4.875 tys. zł została zwiększona do kwoty 21.107 tys. zł.

c) Korekta aktywów trwałych w wysokości 6.567 tysięcy złotych (zmniejszenie) wynika z ustalenia ostatecznej wartości tychże aktywów na moment nabycia Mochenwangen i naliczenia amortyzacji.

d) Wzrost wartości niematerialnych o kwotę 30.105 tysięcy złotych wynika z:

- rozpoznania praw do emisji w kwocie 32.854 tys. zł,
- zmniejszenia wartości relacji z klientami o kwotę 2.749 tys. zł.

e) Wzrost różnic kursowych z przeliczenia o kwotę 645 tysięcy złotych wynika ze zmian wprowadzonych do bilansu i rachunku zysków i strat Mochenwangen, które są sporządzane w euro, a następnie przeliczane na zł odpowiednio po kursie na dzień 31 grudnia 2008 roku oraz średnim kursie za grudzień 2008 roku.

f) Zyski zatrzymane zmieniły się o kwotę, o jaką zmienił się wynik za rok 2008.

g) Wzrost rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego wynika ze zmiany kwot różnic przejściowych wynikających ze zmiany wyceny aktywów i zobowiązań Mochenwangen.

h) Wzrost rezerw o kwotę 1.386 tys. zł wynika z rozpoznania rezerwy na koszty wykorzystanych w 2008 roku praw do emisji.

5. ISTOTNE WARTOŚCI OPARTE NA PROFESJONALNYM OSĄDZIE I SZACUNKACH

5.1. Profesjonalny osąd

W procesie stosowania zasad (polityki) rachunkowości wobec zagadnień podanych poniżej największe znaczenie oprócz szacunków księgowych ma profesjonalny osąd kierownictwa.

Nabycie Mochenwangen

Zgodnie z MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych" stosowanym dla połączeń jednostek gospodarczych, które miały miejsce w roku 2008, Grupa w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zastosowała metodę nabycia w celu odzwierciedlenia przejęcia Mochenwangen Papier GmbH. Metoda nabycia wymaga, aby Zarząd na dzień przejęcia alokował koszt połączenia poprzez rozpoznanie możliwych do zidentyfikowania w spółce przejmowanej aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych spełniających wymogi rozpoznania w ich wartości godziwej na ten dzień. Nadwyżka kosztu połączenia nad udziałem spółki przejmującej w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych spółki przejmowanej powinna zostać rozpoznana jako wartość firmy. Jeżeli udział spółki przejmującej w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych spółki przejmowanej przewyższa koszt połączenia, po dokonaniu ponownej alokacji kosztu połączenia, różnica powinna zostać natychmiastowo rozpoznana w rachunku zysków i strat.

Alokacja kosztu połączenia dokonana w związku z przejęciem Mochenwangen wymagała w szczególności ustalenia wartości godziwej poszczególnych aktywów materialnych i niematerialnych oraz zobowiązań i zobowiązań warunkowych Mochenwangen. Zarząd pozyskał niezależną wycenę rzeczoznawcy należących do Mochenwagen nieruchomości, maszyn, wartości niematerialnych oraz wycenionych praw do emisji przyznanych Mochenwangen. Wycena ta została porównana ze zdyskontowanymi przepływami pieniężnymi generowanymi przez Mochenwangen i, na podstawie tego porównania, w załączonych skonsolidowanych historycznych informacjach finansowych zostały rozpoznane ostateczne wartości możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych Mochenwangen. Zarząd, w celu obliczenia zdyskontowanych przepływów pieniężnych, zastosował swoje założenia dotyczące przyszłych przepływów pieniężnych, kosztu kapitału oraz wartości rezydualnej Mochenwangen.

Ponadto, Zarząd dokonał oceny w zakresie ustalenia kosztu połączenia, jak opisano w nocie 20.

Zobowiązania z tytułu leasingu operacyjnego i finansowego – Grupa jako leasingobiorca

Grupa posiada umowy leasingu, które według osądu Zarządu spełniają kryteria leasingu operacyjnego oraz umowy, które spełniają kryteria leasingu finansowego. Grupa dokonuje klasyfikacji leasingu jako operacyjny lub finansowy w oparciu o ocenę, w jakim zakresie ryzyko i pożytki z tytułu posiadania przedmiotu leasingu przypadają w udziale leasingodawcy, a w jakim leasingobiorcy. Ocena ta opiera się na treści ekonomicznej każdej transakcji.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego

Zastosowanie profesjonalnego osądu pozwoliło ustalić wartość aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego, który Grupa może rozpoznać, kierując się prognozowanym terminem osiągnięcia i wysokością przyszłych zysków oraz bazując na przyszłych strategiach podatkowych.

Umowa na odbiór gazu

Grupa zawiera transakcje typu „bierz lub płać", dotyczące odbioru dostaw gazu do spółki Arctic Paper Kostrzyn S.A. na własny użytek. W odniesieniu do tych transakcji Zarząd, stosując profesjonalny osąd, ocenia na każdy dzień bilansowy prawdopodobieństwo zużycia niewykorzystanych ilości w ramach przyznanych limitów, biorąc pod uwagę plan ilości produkcji na przyszłe okresy oraz optymalne możliwości wykorzystania alternatywnych źródeł surowców do produkcji. W sytuacji braku realnych perspektyw wykorzystania zaległych ilości gazu w przyszłości, aktywo z tytułu opłaconych, a nieodebranych ilości obejmowane jest odpisem aktualizującym.

5.2. Niepewność szacunków

Poniżej omówiono podstawowe założenia dotyczące przyszłości i inne kluczowe źródła niepewności występujące na dzień bilansowy, z którymi związane jest istotne ryzyko znaczącej korekty wartości bilansowych aktywów i zobowiązań w następnym roku finansowym.

Utrata wartości środków trwałych

Zarząd Grupy Kapitałowej Arctic Paper S.A. przeprowadził dokładną analizę wpływu światowego kryzysu gospodarczego na jej wyniki operacyjne. Podczas tej analizy nie stwierdzono wystąpienia przesłanek utraty wartości środków trwałych. W wyniku wniosków z tej analizy nie stwierdzono potrzeby przeprowadzania testu na utratę wartości środków trwałych.

Świadczenia emerytalne oraz inne świadczenia po okresie zatrudnienia

Koszt programu świadczeń emerytalnych po okresie zatrudnienia jest ustalany przy zastosowaniu technik aktuarialnych. Dokonane szacunki zostały przedstawione w nocie 22. Dokonanie aktuarialnej wyceny wymaga przyjęcia pewnych założeń co do stóp dyskontowych, prognozowanych stóp zwrotu z aktywów, prognozowanych podwyżek wynagrodzenia, wskaźnika umieralności oraz prognozowanego wzrostu świadczeń emerytalnych. Z uwagi na długoterminowy charakter takich programów szacunki te są obciążone pewną dozą niepewności.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego

Grupa rozpoznaje składnik aktywów z tytułu podatku odroczonego, bazując na założeniu, że w przyszłości zostaną osiągnięte zyski podatkowe pozwalające na jego wykorzystanie. Pogorszenie uzyskiwanych wyników podatkowych w przyszłości mogłoby spowodować, że założenie to stałoby się nieuzasadnione.

Stawki amortyzacyjne

Wysokość stawek amortyzacyjnych ustalana jest na podstawie przewidywanego okresu ekonomicznej użyteczności składników rzeczowego majątku trwałego oraz wartości niematerialnych. Grupa corocznie dokonuje weryfikacji przyjętych okresów ekonomicznej użyteczności na podstawie bieżących szacunków.

6. PODSTAWA SPORZĄDZENIA SKONSOLIDOWANYCH HISTORYCZNYCH INFORMACJI FINANSOWYCH

Niniejsze skonsolidowane historyczne informacje finansowe Grupy Arctic Paper S.A. zostały sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego. Istnieją dwa wyjątki od tej głównej zasady i dotyczą one wyceny praw do emisji oraz certyfikatów kogeneracji. Podstawy wyceny są opisane w nocie 9.5.2 Prawa do emisji oraz w nocie 9.5.3 Certyfikaty kogeneracji.

Niniejsze skonsolidowane historyczne informacje finansowe są przedstawione w złotych polskich („PLN"), a wszystkie wartości, o ile nie wskazano inaczej, podane są w tysiącach złotych polskich.

Skonsolidowane historyczne informacje finansowe zostały sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez spółki Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości. Na dzień zatwierdzenia niniejszych historycznych informacji finansowych Zarząd Spółki nie stwierdza istnienia okoliczności wskazujących na zagrożenie kontynuowania działalności przez spółki Grupy.

6.1. Oświadczenie o zgodności

Niniejsze skonsolidowane historyczne informacje finansowe zostały sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF"), w szczególności ze standardami MSSF, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską („MSSF UE"). Na dzień zatwierdzenia niniejszych historycznych informacji finansowych do publikacji, biorąc pod uwagę toczący się w UE proces wprowadzania standardów MSSF oraz prowadzoną przez Grupę działalność, w zakresie stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości nie ma różnicy między standardami MSSF, które weszły w życie, oraz standardami MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską.

MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości („RMSR") oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF").

Jednostki zależne Grupy prowadzą swoje księgi rachunkowe zgodnie z polityką (zasadami) rachunkowości określonymi przez Ustawę z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości („Ustawa") z późniejszymi zmianami i wydanymi na jej podstawie przepisami („polskie standardy rachunkowości") lub zgodnie z innymi lokalnymi standardami rachunkowości właściwymi dla jednostek zagranicznych. Skonsolidowane historyczne informacje finansowe zawierają korekty nie zawarte w księgach rachunkowych jednostek Grupy wprowadzone w celu doprowadzenia danych finansowych tych jednostek do uzyskania wartości zgodnych z MSSF.

6.2. Waluta pomiaru i waluta sprawozdań finansowych

Walutami pomiaru jednostki dominującej i innych spółek uwzględnionych w niniejszych skonsolidowanych historycznych informacjach finansowych są: złoty polski (PLN), korona szwedzka (SEK), euro (EUR), korona norweska (NOK), łat łotewski (LVL), korona duńska (DKK), funt szterling (GBP) oraz frank szwajcarski (CHF).

Walutą sprawozdawczą niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych jest złoty polski (PLN).

7. ZMIANY STOSOWANYCH ZASAD RACHUNKOWOŚCI

W roku 2008 Grupa zmieniła format rachunku zysków i strat z wariantu porównawczego na wariant kalkulacyjny. Główny powód tej zmiany to dążenie do zapewnienia zgodności z wewnętrzną sprawozdawczością Grupy. Skonsolidowane historyczne informacje finansowe przedstawiają dane za lata zakończone 31 grudnia 2007 oraz 31 grudnia 2006 roku doprowadzone do porównywalności.

W 2008 roku Grupa zmieniła definicję środków pieniężnych w rachunku przepływów pieniężnych. Nowa definicja środków pieniężnych zgodna jest z definicją wynikającą z bilansu. W sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2007 roku wykorzystany kredyt w rachunku bieżącym pomniejszał środki pieniężne w rachunku przepływów pieniężnych i w ten sposób wyłączał zmiany w kredytach w rachunkach bieżących z działalności finansowej. Główną przyczyną tej zmiany w polityce rachunkowości jest fakt, iż kredyt w rachunku bieżącym jest raczej narzędziem

finansowym niż narzędziem zarządzania środkami pieniężnymi. W skonsolidowanych historycznych informacjach finansowych zapewniono porównywalność danych za lata zakończone 31 grudnia 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku, zgodnie z nową definicją.

Trzecia zmiana w polityce rachunkowości związana jest z ujawnieniami należności z tytułu dostaw i usług oraz innych należności krótkoterminowych. W nocie 24 należności z tytułu dostaw i usług zostały rozdzielone na należności z tytułu dostaw i usług oraz należności od jednostek powiązanych. W skonsolidowanych historycznych informacjach finansowych zapewniono porównywalność z nowym formatem danych za lata zakończone 31 grudnia 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku.

Grupa w ciągu roku zastosowała następujące nowe i zmienione MSSF oraz interpretacje KIMSF. Zastosowanie wspomnianych nowych i zmienionych standardów i interpretacji nie wywołało żadnych skutków na sprawozdanie finansowe Grupy, poza kilkoma dodatkowymi ujawnieniami:

KIMSF 11 MSSF 2 – Wydanie akcji w ramach Grupy i transakcje w nabytych akcjach własnych

KIMSF 11 zawiera wskazówki, czy transakcje, w których jednostka emituje instrumenty kapitałowe w ramach zapłaty za otrzymane przez nią towary lub usługi, bądź też, gdy zapłatą są wyemitowane instrumenty kapitałowe jednostki tej samej grupy kapitałowej, należy traktować jako rozliczane w instrumentach kapitałowych czy też rozliczane w środkach pieniężnych. Interpretacja nie ma istotnego wpływu na sprawozdanie finansowe Grupy.

Zmiany do MSR 39 Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena i MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji – Przekwalifikowanie instrumentów finansowych.

Zmiany te dopuszczają reklasyfikację pewnych instrumentów finansowych przeznaczonych do obrotu do kategorii instrumentów utrzymywanych do terminu zapadalności, dostępnych do sprzedaży lub pożyczek i należności. Zgodnie z tymi zmianami dopuszczalne jest również, w pewnych okolicznościach, przeniesienie instrumentów dostępnych do sprzedaży do kategorii pożyczki i należności. Zmiany mają zastosowanie dla reklasyfikacji dokonanych 1 lipca 2008 roku lub później. Grupa nie dokonywała reklasyfikacji instrumentów finansowych ani z kategorii instrumentów przeznaczonych do obrotu, ani z kategorii instrumentów dostępnych do sprzedaży.

KIMSF 14 MSR 19 – *Limit wyceny aktywów z tytułu programów określonych świadczeń, minimalne wymogi finansowania oraz ich wzajemne zależności*

KIMSF 14 zawiera wskazówki, jak oszacować graniczną wartość nadwyżki w programie określonych świadczeń, która może być ujęta jako składnik aktywów zgodnie z MSR 19 Świadczenia pracownicze. Z uwagi na fakt, że obecnie w ramach programów określonych świadczeń zobowiązania przewyższają aktywa, zastosowanie tej interpretacji nie ma wpływu na pozycję finansową ani wyniki działalności Grupy.

8. NOWE STANDARDY I INTERPRETACJE, KTÓRE ZOSTAŁY OPUBLIKOWANE, A NIE WESZŁY W ŻYCIE

Następujące standardy i interpretacje zostały wydane przez RMSR lub KIMSF, a nie weszły jeszcze w życie:

- MSSF 8 Segmenty operacyjne – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2009 roku lub później,
- MSR 1 Prezentacja sprawozdań finansowych (zmieniony we wrześniu 2007) – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2009 roku lub później,
- MSR 23 Koszty finansowania zewnętrznego (zmieniony w marcu 2007) – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2009 roku lub później,
- MSSF 3 Połączenie jednostek gospodarczych (znowelizowany w styczniu 2008) – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009 roku lub później,

- MSR 27 Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe (zmieniony w styczniu 2008) – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009 roku lub później,
- MSSF 2 Płatności w formie akcji: warunki nabycia uprawnień i anulowanie (zmieniony w styczniu 2008) – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2009 roku lub później,
- Zmiany do MSR 32 i MSR 1: Instrumenty finansowe z opcją sprzedaży i obowiązki powstające w momencie likwidacji (Spółki) (zmiany wprowadzone w lutym 2008) – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2009 roku lub później,
- Interpretacja KIMSF 13 Programy lojalnościowe – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2008 roku lub później,
- Zmiany wynikające z corocznego przeglądu MSSF (opublikowane w maju 2008) – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2009 roku lub później,
- Zmiany do MSSF 1 i MSR 27: Koszt inwestycji w jednostkę zależną, współkontrolowaną lub stowarzyszoną – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2009 roku lub później;
- Interpretacja KIMSF 15 Umowy dotyczące budowy nieruchomości – mająca zastosowanie dla okresów rozpoczynających się 1 stycznia 2009 roku lub później – do dnia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych niezatwierdzona przez UE;
- Interpretacja KIMSF 16 Zabezpieczenie udziałów w aktywach netto podmiotu zagranicznego – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 października 2008 roku lub później;
- Zmiany do MSR 39: Instrumeny finansowe – ujmowanie i wycena: pozycje zabezpieczane kwalifikujące się do rachunkowości zabezpieczeń (zmiany opublikowane w lipcu 2008) – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych niezatwierdzone przez UE;
- MSSF 1 Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy (znowelizowany w listopadzie 2008 roku) – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych niezatwierdzone przez UE;
- Interpretacja KIMSF 17 Przekazanie aktywów niegotówkowych właścicielom – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych niezatwierdzona przez UE;
- Zmiany do MSR 39 i MSSF 7: Przekwalifikowanie aktywów finansowych – Data wejścia w życie i przepisy przejściowe (zmiany opublikowane w listopadzie 2008) – mające zastosowanie od 1 lipca 2008 roku – do dnia zatwierdzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych niezatwierdzone przez UE;
- Interpretacja KIMSF 18 Aktywa otrzymane od klientów – mająca zastosowanie od 1 lipca 2009 roku – do dnia zatwierdzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych niezatwierdzona przez UE;
- Zmiany do MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2009 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych niezatwierdzone przez UE;
- Wbudowane instrumenty pochodne – zmiany do KIMSF 9 i MSR 39 – mające zastosowanie dla okresów rocznych kończących się 30 czerwca 2009 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych niezatwierdzone przez UE;
- Zmiany wynikające z przeglądu MSSF (opublikowane w kwietniu 2009 roku) – część zmian ma zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009 roku, a część dla okresów rocznych rozpoczynających się

1 stycznia 2010 roku – do dnia zatwierdzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych niezatwierdzone przez UE;

- Zmiany do MSSF 2 Płatności w formie akcji: transakcje płatności w formie akcji rozliczane w środkach pieniężnych w ramach grupy kapitałowej (opublikowane w czerwcu 2009 roku) – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2010 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych niezatwierdzone przez UE.

Zarząd nie przewiduje, aby wprowadzenie powyższych standardów i interpretacji, z wyjątkiem MSR 23 i MSSF 8, miało istotny wpływ na stosowane przez Grupę zasady (politykę) rachunkowości. Wpływ spowodowany zmianami MSR 23 nie został ujawniony w sprawozdaniu finansowym, Grupa pracuje aktualnie nad ustaleniem tego wpływu na sprawozdanie finansowe. Grupa planuje zastosować powyższe standardy z dniem ich wejścia w życie.

9. ISTOTNE ZASADY RACHUNKOWOŚCI

9.1. Zasady konsolidacji

Niniejsze skonsolidowane historyczne informacje finansowe obejmują sprawozdanie finansowe Arctic Paper S.A. i jej jednostek zależnych sporządzane każdorazowo za rok zakończony 31 grudnia. Sprawozdania finansowe jednostek zależnych sporządzane są za ten sam okres sprawozdawczy, co sprawozdanie jednostki dominującej, przy wykorzystaniu spójnych zasad rachunkowości, w oparciu o jednolite zasady rachunkowości zastosowane dla transakcji i zdarzeń gospodarczych o podobnym charakterze. W celu eliminacji jakichkolwiek rozbieżności w stosowanych zasadach rachunkowości wprowadza się korekty.

Wszystkie znaczące salda i transakcje pomiędzy jednostkami Grupy, w tym niezrealizowane zyski wynikające z transakcji w ramach Grupy, zostały w całości wyeliminowane. Niezrealizowane straty są eliminowane, chyba że dowodzą wystąpienia utraty wartości.

Jednostki zależne podlegają konsolidacji w okresie od dnia objęcia nad nimi kontroli przez Grupę, a przestają być konsolidowane od dnia ustania kontroli. Sprawowanie kontroli przez Jednostkę Dominującą ma miejsce wtedy, gdy posiada ona bezpośrednio lub pośrednio, poprzez swoje jednostki zależne, więcej niż połowę liczby głosów w danej spółce, chyba że możliwe jest do udowodnienia, że taka własność nie stanowi o sprawowaniu kontroli. Sprawowanie kontroli ma miejsce również wtedy, gdy Spółka ma możliwość kierowania polityką finansową i operacyjną danej jednostki w celu uzyskiwania korzyści z jej działalności.

Wszystkie podmioty, z wyjątkiem Arctic Paper Mochenwangen GmbH, Arctic Paper Investment GmbH, Arctic Paper Verwaltungs GmbH i Arctic Paper Immobilienverwalungs GmbH&Co. KG, weszły do Grupy Kapitałowej w wyniku reorganizacji przeprowadzonej w roku 2008 i, jak szerzej opisano w nocie 2, zarówno przed reorganizacją, jak i po reorganizacji znajdowały się pod wspólną kontrolą. MSSF 3 „Połączenie jednostek gospodarczych" wyłącza ze swojego zakresu połączenia jednostek gospodarczych, które podlegają wspólnej kontroli zarówno przed, jak i po przeprowadzeniu transakcji. Połączenie jednostek gospodarczych z udziałem jednostek będących pod wspólna kontrolą to połączenie jednostek gospodarczych, w którym wszystkie łączące się podmioty lub jednostki gospodarcze są w ostatecznym rozrachunku kontrolowane przez ten sam podmiot lub podmioty, zarówno przed połączeniem, jak i po nim, a tak sprawowana kontrola nie ma charakteru przejściowego. W takim przypadku jednostka powinna zastosować MSR 8 „Zasady rachunkowości, zmiany wartości szacunkowych i błędy", paragraf 10-12 i odpowiednio wybrać politykę rachunkowości, między innymi odwołując się do standardów wydanych przez innych regulatorów, którzy przy stanowieniu standardów posługują się ramami konceptualnymi RMSR. Mając na uwadze, że zarówno standardy jak i Założenia Koncepcyjne RMSR nie zawierają wymogów bądź wskazówek dotyczących transakcji pod wspólną kontrolą, Arctic Paper S.A. wybrała politykę rachunkowości, w której takie transakcje są rozliczane metodą „łączenia udziałów". Metoda łączenia udziałów polega na sumowaniu poszczególnych pozycji odpowiednich aktywów i zobowiązań oraz przychodów i kosztów połączonych spółek, po uprzednim doprowadzeniu ich wartości do jednolitych metod wyceny i dokonaniu odpowiednich wyłączeń. Wyłączeniu podlegają również wszystkie salda i transakcje pomiędzy jednostkami

Grupy, w tym niezrealizowane zyski wynikające z transakcji w ramach Grupy oraz straty, chyba że dowodzą wystąpienia utraty wartości. Skonsolidowane historyczne informacje finansowe Grupy, do której wchodzą spółki pozostające pod wspólną kontrolą, sporządzone na koniec okresu sprawozdawczego, w ciągu którego nastąpiło połączenie, zawierają dane porównawcze za poprzednie lata, określone w taki sposób, jakby połączenie miało miejsce na początek najwcześniejszego prezentowanego okresu.

9.2. Przeliczanie pozycji wyrażonych w walucie obcej

Transakcje wyrażone w walutach innych niż waluta funkcjonalna jednostki są przeliczane na walutę pomiaru przy zastosowaniu kursu obowiązującego w dniu zawarcia transakcji.

Na dzień bilansowy aktywa i zobowiązania pieniężne wyrażone w walutach innych niż waluta funkcjonalna jednostki są przeliczane na walutę pomiaru przy zastosowaniu odpowiednio obowiązującego na koniec okresu sprawozdawczego średniego kursu ustalonego dla danej waluty. Powstałe z przeliczenia różnice kursowe ujmowane są odpowiednio w pozycji przychodów lub kosztów finansowych. Aktywa i zobowiązania niepieniężne ujmowane według kosztu historycznego wyrażonego w walucie innej niż waluta funkcjonalna są wykazywane po kursie historycznym z dnia transakcji. Aktywa i zobowiązania niepieniężne ujmowane według wartości godziwej wyrażonej w walucie innej niż waluta funkcjonalna są przeliczane na polski złoty po kursie z dnia dokonania wyceny do wartości godziwej.

Walutami funkcjonalnymi zagranicznych jednostek zależnych są EURO, SEK, LVL, DKK, NOK, GBP i CHF. Na dzień bilansowy aktywa i zobowiązania tych jednostek zależnych są przeliczane na walutę prezentacji Grupy (polski złoty) po kursie obowiązującym na dzień bilansowy, a ich rachunki zysków i strat są przeliczane po średnim ważonym kursie wymiany za dany okres obrotowy. Różnice kursowe powstałe w wyniku takiego przeliczenia są ujmowane bezpośrednio w kapitale własnym jako jego odrębny składnik. W momencie zbycia podmiotu zagranicznego, zakumulowane odroczone różnice kursowe ujęte w kapitale własnym, dotyczące danego podmiotu zagranicznego, są ujmowane w rachunku zysków i strat.

Następujące kursy zostały przyjęte dla potrzeb wyceny bilansowej:

	31 grudnia 2008 roku	**31 grudnia 2007 roku**	**31 grudnia 2006 roku**
USD	2,9618	2,4350	2,9105
EUR	4,1724	3,5820	3,8312
SEK	0,3821	0,3805	0,4234
LVL	5,8907	5,1399	5,4955
DKK	0,5599	0,4803	0,5139
NOK	0,4238	0,4497	0,4635
GBP	4,2913	4,8688	5,7063
CHF	2,8014	2,1614	2,3842

Średnie ważone kursy wymiany za poszczególne okresy obrotowe kształtowały się następująco:

	31 grudnia 2008 roku	**31 grudnia 2007 roku**	**31 grudnia 2006 roku**
EUR	3,5129	3,784313	3,896016
SEK	0,3652	0,409212	0,421021
LVL	4,9940	5,406027	5,595784
DKK	0,4712	0,507910	0,522315
NOK	0,4273	0,472252	0,484406
GBP	4,4150	5,536163	5,712467
CHF	2,2171	2,304686	2,477265

9.3. Rzeczowe aktywa trwałe

Rzeczowe aktywa trwałe wykazywane są według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o umorzenie oraz wszelkie odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Wartość początkowa środków trwałych obejmuje ich cenę nabycia powiększoną o wszystkie koszty bezpośrednio związane z zakupem i przystosowaniem składnika majątku do stanu zdatnego do używania. W skład kosztu wchodzi również koszt wymiany części składowych maszyn i urządzeń w momencie poniesienia, jeśli spełnione są kryteria rozpoznania. Koszty poniesione po dacie oddania środka trwałego do używania, takie jak koszty konserwacji i napraw, obciążają rachunek zysków i strat w momencie ich poniesienia.

Środki trwałe w momencie ich nabycia zostają podzielone na części składowe będące pozycjami o istotnej wartości, do których można przyporządkować odrębny okres ekonomicznej użyteczności. Częścią składową są również koszty generalnych remontów.

Amortyzacja jest naliczana metodą liniową przez szacowany okres użytkowania danego składnika aktywów, wynoszący:

Typ	Okres
Budynki i budowle	25-50 lat
Maszyny i urządzenia techniczne	5-20 lat
Urządzenia biurowe	3-10 lat
Środki transportu	5-10 lat
Komputery	1-10 lat

Wartość końcową, okres użytkowania oraz metodę amortyzacji składników aktywów weryfikuje się corocznie i w razie konieczności – koryguje z efektem od początku właśnie zakończonego roku obrotowego.

Dana pozycja rzeczowych aktywów trwałych może zostać usunięta z bilansu po dokonaniu jej zbycia lub w przypadku, gdy nie są spodziewane żadne ekonomiczne korzyści wynikające z dalszego użytkowania takiego składnika aktywów. Wszelkie zyski lub straty wynikające z usunięcia danego składnika aktywów z bilansu (obliczone jako różnica pomiędzy ewentualnymi wpływami ze sprzedaży netto a wartością bilansową danej pozycji) są ujmowane w rachunku zysków i strat w okresie, w którym dokonano takiego usunięcia.

Środki trwałe w budowie dotyczą środków trwałych będących w toku budowy lub montażu i są wykazywane według cen nabycia lub kosztu wytworzenia. Środki trwałe w budowie nie podlegają amortyzacji do czasu zakończenia budowy i przekazania środka trwałego do używania.

9.4. Nieruchomości inwestycyjne

Początkowe ujęcie nieruchomości inwestycyjnych następuje według ceny nabycia z uwzględnieniem kosztów transakcji. Wartość bilansowa składnika aktywów obejmuje koszt wymiany części składowej nieruchomości inwestycyjnej w chwili jego poniesienia, o ile spełnione są kryteria ujmowania, i nie obejmuje kosztów bieżącego utrzymania tych nieruchomości.

Po początkowym ujęciu wartość nieruchomości inwestycyjnych pomniejszana jest o umorzenie i odpisy z tytułu utraty wartości.

Nieruchomości inwestycyjne są usuwane z bilansu w przypadku ich zbycia lub w przypadku stałego wycofania danej nieruchomości inwestycyjnej z użytkowania, gdy nie są spodziewane żadne przyszłe korzyści z jej sprzedaży. Wszelkie zyski lub straty wynikające z usunięcia nieruchomości inwestycyjnej z bilansu są ujmowane w rachunku zysków i strat w tym okresie, w którym dokonano takiego usunięcia.

Przeniesienia aktywów do nieruchomości inwestycyjnych dokonuje się tylko wówczas, gdy następuje zmiana sposobu ich użytkowania potwierdzona przez zakończenie użytkowania składnika aktywów przez właściciela, zawarcie umowy leasingu operacyjnego lub zakończenie budowy/ wytworzenia nieruchomości inwestycyjnej.

9.5. Wartości niematerialne

Wartości niematerialne nabyte w oddzielnej transakcji lub wytworzone (jeżeli spełniają kryteria rozpoznania dla kosztów prac rozwojowych) początkowo wycenia się w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia. Cena nabycia wartości niematerialnych nabytych w transakcji połączenia jednostek gospodarczych jest równa ich wartości godziwej na dzień połączenia. Po ujęciu początkowym, wartości niematerialne są wykazywane w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia pomniejszonym o umorzenie i odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Nakłady poniesione na wartości niematerialne wytworzone we własnym zakresie, z wyjątkiem aktywowanych nakładów poniesionych na prace rozwojowe, nie są aktywowane i są ujmowane w kosztach okresu, w którym zostały poniesione.

Grupa ustala, czy okres użytkowania wartości niematerialnych jest ograniczony czy nieokreślony. Wartości niematerialne o ograniczonym okresie użytkowania są amortyzowane przez okres użytkowania oraz poddawane testom na utratę wartości każdorazowo, gdy istnieją przesłanki wskazujące na utratę ich wartości. Okres i metoda amortyzacji wartości niematerialnych o ograniczonym okresie użytkowania są weryfikowane przynajmniej na koniec każdego roku obrotowego. Zmiany w oczekiwanym okresie użytkowania lub oczekiwanym sposobie konsumowania korzyści ekonomicznych pochodzących z danego składnika aktywów są ujmowane poprzez zmianę odpowiednio okresu lub metody amortyzacji i traktowane jak zmiany wartości szacunkowych. Odpis amortyzacyjny składników wartości niematerialnych o ograniczonym okresie użytkowania ujmuje się w rachunku zysków i strat w ciężar tej kategorii, która odpowiada funkcji danego składnika wartości niematerialnych.

Wartości niematerialne o nieokreślonym okresie użytkowania oraz te, które nie są użytkowane, są corocznie poddawane weryfikacji pod kątem ewentualnej utraty wartości, w odniesieniu do poszczególnych aktywów lub na poziomie ośrodka wypracowującego środki pieniężne.

Okresy użytkowania są poddawane corocznej weryfikacji, a w razie potrzeby, korygowane z efektem od początku właśnie zakończonego roku obrotowego.

Koszty prac badawczych i rozwojowych

Koszty prac badawczych są odpisywane do rachunku zysków i strat w momencie poniesienia. Nakłady poniesione na prace rozwojowe wykonane w ramach danego przedsięwzięcia są przenoszone na kolejny okres, jeżeli można uznać, że zostaną one w przyszłości odzyskane. Po początkowym ujęciu nakładów na prace rozwojowe stosuje się model kosztu historycznego wymagający, aby składniki aktywów były ujmowane według cen nabycia pomniejszonych o skumulowaną amortyzację i skumulowane odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Wszelkie nakłady przeniesione na kolejny okres są amortyzowane przez przewidywany okres uzyskiwania przychodów ze sprzedaży z danego przedsięwzięcia.

Koszty prac rozwojowych są poddawane ocenie pod kątem ewentualnej utraty wartości corocznie – jeśli składnik aktywów nie został jeszcze oddany do użytkowania, lub częściej – gdy w ciągu okresu sprawozdawczego pojawi się przesłanka utraty wartości wskazująca na to, że ich wartość bilansowa może nie być możliwa do odzyskania.

Podsumowanie zasad stosowanych w odniesieniu do wartości niematerialnych Grupy przedstawia się następująco:

	Relacje z klientami	**Znaki handlowe**	**Oprogramowanie i licencje**
Okres użytkowania	10 lat	10 lat	2-5 lat
Metoda amortyzacji	10 lat metodą liniową	10 lat metodą liniową	2-5 lat metodą liniową
Wewnętrznie wytworzone lub nabyte	Nabyte	Nabyte	Nabyte
Test na utratę wartości	Coroczna ocena, czy wystąpiły przesłanki świadczące o wystąpieniu utraty wartości	Coroczna ocena, czy wystąpiły przesłanki świadczące o wystąpieniu utraty wartości	Coroczna ocena, czy wystąpiły przesłanki świadczące o wystąpieniu utraty wartości

Zyski lub straty wynikające z usunięcia wartości niematerialnych z bilansu są wyceniane według różnicy pomiędzy wpływami ze sprzedaży netto a wartością bilansową danego składnika aktywów i są ujmowane w rachunku zysków i strat w momencie ich usunięcia z bilansu.

9.5.1 Wartość firmy

Wartość firmy z tytułu przejęcia jednostki gospodarczej jest początkowo ujmowana według ceny nabycia stanowiącej nadwyżkę kosztów połączenia jednostek gospodarczych nad udziałem jednostki przejmującej w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych. Po początkowym ujęciu, wartość firmy jest wykazywana według ceny nabycia pomniejszonej o wszelkie skumulowane odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Test na utratę wartości przeprowadza się raz na rok lub częściej, jeśli wystąpią ku temu przesłanki. Wartość firmy nie podlega amortyzacji.

Na dzień przejęcia nabyta wartość firmy jest alokowana do każdego z ośrodków wypracowujących środki pieniężne, które mogą skorzystać z synergii połączenia. Każdy ośrodek lub zespół ośrodków, do którego została przypisana wartość firmy:

- odpowiada najniższemu poziomowi w Grupie, na którym wartość firmy jest monitorowana na wewnętrzne potrzeby zarządcze oraz
- jest nie większy niż jeden segment działalności zgodnie z definicją podstawowego lub uzupełniającego wzoru sprawozdawczości finansowej Grupy określonego na podstawie MSR 14 *Sprawozdawczość dotycząca segmentów działalności.*

Odpis z tytułu utraty wartości ustalany jest poprzez oszacowanie odzyskiwalnej wartości ośrodka wypracowującego środki pieniężne, do którego została alokowana dana wartość firmy. W przypadku, gdy odzyskiwalna wartość ośrodka wypracowującego środki pieniężne jest niższa niż wartość bilansowa, ujęty zostaje odpis z tytułu utraty wartości. W przypadku, gdy wartość firmy stanowi część ośrodka wypracowującego środki pieniężne i dokonana zostanie sprzedaż części działalności w ramach tego ośrodka, przy ustalaniu zysków lub strat ze sprzedaży takiej działalności wartość firmy związana ze sprzedaną działalnością zostaje włączona do jej wartości bilansowej. W takich okolicznościach sprzedana wartość firmy jest ustalana na podstawie względnej wartości sprzedanej działalności i wartości zachowanej części ośrodka wypracowującego środki pieniężne.

Gdy koszt połączenia jednostek zależnych jest niższy niż udział nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych, sytuacja odnosząca się jako „nadwyżka udziału nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia jednostek zależnych" ma miejsce. Kiedy taka sytuacja występuje, nabywca ponownie oszacowuje początkowo ustaloną wartość godziwą. Nadwyżka udziału nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia jednostek zależnych jest rozpoznawana w rachunku zysków i strat jako pozostałe przychody.

9.5.2 Prawa do emisji

Grupa jest właścicielem elektrociepłowni i z tego tytułu posiada prawa do emisji zużywane w toku działalności. Grupa stosuje metodę zobowiązań netto dotyczącą ujęcia księgowego praw do emisji gazów cieplarnianych. Oznacza to, że prawa nabyte bezpłatnie ujmowane są w bilansie w cenie ich nabycia równej „zero", a rezerwa związana z zobowiązaniem do umorzenia odpowiedniej liczby praw tworzona jest w momencie wystąpienia deficytu posiadanych praw. W przypadku zakupu praw do emisji gazów cieplarnianych w celu pokrycia deficytu w przyszłości, w momencie nabycia prawa te są ujmowane w cenie nabycia w wartościach niematerialnych. Rezerwa na deficyt praw do emisji jest mierzona wtedy zgodnie z wartością nabytych wartości niematerialnych. Rezerwa jest rozpoznana w wysokości opartej na rocznym limicie praw do emisji.

<u>Polityka ujęcia transakcji typu swap CER/EUA</u>

Grupa zawiera transakcje wymiany forward („swap EUA/CER") z podmiotami zewnętrznymi w celu wymiany praw do emisji CO_2 w ramach europejskiego systemu handlu („EUA") w przyszłości (przed datą, w której poszczególne zakłady muszą regulować swoje zobowiązania za dany okres) na taką samą ilość certyfikatów potwierdzonej redukcji („CER"). Jeżeli swap EUA/CER jest zawierany oraz utrzymywany w celu wykorzystania CER na pokrycie własnych zobowiązań do umorzenia praw do emisji (tj. w celu rozliczenia zobowiązań wynikających z emisji CO_2), nie jest on w zakresie MSR 39.

Ujęcie księgowe w momencie otrzymania zapłaty

Jeżeli zapłata jest otrzymana przed datą zapadalności transakcji typu swap EUA/CER, Grupa rozpoznaje przychody przyszłych okresów w tej kwocie, jako że EUA nie zostały dostarczone w tym momencie.

Ujęcie księgowe w momencie zapadalności transakcji EUA/CER

Certyfikaty CER ujmowane są w wartości godziwej. Różnica pomiędzy (i) sumą otrzymanej gotówki oraz wartością godziwą otrzymanych certyfikatów CER oraz (ii) wartością historyczną praw EUR przekazanych jest rozpoznawana jako zysk (strata). Przychód przyszłych okresów jest ujmowany w rachunku wyników, jako część tego zysku (straty).

9.5.3 Certyfikaty kogeneracji

Grupa jako jednostka produkująca energię elektryczną w kogeneracji otrzymuje świadectwa pochodzenia („żółte certyfikaty"). Przychody z tytułu certyfikatów rozpoznawane są jako pomniejszenie kosztów w momencie produkcji i wyceniane po aktualnie obowiązującej na rynku cenie, pod warunkiem że rynek ww. certyfikatów jest aktywny. W przeciwnym wypadku przychody rozpoznawane są w momencie sprzedaży certyfikatów. Prawa materialne wynikające z wyceny ujmowane są w wartościach niematerialnych. Dane szczegółowe dotyczące otrzymanych w bieżącym roku certyfikatów przedstawione zostały w nocie 39.

9.6. Leasing

Grupa jako leasingobiorca

Umowy leasingu finansowego, które przenoszą na Grupę zasadniczo całe ryzyko i korzyści wynikające z posiadania przedmiotu leasingu, są ujmowane w bilansie na dzień rozpoczęcia leasingu według niższej z następujących dwóch wartości: wartości godziwej środka trwałego stanowiącego przedmiot leasingu lub wartości bieżącej minimalnych opłat leasingowych. Opłaty leasingowe są rozdzielane pomiędzy koszty finansowe i zmniejszenie salda zobowiązania z tytułu leasingu w sposób umożliwiający uzyskanie stałej stopy odsetek od pozostałego do spłaty zobowiązania. Koszty finansowe są ujmowane bezpośrednio w ciężar rachunku zysków i strat.

Środki trwałe użytkowane na mocy umów leasingu finansowego są amortyzowane przez krótszy z dwóch okresów: szacowany okres użytkowania środka trwałego lub okres leasingu.

Umowy leasingowe, zgodnie z którymi leasingodawca zachowuje zasadniczo całe ryzyko i wszystkie pożytki wynikające z posiadania przedmiotu leasingu, zaliczane są do umów leasingu operacyjnego. Opłaty leasingowe z tytułu leasingu operacyjnego oraz późniejsze raty leasingowe ujmowane są jako koszty w rachunku zysków i strat metodą liniową przez okres trwania leasingu.

9.7. Utrata wartości niefinansowych aktywów trwałych

Na każdy dzień bilansowy Grupa ocenia, czy istnieją jakiekolwiek przesłanki wskazujące na to, że mogła nastąpić utrata wartości któregoś ze składników niefinansowych aktywów. W razie stwierdzenia, że przesłanki takie zachodzą, lub w razie konieczności przeprowadzenia corocznego testu sprawdzającego, czy nastąpiła utrata wartości, Grupa dokonuje oszacowania wartości odzyskiwalnej danego składnika aktywów lub ośrodka wypracowującego środki pieniężne, do którego dany składnik aktywów należy.

Wartość odzyskiwalna składnika aktywów lub ośrodka wypracowującego środki pieniężne odpowiada wartości godziwej tego składnika aktywów, pomniejszonej o koszty sprzedaży lub wartości użytkowej, zależnie od tego, która z nich jest wyższa. Wartość odzyskiwalną ustala się dla poszczególnych aktywów, chyba że dany składnik aktywów nie generuje samodzielnie wpływów pieniężnych, które w większości są niezależne od tych, które są generowane przez inne aktywa lub grupy aktywów. Jeśli wartość bilansowa składnika aktywów jest wyższa niż jego wartość odzyskiwalna, ma miejsce utrata wartości i dokonuje się wówczas odpisu do ustalonej wartości odzyskiwalnej. Przy szacowaniu wartości użytkowej prognozowane przepływy pieniężne są dyskontowane do ich wartości bieżącej przy zastosowaniu stopy dyskontowej przed uwzględnieniem skutków opodatkowania, która odzwierciedla bieżące rynkowe oszacowanie wartości pieniądza

w czasie oraz ryzyko typowe dla danego składnika aktywów. Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości składników majątkowych używanych w działalności kontynuowanej ujmuje się w tych kategoriach kosztów, które odpowiadają funkcji składnika aktywów, w przypadku którego stwierdzono utratę wartości.

Na każdy dzień bilansowy Grupa ocenia, czy występują przesłanki wskazujące na to, że odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości, który był ujęty w okresach poprzednich w odniesieniu do danego składnika aktywów, jest zbędny, lub czy powinien zostać zmniejszony. Jeżeli takie przesłanki występują, Grupa szacuje wartość odzyskiwalną tego składnika aktywów. Poprzednio ujęty odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości ulega odwróceniu wtedy i tylko wtedy, gdy od czasu ujęcia ostatniego odpisu aktualizującego nastąpiła zmiana wartości szacunkowych stosowanych do ustalenia wartości odzyskiwalnej danego składnika aktywów. W takim przypadku podwyższa się wartość bilansową składnika aktywów do wysokości jego wartości odzyskiwalnej. Podwyższona kwota nie może przekroczyć wartości bilansowej składnika aktywów, jaka zostałaby ustalona (po odjęciu umorzenia), gdyby w ubiegłych latach w ogóle nie ujęto odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości w odniesieniu do tego składnika aktywów. Odwrócenie odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości składnika aktywów ujmuje się niezwłocznie jako przychód w rachunku zysków i strat. Po odwróceniu odpisu aktualizującego, w kolejnych okresach odpis amortyzacyjny dotyczący danego składnika jest korygowany w sposób, który pozwala w ciągu pozostałego okresu użytkowania tego składnika aktywów dokonywać systematycznego odpisania jego zweryfikowanej wartości bilansowej pomniejszonej o wartość końcową.

9.8. Koszty finansowania zewnętrznego

Koszty finansowania zewnętrznego ujmowane są jako koszty w momencie ich poniesienia.

9.9. Aktywa finansowe

Aktywa finansowe dzielone są na następujące kategorie:

- Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności,
- Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy,
- Pożyczki i należności,
- Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży.

Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności są to inwestycje w aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi o określonych lub możliwych do określenia płatnościach oraz ustalonym terminie wymagalności, które Grupa zamierza i ma możliwość utrzymać w posiadaniu do tego czasu, inne niż:

- wyznaczone przy początkowym ujęciu jako wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy;
- wyznaczone jako dostępne do sprzedaży;
- spełniające definicję pożyczek lub należności.

Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności wyceniane są według zamortyzowanego kosztu przy użyciu metody efektywnej stopy procentowej. Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności kwalifikowane są jako aktywa długoterminowe, jeżeli ich zapadalność przekracza 12 miesięcy od dnia bilansowego.

Składnikiem aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy jest składnik spełniający jeden z poniższych warunków:

a) Jest klasyfikowany jako przeznaczony do obrotu. Składniki aktywów finansowych kwalifikuje się jako przeznaczone do obrotu, jeśli są:
   - nabyte głównie w celu sprzedaży ich w niedalekim terminie,
   - częścią portfela określonych instrumentów finansowych zarządzanych łącznie i co do których istnieje prawdopodobieństwo uzyskania zysku w krótkim terminie,

- instrumentami pochodnymi (z wyjątkiem instrumentów pochodnych, które stanowią finansową gwarancję kontraktów lub zaklasyfikowane i faktyczne instrumenty zabezpieczające).

b) Po pierwotnym rozpoznaniu zostały zaklasyfikowane do kategorii wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy.

Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy są wyceniane w wartości godziwej, uwzględniając ich wartość rynkową na dzień bilansowy. Zmiany wartości tych instrumentów finansowych ujmowane są w rachunku zysków i strat jako przychody lub koszty finansowe. Jeżeli kontrakt zawiera jeden lub więcej wbudowanych instrumentów pochodnych, cały kontrakt może zostać zakwalifikowany do kategorii aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy. Nie dotyczy to przypadków, gdy wbudowany instrument pochodny nie wpływa istotnie na przepływy pieniężne z kontraktu lub wydzielenie wbudowanych instrumentów pochodnych jest wyraźnie zakazane. Aktywa finansowe mogą być przy pierwotnym ujęciu zakwalifikowane do kategorii wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy, jeżeli poniższe kryteria są spełnione: (i) taka kwalifikacja eliminuje lub znacząco obniża niespójność traktowania, gdy zarówno wycena, jak i zasady rozpoznawania strat lub zysków podlegają innym regulacjom; lub (ii) aktywa są częścią grupy aktywów finansowych, które są zarządzane i oceniane w oparciu o wartość godziwą, zgodnie z udokumentowaną strategią zarządzania ryzykiem; lub (iii) aktywa finansowe zawierają wbudowane instrumenty pochodne, które powinny być oddzielnie ujmowane. Zarówno na dzień 31 grudnia 2008 roku, jak i 31 grudnia 2007 roku żadne aktywa finansowe nie zostały zakwalifikowane do kategorii wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy.

Pożyczki udzielone i należności to niezaliczane do instrumentów pochodnych aktywa finansowe o ustalonych lub możliwych do ustalenia płatnościach, nienotowane na aktywnym rynku. Zalicza się je do aktywów obrotowych, o ile termin ich wymagalności nie przekracza 12 miesięcy od dnia bilansowego. Pożyczki udzielone i należności o terminie wymagalności przekraczającym 12 miesięcy od dnia bilansowego zalicza się do aktywów trwałych.

Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży są to aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, które zostały zaklasyfikowane jako dostępne do sprzedaży lub nienależące do żadnej z wcześniej wymienionych trzech kategorii aktywów. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży są ujmowane według wartości godziwej, bez potrącania kosztów transakcji sprzedaży, z uwzględnieniem wartości rynkowej na dzień bilansowy. W przypadku braku notowań giełdowych na aktywnym rynku i braku możliwości wiarygodnego określenia ich wartości godziwej metodami alternatywnymi, aktywa finansowe dostępne do sprzedaży wyceniane są w cenie nabycia skorygowanej o odpis z tytułu utraty wartości. Dodatnią i ujemną różnicę pomiędzy wartością godziwą aktywów dostępnych do sprzedaży (jeśli istnieje cena rynkowa ustalona na aktywnym rynku albo których wartość godziwa może być ustalona w inny wiarygodny sposób) a ich ceną nabycia, po pomniejszeniu o podatek odroczony, odnosi się na kapitał rezerwowy z aktualizacji wyceny. Spadek wartości aktywów dostępnych do sprzedaży spowodowany utratą wartości odnosi się do rachunku zysków i strat jako koszt finansowy.

Nabycie i sprzedaż aktywów finansowych rozpoznawane są na dzień dokonania transakcji. W momencie początkowego ujęcia składnik aktywów finansowych wycenia się w wartości godziwej, powiększonej, w przypadku składnika aktywów niekwalifikowanego jako wyceniony w wartości godziwej przez wynik finansowy, o koszty transakcji, które mogą być bezpośrednio przypisane do nabycia.

Składnik aktywów finansowych zostaje usunięty z bilansu, gdy Grupa traci kontrolę nad prawami umownymi składającymi się na dany instrument finansowy; zazwyczaj ma to miejsce w przypadku sprzedaży instrumentu lub gdy wszystkie przepływy środków pieniężnych przypisane danemu instrumentowi przechodzą na niezależną stronę trzecią.

9.10. Utrata wartości aktywów finansowych

Na każdy dzień bilansowy Grupa ocenia, czy istnieją obiektywne przesłanki utraty wartości składnika aktywów finansowych lub grupy aktywów finansowych.

9.10.1 Aktywa ujmowane według zamortyzowanego kosztu

Jeżeli istnieją obiektywne przesłanki na to, że została poniesiona strata z tytułu utraty wartości pożyczek i należności wycenianych według zamortyzowanego kosztu, to kwota odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości równa się różnicy pomiędzy wartością bilansową składnika aktywów finansowych a wartością bieżącą oszacowanych przyszłych przepływów pieniężnych (z wyłączeniem przyszłych strat z tytułu nieściągnięcia należności, które nie zostały jeszcze poniesione), zdyskontowanych z zastosowaniem pierwotnej (tj. ustalonej przy początkowym ujęciu) efektywnej stopy procentowej. Wartość bilansową składnika aktywów obniża się bezpośrednio lub poprzez odpis aktualizujący. Kwotę straty ujmuje się w rachunku zysków i strat.

Grupa ocenia najpierw, czy istnieją obiektywne przesłanki utraty wartości poszczególnych składników aktywów finansowych, które indywidualnie są znaczące, a także przesłanki utraty wartości aktywów finansowych, które indywidualnie nie są znaczące. Jeżeli z przeprowadzonej analizy wynika, że nie istnieją obiektywne przesłanki utraty wartości indywidualnie ocenianego składnika aktywów finansowych, niezależnie od tego, czy jest on znaczący, czy też nie, to Grupa włącza ten składnik do grupy aktywów finansowych o podobnej charakterystyce ryzyka kredytowego i łącznie ocenia pod kątem utraty wartości. Aktywa, które indywidualnie są oceniane pod kątem utraty wartości i dla których ujęto odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości lub uznano, że dotychczasowy odpis nie ulegnie zmianie, nie są brane pod uwagę przy łącznej ocenie grupy aktywów pod kątem utraty wartości.

Jeżeli w następnym okresie odpis z tytułu utraty wartości zmniejszył się, a zmniejszenie to można w obiektywny sposób powiązać ze zdarzeniem następującym po ujęciu odpisu, to uprzednio ujęty odpis odwraca się. Późniejsze odwrócenie odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości ujmuje się w rachunku zysków i strat w zakresie, w jakim na dzień odwrócenia wartość bilansowa składnika aktywów nie przewyższa jego zamortyzowanego kosztu.

9.10.2 Aktywa finansowe wykazywane według kosztu

Jeżeli występują obiektywne przesłanki, że nastąpiła utrata wartości nienotowanego instrumentu kapitałowego, który nie jest wykazywany według wartości godziwej, gdyż jego wartości godziwej nie można wiarygodnie ustalić, albo instrumentu pochodnego, który jest powiązany i musi zostać rozliczony poprzez dostawę takiego nienotowanego instrumentu kapitałowego, to kwotę odpisu z tytułu utraty wartości ustala się jako różnicę pomiędzy wartością bilansową składnika aktywów finansowych oraz wartością bieżącą oszacowanych przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych przy zastosowaniu bieżącej rynkowej stopy zwrotu dla podobnych aktywów finansowych.

9.10.3 Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży

Jeżeli występują obiektywne przesłanki, że nastąpiła utrata wartości składnika aktywów finansowych dostępnego do sprzedaży, to kwota stanowiąca różnicę pomiędzy ceną nabycia tego składnika aktywów (pomniejszona o wszelkie spłaty kapitału i odsetki) i jego bieżącą wartością godziwą, pomniejszoną o wszelkie odpisy z tytułu utraty wartości tego składnika uprzednio ujęte w rachunku zysków i strat, zostaje wyksięgowana z kapitału własnego i przeniesiona do rachunku zysków i strat. Nie można ujmować w rachunku zysków i strat odwrócenia odpisu z tytułu utraty wartości instrumentów kapitałowych kwalifikowanych jako dostępne do sprzedaży. Jeżeli w następnym okresie wartość godziwa instrumentu dłużnego dostępnego do sprzedaży wzrośnie, a wzrost ten może być obiektywnie łączony ze zdarzeniem następującym po ujęciu odpisu z tytułu utraty wartości w rachunku zysków i strat, to kwotę odwracanego odpisu ujmuje się w rachunku zysków i strat.

9.11. Wbudowane instrumenty pochodne

Wbudowane instrumenty pochodne są oddzielane od umów i traktowane jak instrumenty pochodne, jeżeli spełnione są następujące warunki:

- charakter ekonomiczny i ryzyko wbudowanego instrumentu nie są ściśle związane z ekonomicznym charakterem i ryzykiem umowy, w którą dany instrument jest wbudowany,
- samodzielny instrument z identycznymi warunkami realizacji jak instrument wbudowany spełniałby definicję instrumentu pochodnego,

- instrument hybrydowy (złożony) nie jest wykazywany w wartości godziwej, a zmiany jego wartości godziwej nie są odnoszone do rachunku zysków i strat.

Wbudowane instrumenty pochodne są wykazywane w podobny sposób jak samodzielne instrumenty pochodne, które nie są uznane za instrumenty zabezpieczające.

Zakres, w którym zgodnie z MSR 39 cechy ekonomiczne i ryzyko właściwe dla wbudowanego instrumentu pochodnego w walucie obcej są ściśle powiązane z cechami ekonomicznymi i ryzykiem właściwym dla umowy zasadniczej (głównego kontraktu), obejmuje również sytuacje, gdy waluta umowy zasadniczej jest walutą zwyczajową dla kontraktów zakupu lub sprzedaży pozycji niefinansowych na rynku dla danej transakcji.

Oceny, czy dany wbudowany instrument pochodny podlega wydzieleniu, Grupa dokonuje na moment jego początkowego ujęcia. W przypadku instrumentów wbudowanych nabytych w transakcji połączenia jednostek gospodarczych Grupa nie dokonuje ponownej oceny wbudowanych instrumentów pochodnych na dzień połączenia (są one oceniane na dzień pierwotnego ujęcia w jednostce nabytej).

9.12. Zapasy

Zapasy są wyceniane według niższej z dwóch wartości: ceny nabycia/kosztu wytworzenia i możliwej do uzyskania ceny sprzedaży netto.

Koszty poniesione na doprowadzenie każdego składnika zapasów do jego aktualnego miejsca i stanu – zarówno w odniesieniu do bieżącego, jak i poprzedniego roku – są ujmowane w następujący sposób:

Materiały	– w cenie nabycia ustalonej metodą „średniej ważonej”;
Produkty gotowe i produkty w toku	– koszt bezpośrednich materiałów i robocizny oraz odpowiedni narzut pośrednich kosztów produkcji ustalony przy założeniu normalnego wykorzystania mocy produkcyjnych, z wyłączeniem kosztów finansowania zewnętrznego;
Towary	– w cenie nabycia ustalonej metodą „średniej ważonej”.

Ceną sprzedaży netto możliwą do uzyskania jest szacowana cena sprzedaży dokonywana w toku zwykłej działalności gospodarczej, pomniejszona o koszty wykończenia i szacowane koszty niezbędne do doprowadzenia sprzedaży do skutku.

9.13. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Należności z tytułu dostaw i usług są ujmowane i wykazywane według kwot pierwotnie zafakturowanych, z uwzględnieniem odpisu na wątpliwe należności. Odpis na należności oszacowywany jest wtedy, gdy ściągnięcie pełnej kwoty należności przestało być prawdopodobne.

W przypadku, gdy wpływ wartości pieniądza w czasie jest istotny, wartość należności jest ustalana poprzez zdyskontowanie prognozowanych przyszłych przepływów pieniężnych do wartości bieżącej, przy zastosowaniu stopy dyskontowej odzwierciedlającej aktualne oceny rynkowe wartości pieniądza w czasie. Jeżeli zastosowana została metoda polegająca na dyskontowaniu, zwiększenie należności w związku z upływem czasu jest ujmowane jako przychody finansowe.

Pozostałe należności obejmują w szczególności należności z tytułu zwrotu podatku VAT. Zaliczki na poczet przyszłych zakupów rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych oraz zapasów są prezentowane jako niepieniężne aktywa. Zaliczki są prezentowane zgodnie z charakterem aktywów, do jakich się odnoszą – odpowiednio jako aktywa trwałe lub obrotowe.

9.14. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych

Środki pieniężne i lokaty krótkoterminowe wykazane w bilansie obejmują środki pieniężne w banku i w kasie oraz lokaty krótkoterminowe o pierwotnym okresie zapadalności nieprzekraczającym trzech miesięcy.

Saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazane w skonsolidowanym rachunku przepływów pieniężnych składa się z określonych powyżej środków pieniężnych i ich ekwiwalentów.

9.15. Oprocentowane kredyty bankowe, pożyczki i papiery dłużne

W momencie początkowego ujęcia, wszystkie kredyty bankowe, pożyczki i papiery dłużne są ujmowane według wartości godziwej, pomniejszonej o koszty związane z uzyskaniem kredytu lub pożyczki.

Po początkowym ujęciu oprocentowane kredyty, pożyczki i papiery dłużne są wyceniane według zamortyzowanego kosztu, przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej.

Przy ustalaniu zamortyzowanego kosztu uwzględnia się koszty związane z uzyskaniem kredytu lub pożyczki oraz dyskonta lub premie uzyskane przy rozliczeniu zobowiązania.

Zyski i straty są ujmowane w rachunku zysków i strat z chwilą usunięcia zobowiązania z bilansu, a także w wyniku rozliczania metodą efektywnej stopy procentowej.

9.16. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług wykazywane są w kwocie wymagającej zapłaty.

Zobowiązania finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy obejmują zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu oraz zobowiązania finansowe pierwotnie zakwalifikowane do kategorii wycenianych do wartości godziwej przez wynik finansowy. Zobowiązania finansowe są klasyfikowane jako przeznaczone do obrotu, jeżeli zostały nabyte dla celów sprzedaży w niedalekiej przyszłości. Instrumenty pochodne, włączając wydzielone instrumenty wbudowane, są również klasyfikowane jako przeznaczone do obrotu, chyba że są uznane za efektywne instrumenty zabezpieczające. Zobowiązania finansowe mogą być przy pierwotnym ujęciu zakwalifikowane do kategorii wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy, jeżeli poniższe kryteria są spełnione: (i) taka kwalifikacja eliminuje lub znacząco obniża niespójność traktowania, gdy zarówno wycena jak i zasady rozpoznawania strat lub zysków podlegają innym regulacjom; lub (ii) zobowiązania są częścią grupy zobowiązań finansowych, które są zarządzane i oceniane w oparciu o wartość godziwą, zgodnie z udokumentowaną strategią zarządzania ryzykiem; lub (iii) zobowiązania finansowe zawierają wbudowane instrumenty pochodne, które powinny być oddzielnie ujmowane. Zarówno na dzień 31 grudnia 2008 roku, jak i 31 grudnia 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku żadne zobowiązania finansowe nie zostały zakwalifikowane do kategorii wycenianych według wartości godziwej przez wynik finansowy.

Zobowiązania finansowe wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy są wyceniane w wartości godziwej, uwzględniając ich wartość rynkową na dzień bilansowy bez uwzględnienia kosztów transakcji sprzedaży. Zmiany w wartości godziwej tych instrumentów są ujmowane w rachunku zysków i strat jako koszty lub przychody finansowe.

Inne zobowiązania finansowe, niebędące instrumentami finansowymi wycenianymi w wartości godziwej przez wynik finansowy, są wyceniane według zamortyzowanego kosztu przy użyciu metody efektywnej stopy procentowej.

Grupa wyłącza ze swojego bilansu zobowiązanie finansowe, gdy zobowiązanie wygasło – to znaczy, kiedy obowiązek określony w umowie został wypełniony, umorzony lub wygasł. Zastąpienie dotychczasowego instrumentu dłużnego przez instrument o zasadniczo różnych warunkach dokonywane pomiędzy tymi samymi podmiotami Grupa ujmuje jako wygaśnięcie pierwotnego zobowiązania finansowego i ujęcie nowego zobowiązania finansowego. Podobnie znaczące modyfikacje warunków umowy dotyczącej istniejącego zobowiązania finansowego Grupa ujmuje jako wygaśnięcie pierwotnego i ujęcie nowego zobowiązania finansowego. Powstające z tytułu zamiany różnice odnośnych wartości bilansowych wykazuje się w rachunku zysków i strat.

Pozostałe zobowiązania niefinansowe obejmują w szczególności zobowiązania wobec urzędu skarbowego z tytułu podatku od towarów i usług, zobowiązania wobec urzędu skarbowego z tytułu podatku dochodowego od osób fizycznych, zobowiązania z tytułu ubezpieczeń społecznych, zobowiązania inwestycyjne oraz zobowiązania z tytułu otrzymanych zaliczek, które będą rozliczone poprzez dostawę towarów, usług lub środków trwałych.

9.17. Rezerwy

Rezerwy tworzone są wówczas, gdy na Grupie ciąży istniejący obowiązek (prawny lub zwyczajowo oczekiwany) wynikający ze zdarzeń przeszłych, i gdy prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu korzyści ekonomicznych oraz można dokonać wiarygodnego oszacowania kwoty tego zobowiązania. Jeżeli Grupa spodziewa się, że koszty objęte rezerwą zostaną zwrócone, na przykład na mocy umowy ubezpieczenia, wówczas zwrot ten jest ujmowany jako odrębny składnik aktywów, ale tylko wtedy, gdy jest rzeczą praktycznie pewną, że zwrot ten rzeczywiście nastąpi. Koszty dotyczące danej rezerwy są wykazane w rachunku zysków i strat po pomniejszeniu o wszelkie zwroty.

W przypadku, gdy wpływ wartości pieniądza w czasie jest istotny, wielkość rezerwy jest ustalana poprzez zdyskontowanie prognozowanych przyszłych przepływów pieniężnych do wartości bieżącej, przy zastosowaniu stopy dyskontowej odzwierciedlającej aktualne oceny rynkowe wartości pieniądza w czasie oraz ewentualnego ryzyka związanego z danym zobowiązaniem. Jeżeli zastosowana została metoda polegająca na dyskontowaniu, zwiększenie rezerwy w związku z upływem czasu jest ujmowane jako koszty finansowe.

9.18. Odprawy emerytalne i nagrody jubileuszowe

Zgodnie z zakładowymi systemami wynagradzania pracownicy spółek Grupy mają prawo do nagród jubileuszowych oraz odpraw emerytalnych. Nagrody jubileuszowe są wypłacane pracownikom po przepracowaniu określonej liczby lat. Odprawy emerytalne są wypłacane jednorazowo, w momencie przejścia na emeryturę. Wysokość odpraw emerytalnych i nagród jubileuszowych zależy od stażu pracy oraz średniego wynagrodzenia pracownika. Grupa tworzy rezerwę na przyszłe zobowiązania z tytułu odpraw emerytalnych i nagród jubileuszowych w celu przyporządkowania kosztów do okresów, których dotyczą. Według MSR 19 nagrody jubileuszowe są innymi długoterminowymi świadczeniami pracowniczymi, natomiast odprawy emerytalne są programami określonych świadczeń po okresie zatrudnienia. Wartość bieżąca tych zobowiązań na każdy dzień bilansowy jest obliczona przez niezależnego aktuariusza. Naliczone zobowiązania są równe zdyskontowanym płatnościom, które w przyszłości zostaną dokonane, z uwzględnieniem rotacji zatrudnienia i dotyczą okresu do dnia bilansowego. Informacje demograficzne oraz informacje o rotacji zatrudnienia oparte są o dane historyczne. Jeśli wartość netto skumulowanych nie ujętych zysków lub strat aktuarialnych na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego przekracza 10% wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń na ten dzień, to wtedy część zysków lub strat aktuarialnych jest ujmowana przez Grupę jako koszty lub przychody w rachunku zysków i strat.

9.19. Przychody

Przychody są ujmowane w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że Grupa uzyska korzyści ekonomiczne związane z daną transakcją oraz gdy kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób. Przychody są rozpoznawane w wartości godziwej zapłaty otrzymanej lub należnej, po pomniejszeniu o podatek od towarów i usług (VAT) oraz rabaty. Przy ujmowaniu przychodów obowiązują również kryteria przedstawione poniżej:

9.19.1 Sprzedaż towarów i produktów

Przychody są ujmowane, jeżeli znaczące ryzyko i korzyści wynikające z prawa własności do towarów i produktów zostały przekazane nabywcy oraz gdy kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób.

9.19.2 Świadczenie usług sprzedaży

Spółki handlowe wewnątrz Grupy świadczą usługi sprzedaży na rzecz papierni. Za te usługi otrzymują one prowizję opierającą się na wielkości rzeczywistej sprzedaży produktów na każdym poszczególnym rynku. Oznacza to, że zysk ze świadczenia usług sprzedaży jest rozpoznawany w tym samym czasie co sprzedaż produktów. Tylko przychód z papierni spoza Grupy prezentowany jest w przychodach ze sprzedaży.

9.19.3 Odsetki

Przychody z tytułu odsetek są ujmowane sukcesywnie w miarę ich naliczania (z uwzględnieniem metody efektywnej stopy procentowej, stanowiącej stopę dyskontującą przyszłe wpływy pieniężne przez szacowany okres użytkowania instrumentów finansowych) w stosunku do wartości bilansowej netto danego składnika aktywów finansowych.

9.19.4 Dywidendy

Dywidendy są ujmowane w momencie ustalenia praw akcjonariuszy lub udziałowców do ich otrzymania.

9.19.5 Przychody z tytułu wynajmu

Przychody z tytułu wynajmu nieruchomości inwestycyjnych ujmowane są metodą liniową przez okres wynajmu w stosunku do otwartych umów.

9.19.6 Dotacje rządowe

Jeżeli istnieje uzasadniona pewność, że dotacja zostanie uzyskana oraz spełnione zostaną wszystkie związane z nią warunki, wówczas dotacje rządowe są ujmowane według ich wartości godziwej.

Jeżeli dotacja dotyczy danej pozycji kosztowej, wówczas jest ona ujmowana jako przychód w sposób współmierny do kosztów, które dotacja ta ma w zamierzeniu kompensować. Jeżeli dotacja dotyczy składnika aktywów, wówczas jej wartość godziwa jest ujmowana na koncie przychodów przyszłych okresów, a następnie stopniowo, drogą równych odpisów rocznych, odpisywana do rachunku zysków i strat przez szacowany okres użytkowania związanego z nią składnika aktywów.

9.20. Podatki

9.20.1 Podatek bieżący

Zobowiązania i należności z tytułu bieżącego podatku za okres bieżący i okresy poprzednie wycenia się w wysokości kwot przewidywanej zapłaty na rzecz organów podatkowych (podlegających zwrotowi od organów podatkowych) z zastosowaniem stawek podatkowych i przepisów podatkowych, które prawnie lub faktycznie już obowiązywały na dzień bilansowy.

9.20.2 Podatek odroczony

Na potrzeby sprawozdawczości finansowej, podatek odroczony jest obliczany metodą zobowiązań bilansowych w stosunku do różnic przejściowych występujących na dzień bilansowy między wartością podatkową aktywów i zobowiązań a ich wartością bilansową wykazaną w sprawozdaniu finansowym.

Rezerwa na podatek odroczony ujmowana jest w odniesieniu do wszystkich dodatnich różnic przejściowych:

- z wyjątkiem sytuacji, gdy rezerwa na podatek odroczony powstaje w wyniku początkowego ujęcia wartości firmy lub początkowego ujęcia składnika aktywów bądź zobowiązania przy transakcji nie stanowiącej połączenia jednostek gospodarczych i w chwili jej zawierania nie mającej wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania czy stratę podatkową oraz
- w przypadku dodatnich różnic przejściowych wynikających z inwestycji w jednostkach zależnych lub stowarzyszonych i udziałów we wspólnych przedsięwzięciach – z wyjątkiem sytuacji, gdy terminy odwracania się różnic przejściowych podlegają kontroli inwestora i gdy prawdopodobne jest, iż w dającej się przewidzieć przyszłości różnice przejściowe nie ulegną odwróceniu.

Aktywa z tytułu podatku odroczonego ujmowane są w odniesieniu do wszystkich ujemnych różnic przejściowych, jak również niewykorzystanych ulg podatkowych i niewykorzystanych strat podatkowych przeniesionych na następne lata, w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że zostanie osiągnięty dochód do opodatkowania, który pozwoli wykorzystać ww. różnice, aktywa i straty:

- z wyjątkiem sytuacji, gdy aktywa z tytułu odroczonego podatku dotyczące ujemnych różnic przejściowych powstają w wyniku początkowego ujęcia składnika aktywów bądź zobowiązania przy transakcji nie stanowiącej połączenia jednostek gospodarczych i w chwili jej zawierania nie mają wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania czy stratę podatkową oraz
- w przypadku ujemnych różnic przejściowych z tytułu inwestycji w jednostkach zależnych lub stowarzyszonych oraz udziałów we wspólnych przedsięwzięciach, składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku jest ujmowany w bilansie jedynie w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, iż w dającej się przewidzieć przyszłości ww. różnice przejściowe ulegną odwróceniu i osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który pozwoli na potrącenie ujemnych różnic przejściowych.

Wartość bilansowa składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku jest weryfikowana na każdy dzień bilansowy i ulega stosownemu obniżeniu o tyle, o ile przestało być prawdopodobne osiągnięcie dochodu do opodatkowania wystarczającego do częściowego lub całkowitego zrealizowania składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Nieujęty składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego podlega ponownej ocenie na każdy dzień bilansowy i jest ujmowany do wysokości odzwierciedlającej prawdopodobieństwo osiągnięcia w przyszłości dochodów do opodatkowania, które pozwolą na odzyskanie tego składnika aktywów.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz rezerwy na podatek odroczony wyceniane są z zastosowaniem stawek podatkowych, które według przewidywań będą obowiązywać w okresie, gdy składnik aktywów zostanie zrealizowany lub rezerwa rozwiązana, przyjmując za podstawę stawki podatkowe (i przepisy podatkowe) obowiązujące na dzień bilansowy lub takie, których obowiązywanie w przyszłości jest pewne na dzień bilansowy.

Podatek dochodowy dotyczący pozycji ujmowanych bezpośrednio w kapitale własnym jest ujmowany w kapitale własnym, a nie w rachunku zysków i strat.

Grupa kompensuje ze sobą aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego z rezerwami z tytułu odroczonego podatku dochodowego wtedy i tylko wtedy, gdy posiada możliwy do wyegzekwowania tytuł prawny do przeprowadzenia kompensat należności z rezerwami z tytułu bieżącego podatku i odroczony podatek dochodowy ma związek z tym samym podatnikiem i tym samym organem podatkowym.

9.20.3 Podatek odroczony związany z działalnością w Specjalnej Strefie Ekonomicznej

Grupa prowadzi działalność na terenie Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej i z tego tytułu korzysta ze zwolnienia z podatku dochodowego do wysokości poniesionych nakładów inwestycyjnych.

W przypadku, gdy poniesione nakłady inwestycyjne nie znajdą pokrycia w dochodzie za dany rok podatkowy, wówczas od zdyskontowanej nadwyżki nakładów obliczonej zgodnie z Rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 14 września 2004 roku w sprawie Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej (Dz.U. nr 222, poz. 2252 z dnia 13 października 2004 roku) Grupa tworzy aktywo z tytułu podatku odroczonego.

Utworzone aktywo jest wykorzystywane w następnym okresie podatkowym, w momencie osiągnięcia odpowiedniej kwoty dochodu do opodatkowania.

9.20.4 Podatek od towarów i usług

Przychody, koszty, aktywa i zobowiązania są ujmowane po pomniejszeniu o wartość podatku od towarów i usług, z wyjątkiem:

- gdy podatek od towarów i usług zapłacony przy zakupie aktywów lub usług nie jest możliwy do odzyskania od organów podatkowych; wtedy jest on ujmowany odpowiednio jako część ceny nabycia składnika aktywów lub jako część pozycji kosztowej oraz
- należności i zobowiązań, które są wykazywane z uwzględnieniem kwoty podatku od towarów i usług.

Kwota netto podatku od towarów i usług możliwa do odzyskania lub należna do zapłaty na rzecz organów podatkowych jest ujęta w bilansie jako część należności lub zobowiązań.

9.20.5 Podatek akcyzowy

Kwota podatku akcyzowego należnego w zakresie produkowanej energii elektrycznej jest rozpoznawana w rachunku zysków i strat w okresie, którego dotyczy oraz w bilansie w pozycji zobowiązania.

Podatek akcyzowy od energii używanej na własne potrzeby jest rozpoznawany jako koszt sprzedaży w rachunku zysków i strat.

9.21. Zysk netto na akcję

Zysk na akcję wyliczony został w oparciu o całkowitą liczbę akcji na 31 grudnia 2008, po osiągnięciu obecnej struktury Grupy, jako że Arctic Paper S.A. został utworzony w trakcie 2008 roku i transakcje połączenia jednostek gospodarczych rozliczone zostały metodą łączenia udziałów.

Grupa nie prezentuje rozwodnionego zysku na akcję, ponieważ nie występują rozwadniające potencjalne akcje zwykłe.

10. INFORMACJE DOTYCZĄCE SEGMENTÓW DZIAŁALNOŚCI

Podstawowy wzór podziału sprawozdawczości Grupy oparty jest na segmentach geograficznych. Istnieje tylko jeden segment branżowy – produkcja papieru.

Podstawowym rodzajem działalności Grupy jest produkcja papieru. Dodatkowo Grupa wykazuje pozostałe przychody ze sprzedaży energii elektrycznej oraz energii cieplnej, jednakże produkcja energii cieplnej dokonywana jest na własne potrzeby i jedynie nadwyżki sprzedawane są zewnętrznym odbiorcom, co nie stanowi istotnej części całości przychodów. Grupa także produkuje energię elektryczną, w skojarzeniu z energią termalną. Energia ta jest w całości zużywana na własne potrzeby. Dodatkowa energia elektryczna jest kupowana od dostawców zewnętrznych, z czego niewielka część jest odsprzedawana zewnętrznym odbiorcom.

Grupa identyfikuje segmenty geograficzne w oparciu o kryterium lokalizacji aktywów.

Transakcje pomiędzy segmentami są zawarte na warunkach rynkowych, tak jakby dotyczyły one podmiotów niepowiązanych.

10.1.1 Segmenty geograficzne w oparciu o kryterium lokalizacji aktywów

W poniższych tabelach przedstawione zostały dane dotyczące przychodów i zysków oraz niektórych aktywów i zobowiązań w podziale na poszczególne segmenty geograficzne Grupy za lata zakończone dnia 31 grudnia 2008 roku, 31 grudnia 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku.

Rok zakończony dnia	**Działalność kontynuowana**						
31 grudnia 2008 lub na dzień 31 grudnia 2008	**Polska**	**Szwecja**	**Niemcy***	**Pozostałe**	**Razem**	**Wyłączenia**	**Działalność ogółem**
Przychody							
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	657 832	484 333	22 962	104 424	1 269 551	–	1 269 551
Sprzedaż między segmentami	19 776	41 427	7 061	20 625	88 889	-88 889	–
Przychody segmentu ogółem	677 608	525 760	30 023	125 049	1 358 440	-88 889	1 269 551
Wynik							
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej segmentu	44 590	-1 046	25 031	-1 985	66 590	-350	66 240
Koszty finansowe netto	-11 099	2 172	-1 517	-347	-10 791	-518	-11 309
Zysk przed opodatkowaniem	33 491	1 126	23 514	-2 332	55 799	-868	54 931
Podatek dochodowy	-2 145	-1 433	-1 234	107	-4 705	85	-4 620
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	31 346	-307	22 280	-2 225	51 094	-783	50 311
Aktywa i zobowiązania							
Aktywa segmentu	691 752	265 877	191 108	45 262	1 193 999	-76 411	1 117 588
Aktywa nieprzypisane	–	–	–	–	–	–	3 122
Aktywa ogółem	–	–	–	–	–	–	1 120 710
Zobowiązania segmentu	426 883	177 621	153 368	42 223	800 095	-75 995	724 100
Zobowiązania nieprzypisane	–	–	–	–	–	–	21 625
Kapitały własne	–	–	–	–	–	–	374 985
Pasywa ogółem	–	–	–	–	–	–	1 120 710
Pozostałe informacje dotyczące segmentu							
Nakłady inwestycyjne:	53 948	6 829	7 736	440	68 953	–	68 953
Amortyzacja	39 143	15 884	647	483	56 157	–	56 157

**) W segmencie Niemcy tylko jeden miesiąc sprzedaży i wyniku jest ujmowany dla Arctic Paper Mochenwangen, co wynika z faktu, że Spółka została nabyta w dniu 30 listopada i tylko jeden miesiąc rachunku zysków i strat jest zawarty w skonsolidowanym rachunku zysków i strat*

Rok zakończony dnia	Działalność kontynuowana						
31 grudnia 2007 lub na dzień 31 grudnia 2007	**Polska**	**Szwecja**	**Niemcy**	**Pozostałe**	**Razem**	**Wyłączenia**	**Działalność ogółem**
Przychody							
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	649 482	490 682	2 619	97 108	1 239 891	–	1 239 891
Sprzedaż między segmentami	17 004	39 839	6 051	21 235	84 129	-84 129	–
Przychody segmentu ogółem	666 486	530 521	8 670	118 343	1 324 020	-84 129	1 239 891
Wynik							
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej segmentu	44 980	5 260	3 421	1 052	54 713	-276	54 437
Koszty finansowe netto	-4 984	108	34	-417	-5 259	373	-4 886
Zysk przed opodatkowaniem	39 996	5 368	3 455	635	49 454	97	49 551
Podatek dochodowy	11 526	-2 574	-1 400	101	7 653	–	7 653
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	51 522	2 794	2 055	736	57 107	97	57 204
Aktywa i zobowiązania							
Aktywa segmentu	599 226	245 318	2 597	35 030	882 171	-11 555	870 616
Aktywa nieprzypisane	–	–	–	–	–	–	2 526
Aktywa ogółem	–	–	–	–	–	–	873 142
Zobowiązania segmentu	225 926	161 442	1 132	31 197	419 697	-11 653	408 044
Zobowiązania nieprzypisane	–	–	–	–	–	–	11 144
Kapitały własne	–	–	–	–	–	–	10 654
Aktywa netto przypadające właścicielom	–	–	–	–	–	–	443 300
Pozostałe informacje dotyczące segmentu							
Nakłady inwestycyjne	66 359	5 932	28	433	72 752	–	72 752
Amortyzacja	33 707	19 181	61	609	53 558	–	53 558

Rok zakończony dnia	Działalność kontynuowana						
31 grudnia 2006 lub na dzień 31 grudnia 2006	**Polska**	**Szwecja**	**Niemcy**	**Pozostałe**	**Razem**	**Wyłączenia**	**Działalność ogółem**
Przychody							
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	641 769	474 116	3 320	105 381	1 224 586	–	1 224 586
Sprzedaż między segmentami	17 303	44 729	5 836	17 700	85 568	-85 568	–
Przychody segmentu ogółem	659 072	518 845	9 156	123 081	1 310 154	-85 568	1 224 586
Wynik							
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej segmentu	19 190	-25 301	3 288	- 1 561	-4 384	7	-4 377
Koszty finansowe netto	269	-2 876	23	-253	-2 837	-310	-3 147
Zysk przed opodatkowaniem	19 459	-28 177	3 311	-1 814	-7 221	-303	-7 524
Podatek dochodowy	-4 720	7 657	-1 340	-14	1 583	–	1 583
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	14 739	-20 520	1 971	-1 828	-5 638	-303	-5 941

Rok zakończony dnia 31 grudnia 2006 lub na dzień 31 grudnia 2006	Działalność kontynuowana					Wyłączenia	Działalność ogółem
	Polska	Szwecja	Niemcy	Pozostałe	Razem		
Aktywa i zobowiązania							
Aktywa segmentu	579 508	283 224	3 521	34 543	900 796	-14 616	886 180
Aktywa nieprzypisane	–	–	–	–	–	–	56
Aktywa ogółem	–	–	–	–	–	–	886 236
Zobowiązania segmentu	225 378	185 866	1 054	31 469	443 767	-14 313	429 454
Zobowiązania nieprzypisane	–	–	–	–	–	–	30 749
Kapitały własne	–	–	–	–	–	–	–
Aktywa netto przypadające właścicielom	–	–	–	–	–	–	426 033
Pozostałe informacje dotyczące segmentu							
Nakłady inwestycyjne	106 115	3 490	70	290	109 965	–	109 965
Amortyzacja	36 154	19 790	55	665	56 664	–	56 664

10.1.2 Przychody według krajów i regionów (lokalizacji klientów)

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Niemcy	240 322	194 662	190 014
Francja	141 931	140 149	119 649
Wielka Brytania	93 638	108 356	103 966
Skandynawia	222 451	229 529	245 949
Europa Zachodnia (inne kraje niż powyższe)	247 037	246 099	232 062
Polska	183 551	189 597	205 231
Europa Środkowo-Wschodnia (inne kraje niż Polska)	122 616	118 342	105 415
Poza Europę	18 005	13 157	22 300
Sprzedaż razem	1 269 551	1 239 891	1 224 586

Przychody ze sprzedaży dotyczące pozycji „Europa Zachodnia" odnoszą się głównie do sprzedaży w Belgii, Holandii, Austrii, Szwajcarii, Włoszech i Hiszpanii. Przychody ze sprzedaży dotyczące pozycji „Europa Środkowo-Wschodnia" odnoszą się do sprzedaży na Ukrainie, w Czechach, na Słowacji, Węgrzech oraz w Bułgarii.

11. PRZYCHODY I KOSZTY

11.1. Pozostałe przychody operacyjne

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Rozwiązanie rezerw	2 901	112	–
Sprzedaż portfela transakcji terminowych na zakup energii elektrycznej przed terminem zapadalności*	6 015	–	–
Otrzymane odszkodowania	299	355	302
Przychody z dzierżawy	1 864	1 917	1 893
Sprzedaż usług	418	487	–
Dotacje rządowe	2 028	1 377	267
Sprzedaż energii i wody	7 722	11 194	10 515
Sprzedaż materiałów	22 519	31 692	9 101
Zysk netto z praw do emisji (nota 9.5.2)	3 095	–	–
Nadwyżka udziału nabywcy w wartości godziwej możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia.	21 107	–	–
Zysk na sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	–	–	157
Wsparcie rynkowe od podmiotów powiązanych	881	5 669	8 821
Inne	1 251	2 148	1 126
	70 100	54 951	32 182

*) Jesienią 2008 roku została podjęta decyzja o sprzedaży wszystkich otwartych kontraktów terminowych na energię w Arctic Paper Munkedals AB przed terminem zapadalności. Na sprzedaży wyżej wymienionych kontraktów terminowych uzyskano przychód w wysokości 6.015 tysięcy złotych.

11.2. Pozostałe koszty operacyjne

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Utworzenie rezerw	-1 228	–	–
Podatek od nieruchomości	- 1 285	-1 239	-1 236
Koszty sprzedaży energii i wody	-6 290	-9 163	-5 070
Koszty sprzedaży materiałów	-20 880	-29 661	-7 922
Koszty redukcji zatrudnienia	-3 626	–	–
Strata na sprzedaży i likwidacji rzeczowych aktywów trwałych	-382	-4 124	–
Inne	-2 165	-2 930	-597
	-35 856	-47 117	-14 825

11.3. Przychody finansowe

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Przychody z tytułu odsetek	1 856	2 475	1 464
Dodatnie różnice kursowe	355	921	285
Pozostałe przychody finansowe	16	-	53
Przychody finansowe ogółem	2 227	3 396	1 802

11.4. Koszty finansowe

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Odsetki od kredytów bankowych oraz kredytów w rachunku bieżącym	-10 866	-6 109	-4 026
Odsetki od innych zobowiązań finansowych	-340	-131	-90
Odsetki od rezerw aktuarialnych	-710	-705	-606
Koszty finansowe z tytułu umów leasingu finansowego	-1 380	-970	-227
Ujemne różnice kursowe	-	-	-
Pozostałe koszty finansowe	-240	-367	-
Koszty finansowe ogółem	-13 536	-8 282	-4 949

11.5. Koszty według rodzajów

	Nota	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Amortyzacja	11.6	-56 157	-53 558	-56 664
Zmiana stanu produktów		-6 406	22 936	9 232
Odpisy na zapasy		- 4 627	- 1 341	-1 375
Zużycie materiałów i energii		-722 227	-704 000	-691 230
Usługi obce		-190 964	-198 297	-214 315
Podatki i opłaty		-13 866	-8 748	-9 184
Koszty świadczeń pracowniczych	11.7	-141 390	- 138 337	-141 221
Pozostałe koszty rodzajowe		-10 121	- 9 634	-10 753
Wartość sprzedanych towarów		-91 797	-102 309	-130 810
Koszty według rodzajów ogółem, w tym:				
Pozycje ujęte w koszcie własnym sprzedaży		- 1 016 475	- 978 463	-1 022 962
Pozycje ujęte w kosztach sprzedaży		-175 759	-180 140	-189 027
Pozycje ujęte w kosztach ogólnego zarządu		-45 321	-34 685	-34 331

11.6. Koszty amortyzacji i odpisy aktualizujące ujęte w rachunku zysków i strat

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Pozycje ujęte w koszcie własnym sprzedaży:			
Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych	-50 561	-47 824	-53 171
Utrata wartości rzeczowych środków trwałych	–	–	–
Utrata wartości niematerialnych i prawnych	–	–	–
Odpisy zapasów	-4 627	-1 341	- 1 375
Pozycje ujęte w kosztach sprzedaży:			
Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych	-2 786	- 3 135	- 1 532
Utrata wartości rzeczowych środków trwałych	–	–	–
Utrata wartości niematerialnych i prawnych	–	–	–
Pozycje ujęte w kosztach ogólnego zarządu:			
Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych	-2 810	- 2 599	-1 961
Utrata wartości rzeczowych środków trwałych	–	–	–
Utrata wartości niematerialnych i prawnych	–	–	–

11.7. Koszty świadczeń pracowniczych

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Koszty wynagrodzeń	-108 992	-106 431	-110 621
Koszty ubezpieczeń społecznych	-30 474	-30 074	-29 282
Koszty świadczeń emerytalnych	-1 924	-1 832	-1 318
Koszty świadczeń pracowniczych ogółem, w tym:	-141 390	-138 337	-141 221
Pozycje ujęte w koszcie własnym sprzedaży	-88 918	-84 708	-86 474
Pozycje ujęte w kosztach sprzedaży	-16 829	-16 435	-16 778
Pozycje ujęte w kosztach ogólnego zarządu	-35 643	-37 194	-37 969

12. PODATEK DOCHODOWY

12.1. Obciążenie podatkowe

Główne składniki obciążenia podatkowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku, 31 grudnia 2007 roku i 31 grudnia 2006 roku przedstawiają się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Skonsolidowany rachunek zysków i strat			
Bieżący podatek dochodowy			
Bieżące obciążenie z tytułu podatku dochodowego	-8 299	-2 888	-6 275
Korekty dotyczące bieżącego podatku dochodowego z lat ubiegłych	-8	-16	83
Odroczony podatek dochodowy			
Wynikający z powstania i odwrócenia się różnic przejściowych	3 687	10 557	7 775
Obciążenie podatkowe wykazane w skonsolidowanym rachunku zysków i strat	-4 620	7 653	1 583
Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym			
Odroczony podatek dochodowy			
Rozliczenie straty podatkowej rozpoznane bezpośrednio w kapitale*)	–	10 654	–
Korzyść podatkowa / (obciążenie podatkowe) wykazana w kapitale własnym	–	10 654	–

*) W sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2007 roku Arctic Paper Munkedals AB rozpoznał aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego w wysokości 10.654 tysięcy złotych dotyczące wypłaty dywidendy do Arctic Paper AB (wypłata dywidendy stanowi koszt podatkowy w Szwecji). Wypłata dywidendy została zaprezentowana bezpośrednio w kapitale własnym, stąd również podatek odroczony od tej transakcji powinien być również rozpoznany bezpośrednio w kapitale własnym, zgodnie z MSR 12.61.

Ze względu na oczekiwany brak możliwości zrealizowania pełnej kwoty powyższego aktywa wynoszącej 21.308 tysięcy złotych, Grupa podjęła decyzję o rozpoznaniu jedynie 50% kwoty aktywa (wynoszącej 10.654 tysiące złotych).

12.2. Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej

Uzgodnienie podatku dochodowego od wyniku finansowego brutto przed opodatkowaniem według ustawowej stawki podatkowej, z podatkiem dochodowym liczonym według efektywnej stawki podatkowej Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku i 31 grudnia 2007 roku przedstawia się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Zysk/(strata) brutto przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej	54 931	49 551	-7 524
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem z działalności zaniechanej	–	–	–
Zysk/(strata) brutto przed opodatkowaniem	54 931	49 551	-7 524
Podatek według ustawowej stawki podatkowej obowiązującej w Polsce w latach 2006-2008, wynoszącej 19%	-10 437	-9 415	1 429
Różnica wynikająca ze stawek podatkowych obowiązujących w innych krajach	- 912	-1 330	2 075
Korekty dotyczące bieżącego podatku dochodowego z lat ubiegłych	-8	-16	83
Straty podatkowe, na których nie naliczono aktywa z tytułu podatku odroczonego	-5 758	–	-506
Podatkowe ulgi inwestycyjne – działalność w Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej	9 294	20 090	860
Wykorzystanie wcześniej nierozpoznanych strat podatkowych	18	138	–
Koszty niestanowiące kosztów uzyskania przychodów	-1 949	-1 729	-2 150
Nadwyżka udziału nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia biznesowego	4 010	–	–
Przychody niebędące podstawą do opodatkowania	537	–	–
Pozostałe	585	-85	-208

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Podatek według efektywnej stawki podatkowej wynoszącej: -8% (rok 2007: -15%); (rok 2006: -21%)	-4 620	7 653	1 583
Podatek dochodowy (obciążenie) wykazany w skonsolidowanym rachunku zysków i strat	-4 620	7 653	1 583
Podatek dochodowy przypisany działalności zaniechanej	–	–	–

12.3. Odroczony podatek dochodowy

Odroczony podatek dochodowy wynika z następujących pozycji:

	Skonsolidowany bilans			Skonsolidowany rachunek zysków i strat za rok zakończony		
	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego						
Środki trwałe	37 549	38 062	43 355	518	3 915	-1 035
Zapasy	673	259	–	-405	-259	–
Należności handlowe	718	–	–	-718	–	–
Rozliczenia międzyokresowe i rezerwy	–	416	222	416	-226	453
Korekty do wartości godziwej z tytułu przejęcia jednostek zależnych	14 317	–	–	217	–	–
Zyski z tytułu różnic kursowych	311	–	1 248	43	1 248	253
Rezerwa brutto z tytułu podatku odroczonego	53 568	38 737	44 825	71	4 678	-329
Aktywo z tytułu podatku odroczonego						
Nagrody jubileuszowe i odprawy emerytalne	1 877	1 249	1 543	-15	-5	-11
Rozliczenia międzyokresowe i rezerwy	6 225	6 460	5 750	-524	746	1 671
Środki trwałe	–	34	19	-34	-14	-1
Zapasy	–	5	13	-5	-8	-1
Podatkowe ulgi inwestycyjne – działalność w Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej	14 011	8 569	–	5 442	8 569	–
Straty możliwe do odliczenia od przyszłych dochodów do opodatkowania	12 952	13 802	6 687	-1 185	-3 078	6 651
Straty z tytułu różnic kursowych (Polska)	–	–	120	–	-120	-205
Aktywo brutto z tytułu podatku odroczonego	35 065	30 119	14 132	3 679	6 090	8 104
Różnice kursowe				-63	-211	–
Obciążenie z tytułu odroczonego podatku dochodowego				3 687	10 557	7 775
Aktywa / Rezerwa netto z tytułu podatku odroczonego, w tym:						
– Aktywo z tytułu podatku odroczonego	3 122	2 526	56			
– Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	21 625	11 144	30 749			

Grupa w 2008 roku nie rozpoznała aktywa na podatek odroczony w wysokości 6 milionów złotych w związku ze stratą podatkową za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku.

13. MAJĄTEK SOCJALNY ORAZ ZOBOWIĄZANIA ZFŚS

Ustawa z dnia 4 marca 1994 r. o zakładowym funduszu świadczeń socjalnych z późniejszymi zmianami stanowi, że Zakładowy Fundusz Świadczeń Socjalnych tworzą pracodawcy zatrudniający powyżej 20 pracowników na pełne etaty. Grupa tworzy taki fundusz i dokonuje okresowych odpisów w wysokości 1/12 odpisu podstawowego. Celem Funduszu jest subsydiowanie działalności socjalnej spółek oraz pozostałych kosztów socjalnych. Dotyczy to spółek zlokalizowanych w Polsce. Tabele poniżej przedstawiają analitykę aktywów, zobowiązań oraz kosztów funduszu:

	Stan na dzień 31 grudnia 2008	**Stan na dzień 31 grudnia 2007**	**Stan na dzień 31 grudnia 2006**
Środki pieniężne	44	124	207
Zobowiązania z tytułu Funduszu	-37	-124	-207
Wydatki z Funduszu pokryte ze środków własnych	-7	-	-
Saldo po skompensowaniu	-	-	-

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	**Rok zakończony 31 grudnia 2007**	**Rok zakończony 31 grudnia 2006**
Odpisy na Fundusz w okresie obrotowym	530	467	474

14. ZYSK PRZYPADAJĄCY NA JEDNĄ AKCJĘ

Zysk na akcję został wyliczony w oparciu o całkowitą liczbę akcji na 31 grudnia 2008 roku. W związku z tym, że obecna struktura Grupy została głównie osiągnięta poprzez połączenie jednostek zależnych pod wspólną kontrolą, które rozliczono metodą łączenia udziałów, zysk na akcję został wyliczony również za lata zakończone dnia 31 grudnia 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku, tak jakby Grupa istniała od początku roku 2006.

Wyliczenie zysku na akcję za rok 2007 i 2006 zostało oparte o liczbę akcji, które istniały na dzień 31 grudnia 2008 roku.

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	**Rok zakończony 31 grudnia 2007**	**Rok zakończony 31 grudnia 2006**
Zysk netto za okres (w tys. złotych)	50 311	57 204	-5 941
Liczba akcji – Seria A	500	500	500
Liczba akcji – Seria B	442 535	442 535	442 535
Całkowita liczba akcji	443 035	443 035	443 035
Zysk na akcję (w złotych)	0,11	0,13	-0,01

15. DYWIDENDY WYPŁACONE I ZAPROPONOWANE DO WYPŁATY

Ponieważ Spółka Arctic Paper S.A. nie istniała przed kwietniem 2008 roku, dywidendy wypłacone właścicielom przez obecne spółki zależne Arctic Paper S.A., zostały wykazane jako wypłaty na rzecz właścicieli poprzez zmniejszenie aktywów netto przypadających właścicielom.

Spółki zależne wypłaciły na rzecz Arctic Paper AB dywidendę w wysokości: 25.731 tysięcy złotych za rok 2008, 19.887 tysięcy złotych za rok 2007 oraz 758 tysięcy złotych za rok 2006.

Dywidendy są wypłacane w oparciu o zysk netto wykazany w jednostkowym rocznym sprawozdaniu finansowym przygotowanym dla celów statutowych.

Zgodnie z wymogami Kodeksu Spółek Handlowych, jednostka dominująca jest obowiązana utworzyć kapitał zapasowy na pokrycie straty. Do tej kategorii kapitału przelewa się co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy wykazanego w jednostkowym sprawozdaniu spółki dominującej, dopóki kapitał ten nie osiągnie co najmniej jednej trzeciej kapitału podstawowego jednostki dominującej. O użyciu kapitału zapasowego i rezerwowego rozstrzyga Walne Zgromadzenie; jednakże części kapitału zapasowego w wysokości jednej trzeciej kapitału zakładowego można użyć jedynie na pokrycie straty wykazanej w jednostkowym sprawozdaniu finansowym jednostki dominującej i nie podlega ona podziałowi na inne cele. Strata netto jednostki dominującej, Arctic Paper S.A., za rok finansowy zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku wynosiła 20.214 tysięcy złotych.

16. RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE

Rok zakończony 31 grudnia 2008	**Grunty i budynki**	**Maszyny i urządzenia**	**Środki trwałe w budowie**	**Razem**
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2008 roku	117 848	283 773	25 305	426 926
Zwiększenia	11 165	40 024	56 630	107 819
Zmniejszenia	-185	-145	-47 601	-47 931
Nabycie jednostek zależnych	15 982	36 177	19 811	71 970
Odpis amortyzacyjny za rok obrotowy	-5 988	-46 770	–	-52 758
Różnice kursowe	249	1 363	906	2 518
Wartość netto na dzień 31 grudnia 2008 roku	**139 071**	**314 422**	**55 051**	**508 544**
Na dzień 1 stycznia 2008 roku				
Wartość brutto	156 227	726 822	25 305	908 354
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-38 379	-443 049	–	-481 428
Wartość netto	**117 848**	**283 773**	**25 305**	**426 926**
Na dzień 31 grudnia 2008 roku				
Wartość brutto	181 424	810 812	55 051	1 047 287
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-42 353	-496 390	–	-538 743
Wartość netto	**139 071**	**314 422**	**55 051**	**508 544**

Rok zakończony 31 grudnia 2007	**Grunty i budynki**	**Maszyny i urządzenia**	**Środki trwałe w budowie**	**Razem**
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2007 roku	83 519	257 984	78 811	420 314
Zwiększenia	42 312	81 913	68 560	192 785
Zmniejszenia	-506	-3 410	-121 722	-125 638
Odpis amortyzacyjny za rok obrotowy	-4 552	-45 991	–	-50 543
Różnice kursowe	-2 925	-6 723	-344	-9 992
Wartość netto na dzień 31 grudnia 2007 roku	**117 848**	**283 773**	**25 305**	**426 926**
Na dzień 1 stycznia 2007 roku				
Wartość brutto	112 368	696 951	78 811	888 130
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-28 849	-438 967	–	-467 816
Wartość netto	**83 519**	**257 984**	**78 811**	**420 314**
Na dzień 31 grudnia 2007 roku				
Wartość brutto	156 227	726 822	25 305	908 354
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-38 379	-443 049	–	-481 428
Wartość netto	**117 848**	**283 773**	**25 305**	**426 926**

Rok zakończony 31 grudnia 2006	**Grunty i budynki**	**Maszyny i urządzenia**	**Środki trwałe w budowie**	**Razem**
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2006 roku	82 791	266 477	33 360	382 628
Zwiększenia stanu	5 022	53 800	109 760	168 582
Zmniejszenia stanu	-935	-14 703	-64 406	-80 044
Odpis amortyzacyjny za rok obrotowy	-4 119	-50 393	–	-54 512
Różnice kursowe	760	2 803	97	3 660
Wartość netto na dzień 31 grudnia 2006 roku	**83 519**	**257 984**	**78 811**	**420 314**

Rok zakończony 31 grudnia 2006	Grunty i budynki	Maszyny i urządzenia	Środki trwałe w budowie	Razem
Na dzień 1 stycznia 2006 roku				
Wartość brutto	107 086	651 737	33 360	792 183
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-24 295	-385 260	–	-409 555
Wartość netto	**82 791**	**266 477**	**33 360**	**382 628**
Na dzień 31 grudnia 2006 roku				
Wartość brutto	112 368	696 951	78 811	888 130
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-28 849	-438 967	–	-467 816
Wartość netto	**83 519**	**257 984**	**78 811**	**420 314**

Wartość bilansowa maszyn i urządzeń użytkowanych na dzień 31 grudnia 2008 roku na mocy umów leasingu finansowego oraz umów dzierżawy z opcją zakupu wynosiła 23.950 tysięcy złotych (na dzień 31 grudnia 2007 roku wynosiła 14.586 tysięcy złotych). Na aktywach użytkowanych na mocy umów leasingowych oraz umów dzierżawy z opcją zakupu został ustanowiony zastaw pod zabezpieczenie związanych z nimi zobowiązań z tytułu leasingu finansowego oraz umów dzierżawy z opcją zakupu. Grunty i budynki o wartości bilansowej 600.000 tysięcy koron szwedzkich, 171.600 tysięcy złotych, 20.000 tysięcy euro oraz 221.200 tysięcy złotych (na dzień 31 grudnia 2007 ich wartość wynosiła 112.736 tysięcy złotych) objęte są hipoteką ustanowioną w celu zabezpieczenia kredytów bankowych zaciągniętych przez Grupę (nota 27).

17. LEASING

17.1. Zobowiązania z tytułu leasingu operacyjnego – Grupa jako leasingobiorca

Grupa zawarła umowy leasingu operacyjnego obejmującego wybrane pojazdy oraz urządzenia techniczne. Zawarcie tych umów leasingowych nie nakłada na leasingobiorcę ograniczeń.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku, 31 grudnia 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku przyszłe minimalne opłaty z tytułu umów nieodwoływalnego leasingu operacyjnego przedstawiają się następująco:

	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
W okresie 1 roku	2 698	1 620	1 578
W okresie od 1 do 5 lat	5 721	3 270	3 408
Powyżej 5 lat	388	–	–
	8 807	4 890	4 986

17.2. Zobowiązania z tytułu umów leasingu finansowego i umów dzierżawy z opcją zakupu

Na dzień 31 grudnia 2008 roku, 31 grudnia 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku przyszłe minimalne opłaty leasingowe z tytułu tych umów oraz wartość bieżąca minimalnych opłat leasingowych netto przedstawiają się następująco:

	31 grudnia 2008		31 grudnia 2007		31 grudnia 2006	
	Opłaty minimalne	Wartość bieżąca opłat	Opłaty minimalne	Wartość bieżąca opłat	Opłaty minimalne	Wartość bieżąca opłat
W okresie 1 roku	12 329	10 388	6 728	5 956	6 453	5 581
W okresie od 1 do 5 lat	18 271	16 975	6 389	6 079	11 884	11 003
Powyżej 5 lat	–	–	–	–	–	–
Minimalne opłaty leasingowe ogółem	30 600	27 363	13 117	12 035	18 337	16 584
Minus koszty finansowe	-3 237	–	-1 082	–	-1 753	–
Wartość bieżąca minimalnych opłat leasingowych, w tym:	27 363	27 363	12 035	12 035	16 584	16 584
- Krótkoterminowe	–	10 388	–	5 956	–	5 581
- Długoterminowe	–	16 975	–	6 079	–	11 003

W roku 2008 spółka Arctic Paper Kostrzyn S.A. zawarła dwie nowe transakcje sprzedaży oraz leasingu zwrotnego z Bankowym Leasingiem. Na sprzedaży Spółka Arctic Paper Kostrzyn S.A. nie wykazała zysku, a transakcja leasingu zwrotnego spełnia warunki leasingu finansowego. Jedna z tych transakcji została zawarta poprzez EC Kostrzyn Spółka z o.o. Maszyny są prezentowane w środkach trwałych Arctic Paper Kostrzyn S.A, natomiast zobowiązanie finansowe prezentowane jest przez EC Kostrzyn Spółka z o.o.

18. NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNE

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	Rok zakończony 31 grudnia 2007	Rok zakończony 31 grudnia 2006
Wartość netto na dzień 1 stycznia	12 159	13 624	19 007
Zwiększenia	–	–	–
Zmniejszenia	–	-1 465	–
Odpisy aktualizujące	–	–	-5 383
Wartość netto na dzień 31 grudnia	**12 159**	**12 159**	**13 624**
Na dzień 1 stycznia			
Wartość brutto	17 542	19 007	19 007
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-5 383	-5 383	–
Wartość netto	**12 159**	**13 624**	**19 007**
Na dzień 31 grudnia			
Wartość brutto	17 542	17 542	19 007
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-5 383	-5 383	-5 383
Wartość netto	**12 159**	**12 159**	**13 624**

19. WARTOŚCI NIEMATERIALNE

Rok zakończony dnia 31 grudnia 2008	**Relacje z klientami**	**Znaki handlowe**	**Certyfikaty CER i prawa do emisji**	**Inne*)**	**Razem**
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2008	–	–	–	9 319	9 319
Zwiększenia	–	1 460	5 693	1 404	8 557
Zmniejszenia	–	–	-6 321	–	-6 321
Nabycie jednostek zależnych	1 132	–	37 592	352	39 076
Amortyzacja za rok obrotowy	-32	–	–	-3 367	-3 399
Różnice kursowe	157	68	1 815	7	2 047
Wartość netto na dzień 31 grudnia 2008	**1 257**	**1 528**	**38 779**	**7 715**	**49 279**
Na dzień 1 stycznia 2008					
Wartość brutto	–	–	–	27 005	27 005
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	–	–	–	-17 686	-17 686
Wartość netto	–	–	–	**9 319**	**9 319**
Na dzień 31 grudnia 2008					
Wartość brutto	1 289	1 528	38 779	28 774	70 370
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-32	–	–	-21 059	-21 091
Wartość netto	**1 257**	**1 528**	**38 779**	**7 715**	**49 279**

**) Pozycja Inne zawiera programy komputerowe oraz wartość godziwą certyfikatów kogeneracji*

Prawa do emisji oraz inne wartości niematerialne były wykorzystywane w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2008 roku w wysokości 5.925 tysięcy złotych jako zabezpieczenie kredytów bankowych zaciągniętych przez Grupę (nota 27). W latach 2007 oraz 2006 takie zabezpieczenie nie wystąpiło.

Rok zakończony dnia 31 grudnia 2007	**Relacje z klientami**	**Znaki handlowe**	**Certyfikaty CER i prawa do emisji**	**Inne**	**Razem**
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2007	–	–	–	10 645	10 645
Zwiększenia	–	–	–	1 689	1 689
Zmniejszenia	–	–	–	–	0
Amortyzacja za rok obrotowy	–	–	–	-3 015	-3 015
Różnice kursowe	–	–	–	–	0
Wartość netto na dzień 31 grudnia 2007	–	–	–	**9 319**	**9 319**
Na dzień 1 stycznia 2007					
Wartość brutto	–	–	–	25 336	25 336
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	–	–	–	-14 691	-14 691
Wartość netto	–	–	–	**10 645**	**10 645**
Na dzień 31 grudnia 2007					
Wartość brutto	–	–	–	27 005	27 005
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	–	–	–	-17 686	-17 686
Wartość netto	–	–	–	**9 319**	**9 319**

Rok zakończony dnia 31 grudnia 2006	**Relacje z klientami**	**Znaki handlowe**	**Certyfikaty CER i prawa do emisji**	**Inne**	**Razem**
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2006	–	–	–	7 113	7 113
Zwiększenia	–	–	–	5 789	5 789
Zmniejszenia	–	–	–	-105	-105
Amortyzacja za rok obrotowy	–	–	–	-2 152	-2 152
Różnice kursowe	–	–	–	–	–
Wartość netto na dzień 31 grudnia 2006	–	–	–	**10 645**	**10 645**
Na dzień 1 stycznia 2006					
Wartość brutto	–	–	–	19 615	19 615
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	–	–	–	-12 502	-12 502
Wartość netto	–	–	–	**7 113**	**7 113**
Na dzień 31 grudnia 2006					
Wartość brutto	–	–	–	25 336	25 336
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	–	–	–	-14 691	-14 691
Wartość netto	–	–	–	**10 645**	**10 645**

20. POŁĄCZENIA JEDNOSTEK GOSPODARCZYCH I NABYCIA UDZIAŁÓW MNIEJSZOŚCI

Utworzenie Grupy Kapitałowej Arctic Paper S.A. w wyniku transakcji pod wspólną kontrolą

Jednostka dominująca Grupy została utworzona w kwietniu 2008 roku przez Arctic Paper Kostrzyn S.A. We wrześniu 2008 roku 100% akcji tej spółki zostało sprzedanych przez Arctic Paper Kostrzyn S.A. na rzecz Arctic Paper AB z siedzibą w Göteborgu (Szwecja).

W ramach wewnętrznej restrukturyzacji 1 września 2008 roku Spółka Arctic Paper S.A. stała się jedynym posiadaczem akcji Arctic Paper Munkedals AB (papierni zlokalizowanej w Munkedals – Szwecja, producenta papieru marki Munken) wskutek zakupu akcji od Arctic Paper AB. Dodatkowo, 1 września 2008 roku Spółka Arctic Paper S.A. nabyła od Arctic Paper AB udziały we wszystkich biurach sprzedaży posiadających osobowość prawną (z których każda jest odrębnym podmiotem prawnym działającym wg prawa miejscowego). Arctic Paper S.A. wystawiła dwa weksle na rzecz Arctic Paper AB w zamian za zobowiązanie z tytułu zakupu Arctic Paper Munkedals AB oraz biur sprzedaży. Weksel wystawiony w zamian za zakup Arctic Paper Munkedals AB opiewał na kwotę 250.000 tysięcy koron szwedzkich, a weksel wystawiony w zamian za zakup biur sprzedaży opiewał na kwotę 50.000 tysięcy koron szwedzkich. Weksle zostały spłacone przez Arctic Paper S.A. w 2008 roku. Spłata weksli była jednym z głównych celów nowej umowy kredytowej z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A zawartej 23 października 2008 roku. Zapłacono kwotę 105.868 tysięcy złotych.

Dnia 10 września 2008 nastąpiła transakcja sprzedaży akcji Arctic Paper Kostrzyn S.A., gdzie sprzedającym była Arctic Paper AB, a kupującym Arctic Paper S.A. Kwota transakcji wynosiła 443.035 tysięcy złotych. Transakcja ta odbyła się za pośrednictwem Wrocławskiego Domu Maklerskiego. Arctic Paper S.A. nie dokonał żadnych płatności na rzecz Arctic Paper AB, gdyż zobowiązanie z tytułu zakupu Arctic Paper Kostrzyn zostało skompensowane z należnością z tytułu objęcia emisji nowych akcji w Arctic Paper S.A. przez Arctic Paper AB w tej samej kwocie. Dwie akcje Arctic Paper Kostrzyn S.A. były do tej pory własnością Nemus Holding AB – jednostki dominującej wobec Arctic Paper AB. Te dwie akcje zostały również sprzedane za pośrednictwem Wrocławskiego Domu Maklerskiego, a kupującym był Arctic Paper S.A. Obecnie Arctic Paper S.A. jest właścicielem wszystkich akcji Arctic Paper Kostrzyn S.A.

Celem restrukturyzacji było stworzenie holdingu, który poprzez spółkę Arctic Paper S.A. będzie notowany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, a poprzez to stworzone będą możliwości sfinansowania planowanych inwestycji i przejęć.

Problematykę przejęć i połączeń jednostek gospodarczych zasadniczo reguluje standard MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych". Jednakże standard ten wyłącza ze swojego zakresu transakcje pomiędzy jednostkami pozostającymi pod wspólną kontrolą. Podmioty wniesione do Spółki Arctic Paper S.A. w 2008 roku znajdowały się pod kontrolą Arctic Paper AB, co oznacza, że zarówno Spółka, jak i wnoszone podmioty były w momencie wniesienia pod wspólną kontrolą. Transakcja wniesienia spółek spełnia, więc w ocenie Grupy, definicję transakcji pod wspólną kontrolą, w związku z czym jest ona wyłączona z zakresu MSSF 3.

Sytuacja, w której dana transakcja lub zjawisko gospodarcze, wymagające ujęcia w sprawozdaniu przygotowanym zgodnie z MSSF, nie jest uregulowane zapisami poszczególnych standardów, została uregulowana zapisami MSR 8 punkt 10-12. Zapisy te nakładają na Zarząd jednostki sporządzającej sprawozdanie zgodnie z MSSF obowiązek zastosowania osądu do stworzenia własnego zestawu zasad rachunkowości, wskazując na cechy takich zasad rachunkowości: wierna prezentacja sytuacji finansowej, wyników działalności oraz przepływów pieniężnych jednostki, odzwierciedlenie treści ekonomicznej transakcji, neutralność, ostrożność oraz kompletność we wszystkich istotnych aspektach.

Z przeprowadzonych przez Spółkę analiz wynika, iż w przypadku podmiotów o złożonej informacji finansowej, dla rozliczenia połączenia jednostek znajdujących się pod wspólną kontrolą jednym z możliwych rozwiązań jest zastosowanie metody łączenia udziałów. U podstaw tej metody leży założenie, że podmioty łączące się były zarówno przed, jak i po transakcji kontrolowane przez tę samą jednostkę i w związku z tym skonsolidowane historyczne informacje finansowe odzwierciedlają fakt ciągłości wspólnej kontroli oraz nie odzwierciedla zmian wartości aktywów

netto do wartości godziwych (lub też rozpoznania nowych aktywów) lub wyceny wartości firmy, ponieważ żaden z łączących się podmiotów nie jest w istocie nabywany. Zatem skonsolidowane historyczne informacje finansowe przygotowywane są tak, jakby łączące się podmioty były zawsze ze sobą połączone.

Nabycie Mochenwangen Papier GmbH

W sierpniu 2008 spółka Arctic Paper S.A. nabyła spółkę Arctic Paper Investment GmbH (wcześniej Neckarock GmbH), nowo utworzoną spółkę prawa niemieckiego, zarejestrowaną w rejestrze handlowym sądu w Stuttgarcie, Niemcy, w dniu 4 czerwca 2008 roku. Kapitał podstawowy Arctic Paper Investment GmbH wynosi 25.000 euro i składa się z 2 udziałów o wartości nominalnej 12.500 euro każdy. Arctic Paper Investment GmbH jest właścicielem:

- Spółki Arctic Paper Verwaltungs GmbH (wcześniej Neckaroll GmbH), zarejestrowanej w rejestrze handlowym sądu w Stuttgarcie, Niemcy, dnia 4 czerwca 2008 roku. Kapitał podstawowy Arctic Paper Verwaltungs GmbH wynosi 25.000 euro i składa się z 2 udziałów o wartości nominalnej 12.500 euro każdy;
- Spółki Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG założonej poprzez umowę partnerstwa pomiędzy Arctic Paper Verwaltungs GmbH, Arctic Paper Investment GmbH oraz Panem Ernstem Almqvistem w sierpniu 2008 roku. Kapitał podstawowy Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH&Co. KG wynosi 10.000 euro. Pan Almqvist oraz Arctic Paper Investment GmbH funkcjonują jako partnerzy z ograniczoną odpowiedzialnością do wysokości wniesionego kapitału w kwocie 510 euro (Pan Ernst Almqvist) oraz 9.490 euro (Arctic Paper Investment GmbH). Arctic Paper Verwaltungs GmbH funkcjonuje jako ogólny partner bez udziału w kapitale podstawowym spółki partnerskiej.

W dniu 29 sierpnia 2008 roku Arctic Paper Investment GmbH i Arctic Paper Immobilienverwaltungs Gmbh&Co KG zawarły umowę z Golzern Holding Gmbh dotyczącą nabycia 100% akcji Mochenwangen Papier GmbH („Mochenwangen"). Zgodnie z umową akcje o wartości nominalnej 2.372.500 euro nabywa Spółka Arctic Paper Investment Gmbh, natomiast akcje o wartości nominalnej 127.500 euro nabywa Spółka Arctic Paper Immobilienverwaltungs Gmbh&Co KG.

Wynikająca z Umowy Sprzedaży Udziałów cena zakupu udziałów obejmuje kwotę stałą w wysokości 15.536.000 euro oraz kwotę zmienną uzależnioną od przyszłych wyników Mochenwangen ustaloną w sposób następujący:

- Tzw. Cena Zakupu 2: jej zapłata nastąpi w przypadku, gdy Mochenwangen osiągnie zakumulowany EBITDA za lata 2009 i 2010 w wysokości 11,7 miliona euro. Wynosi ona iloczyn nadwyżki EBITDA ponad 11.700.000 euro i 1,2658, ale nie więcej niż 5.000.000 euro;
- Tzw. Cena Zakupu 3: jej zapłata nastąpi w przypadku, gdy Mochenwangen osiągnie EBITDA za rok 2009 powyżej 7.520.000 euro i za rok 2010 powyżej 8.130.000 euro. Wynosi ona iloczyn nadwyżki EBITDA ponad 15.650.000 euro i 1,2658, ale nie więcej niż 3.000.000 euro.

Zarząd ocenił, że ponieważ Mochenwangen nie osiągnie zakładanych zysków, nie nastąpi dodatkowa płatność za spółkę. Umowy zakupu i sprzedaży zawierają również gwarancje sprzedawcy wobec kupującego. Jedna z gwarancji zapewniała osiągnięcie EBIDTA w Mochenwangen za okres zakończony 30 września 2008 roku w wysokości 1.900.000 euro. Wynik ten nie został osiągnięty i Arctic Paper wystawił roszczenie gwarancyjne wobec Golzern Holding GmbH w wysokości 500.000 euro, które zmniejszą koszty nabycia. Całkowity koszt nabycia Mochenwangen Papier GmbH wynosi 14.981 tysięcy euro. Koszty te zawierają cenę nabycia w wysokości 15.536 tysięcy euro obniżoną o koszty roszczeń w wysokości 500 tysięcy euro plus inne koszty nabycia.

Ostateczne nabycie miało miejsce w dniu 30 listopada 2008 roku, kiedy to Spółka Arctic Paper S.A uzyskała pełną kontrolę nad Mochenwangen Papier GmbH. Od tego momentu Mochenwangen jest włączony do skonsolidowanego sprawozdania Arctic Paper S.A.

Wartość godziwa możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych Mochenwangen Papier GmbH na dzień przejęcia przedstawia się następująco:

(w tysiącach złotych)	Wartość bilansowa bezpośrednio przed przejęciem	Wartość godziwa ujęta w momencie przejęcia
Rzeczowe aktywa trwałe	54 933	71 970
Wartości niematerialne	44	39 076
Składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 215	1 215
Pozostałe aktywa trwałe	950	950
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1 720	1 720
Należności z tytułu dostaw i usług oraz inne	21 707	21 707
Zapasy	38 402	38 402
	118 791	175 040
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne	39 705	39 705
Pożyczki i kredyty	23 315	23 315
Rezerwy	9 374	14 303
Zobowiązania warunkowe	–	–
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	–	14 317
	72 394	91 640
Wartość godziwa możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych	46 577	83 400
Kapitały mniejszościowe (0,26%)	–	-225
Nadwyżka wartości godziwej udziału nabywcy w możliwych do zidentyfikowania aktywach, zobowiązaniach oraz zobowiązaniach warunkowych nad kosztem połączenia	–	-21 107
Koszt połączenia	–	62 068
Koszt połączenia		
Środki pieniężne zapłacone	–	62 294
Roszczenia wobec sprzedawcy	–	-2 004
Koszty poniesione w związku z przejęciem	–	1 778
Koszt połączenia	–	62 068
Wypływ środków pieniężnych z tytułu przejęcia przedstawia się następująco:		
Środki pieniężne netto przejęte wraz z jednostką zależną	–	1 720
Środki pieniężne zapłacone	–	-62 294
Wypływ środków pieniężnych netto	–	-60 574

Zarząd Grupy Arctic Paper przeanalizował plan praw do emisji w Niemczech, aby określić właściwą prezentację rachunkową. Zestawienie ilościowe przydzielonych oraz wykorzystanych praw do emisji zaprezentowano w nocie 38. Przydzielone Mochenwangen i posiadane na dzień przejęcia prawa do emisji zostały dla celów rozliczenia połączenia wycenione w wartości godziwej.

Wycena przyznanych Mochenwangen praw do emisji została określona przy wykorzystaniu kwotowań kontraktów futures na jednostki EUA na dzień 28 listopada 2008 r. na giełdzie European Climate Exchange. Ponieważ wstępne rozliczenie połączenia nie uwzględniało rozpoznania praw do emisji na dzień połączenia, Zarząd, decydując się na rozpoznanie tychże praw do emisji, w niniejszych skonsolidowanych historycznych informacjach finansowych dokonał ponownej weryfikacji wyceny możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych.

W okresie od daty przejęcia udział Arctic Paper Mochenwangen w wyniku Grupy obejmował stratę w wysokości 1.107 tysięcy złotych. Gdyby połączenie miało miejsce na początku roku, zysk Grupy zmniejszyłby się o 4.192 tysiące złotych, a przychody z kontynuowanej działalności wzrosłyby o 234.340 tysięcy złotych.

Nadwyżka wartości godziwej udziału nabywcy w możliwych do zidentyfikowania aktywach, zobowiązaniach oraz zobowiązaniach warunkowych nad kosztem połączenia jest rozpoznawana w skonsolidowanych historycznych informacjach finansowych w ramach pozostałych przychodów operacyjnych.

21. POZOSTAŁE AKTYWA

21.1. Pozostałe aktywa finansowe

	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Pożyczki udzielone	–	287	291
Depozyty gwarancyjne	751	–	–
Pozostałe	11	79	85
Razem	762	366	376
- krótkoterminowe	–	–	–
- długoterminowe	762	366	376

21.2. Pozostałe aktywa niefinansowe

	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Zaliczki na gaz	3 473	–	9 553
Zaliczki na opłaty do Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej	736	831	926
Koszty ubezpieczeń	1 246	136	156
Opłaty leasingowe	163	63	114
Opłaty z tytułu najmu	864	–	–
Pozostałe	1 242	709	982
Razem	7 724	1 739	11 731
- krótkoterminowe	6 758	1 003	10 900
- długoterminowe	966	736	831

Na dzień 31 grudnia 2008 roku Spółka posiadała zobowiązania warunkowe wobec dostawcy gazu PGNiG. Zgodnie z umową z dnia 16 października 2003 roku numer 24/K/2006 Spółka jest zobowiązana do zakupu ściśle określonych ilości gazu. Roczna Ilość Umowna (RIU), którą Spółka zobowiązana była zakupić (na zasadzie „bierz i płać lub płać"), jest określona w umowie jako Minimalna Roczna Ilość. W związku z powyższym Spółka była zobowiązana do pobrania do końca 2008 roku 2.135.658 GJ gazu. Faktyczne zużycie gazu wyniosło 2.089.754 GJ. Niepobrana ilość wyniosła 45.904 GJ. Biorąc pod uwagę wskaźnik „bierz i płać lub płać" na poziomie 0,80, niepobrana ilość gazu za okres od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wyniosła 45.904 GJ, co odpowiada kwocie 730 tysięcy złotych. Powyższa nieodebrana ilość będzie pozostałą ilością, którą Spółka może odebrać przez następne 3 lata na koniec każdego roku umownego, z zastrzeżeniem poboru Minimalnej Rocznej Ilości w każdym z tych lat.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku Spółka posiadała również niezużytą ilość gazu z roku 2006, która może być wykorzystana do końca roku 2009 z zastrzeżeniem poboru Minimalnej Rocznej Ilości. Wartość niepobranego w 2006 roku gazu wynosi 2.743 tysiące złotych.

22. ŚWIADCZENIA PRACOWNICZE

22.1. Świadczenia emerytalne oraz inne świadczenia po okresie zatrudnienia

Jednostki Grupy wypłacają pracownikom przechodzącym na emerytury kwoty odpraw emerytalnych w wysokości określonej przez polski Kodeks Pracy w przypadku spółki Arctic Paper Kostrzyn S.A. oraz na podstawie obowiązujących umów ze związkami zawodowymi, w przypadku spółek Arctic Paper Munkedals AB, Arctic Paper Mochenwangen GmbH. Arctic Paper Kostrzyn S.A. tworzy także Fundusz Socjalny dla przyszłych emerytów.

W związku z tym Grupa na podstawie wycen dokonanych w każdym kraju przez profesjonalne firmy aktuarialne tworzy rezerwę na przyszłe świadczenia. Grupa tworzy rezerwę według koncepcji korytarza (patrz nota 9.19). Według tej metody zyski lub straty aktuarialne są ujmowane, jeśli wartość netto skumulowanych nie ujętych zysków i strat aktuarialnych na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego przekraczała 10% wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń na ten dzień.

Kwotę kosztu netto świadczeń pracowniczych przedstawiono w poniższej tabeli (w tysiącach złotych):

	Rok zakończony 31 grudnia 2008	**Rok zakończony 31 grudnia 2007**	**Rok zakończony 31 grudnia 2006**
Koszty bieżącego zatrudnienia	747	772	555
Koszt odsetek od zobowiązań z tytułu świadczeń pracowniczych	734	706	607
Zysk/Strata aktuarialna	443	4	-
Łączne koszty świadczeń z tytułu programu	**1 924**	**1 482**	**1 162**

Uzgodnienie, przedstawiające zmiany stanu rezerw za lata zakończone 31 grudnia 2008 roku, 31 grudnia 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku, przedstawiono w poniższej tabeli. Tabela zawiera również informację o nierozpoznanych aktuarialnych zyskach i stratach oraz o łącznym zobowiązaniu z tytułu świadczeń pracowniczych.

	Program świadczeń w Szwecji	**Program świadczeń w Polsce**	**Program świadczeń w Niemczech**	**Razem**
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne na dzień 1 stycznia 2008 roku	**11 211**	**3 373**	–	**14 584**
Koszty bieżącego zatrudnienia	163	576	8	747
Koszty odsetek	513	197	24	734
Nabycie jednostek zależnych	–	–	4 980	4 980
Świadczenia wygasłe	-2 443	–	–	-2 443
Korekta nierozpoznanych aktuarialnych zysków i strat w związku ze świadczeniami umorzonymi	380	–	–	380
Strata/(Zysk) aktuarialny	42	21	–	63
Wypłacone świadczenia	-224	-356	-8	-588
Różnice kursowe z przeliczenia programów zagranicznych	-25	–	203	178
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne na dzień 31 grudnia 2008 roku	**9 617**	**3 811**	**5 207**	**18 635**
Nierozpoznane aktuarialne straty (+) i zyski (-)	2 705	1 073	117	3 895
Zobowiązanie z tytułu świadczeń pracowniczych na dzień 31 grudnia 2008 roku	12 322	4 884	5 324	22 530

	Plan świadczeń w Szwecji	Plan świadczeń w Polsce	Razem
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne na dzień 1 stycznia 2007 roku	**11 971**	**3 393**	**15 364**
Koszty bieżącego zatrudnienia	206	566	772
Koszty odsetek	523	183	706
Świadczenia wygasłe	–	–	–
Strata/(Zysk) aktuarialny	–	4	4
Wypłacone świadczenia	-241	-773	-1 014
Różnice kursowe z przeliczenia programów zagranicznych	-1 248	–	-1 248
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne na dzień 31 grudnia 2007 roku	**11 211**	**3 373**	**14 584**
Nierozpoznane aktuarialne straty (+) i zyski (-)	2 019	757	2 776
Zobowiązanie z tytułu świadczeń pracowniczych na dzień 31 grudnia 2007 roku	13 230	4 130	17 360

	Plan świadczeń w Szwecji	Plan świadczeń w Polsce	Razem
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne na dzień 1 stycznia 2006 roku	**11 159**	**3 448**	**14 607**
Koszty bieżącego zatrudnienia	187	368	555
Koszty odsetek	428	179	607
Świadczenia wygasłe	–	–	–
Strata/(Zysk) aktuarialny	–	–	–
Wypłacone świadczenia	-179	-602	-781
Różnice kursowe z przeliczenia programów zagranicznych	376	–	376
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne na dzień 31 grudnia 2006 roku	**11 971**	**3 393**	**15 364**
Nierozpoznane aktuarialne straty (+) i zyski (-)	787	457	1 244
Zobowiązanie z tytułu świadczeń pracowniczych na dzień 31 grudnia 2006 roku	12 758	3 850	16 608

Główne założenia przyjęte przez aktuariusza na poszczególne dni bilansowe do wyliczenia kwoty zobowiązania są następujące:

	Na dzień 31 grudnia 2008	Na dzień 31 grudnia 2007	Na dzień 31 grudnia 2006
Stopa dyskontowa (%)			
Program w Szwecji	4,0 %	4,2 %	3,7%
Program w Polsce	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Program w Niemczech	5,7 %	–	–
Przewidywana stopa wzrostu wynagrodzeń (%)			
Program w Szwecji	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Program w Polsce	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Program w Niemczech	3,0 %	–	–
Pozostały okres zatrudnienia (w latach)			
Program w Szwecji	16,70	16,90	16,50
Program w Polsce	16,41	16,41	16,14
Program w Niemczech	15,11	–	–

22.2. Świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy

W 2008 roku Arctic Paper Munkedals AB utworzył program świadczeń z tytułu rozwiązania stosunku pracy. Program składa się z oferty wcześniejszych emerytur dla pracowników, którzy ukończyli 63. rok życia. Koszt programu w 2008 roku wyniósł 3.626 tysięcy złotych. Na dzień 31 grudnia 2008 roku rozpoznane w bilansie zobowiązanie wynosi 2.857 tysięcy złotych.

23. ZAPASY

	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Materiały (według ceny nabycia)	107 754	49 522	69 049
Produkcja w toku (według kosztu wytworzenia)	3 392	7 683	7 137
Wyroby gotowe			
Według ceny nabycia/kosztu wytworzenia	89 240	81 410	24 714
Według wartości netto możliwej do uzyskania	5 287	–	42 017
Przedpłaty na dostawy	–	–	799
Zapasy ogółem, według niższej z dwóch wartości: ceny nabycia (kosztu wytworzenia) oraz wartości netto możliwej do uzyskania	205 673	138 615	143 716

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2008 roku Grupa utworzyła odpis aktualizujący wartość zapasów w wysokości 4.627 tysięcy złotych (w 2007 roku 1.341 tysięcy oraz w 2006 roku 1.375 tysięcy złotych). Różnica na odpisie aktualizacyjnym odnoszona jest w rachunku zysków i strat do kosztu własnego sprzedaży. Rozpoznany odpis aktualizujący związany był z wyrobami gotowymi i materiałami wolnorotującymi oraz obciążonymi ryzykiem uszkodzenia, niesprzedania bądź niewykorzystywania na własne potrzeby.

W roku finansowym zakończonym dnia 31 grudnia 2008 roku Grupa posiadała umowę zastawu na całym majątku ruchomym w wysokości 600.000 tysięcy koron szwedzkich, 171.600 tysięcy złotych, 20.000 tysięcy euro oraz w wysokości 221.200 tysięcy złotych, częścią której są zapasy. W roku finansowym zakończonym 31 grudnia 2007 roku Grupa posiadała umowę zastawu na zapasach w wysokości 30.000 tysięcy złotych oraz umowę cesji praw z umowy ubezpieczeniowej.

Na dzień 31 grudnia 2008 zapasy warte 5.287 tysięcy złotych były wycenione w cenie sprzedaży netto (na dzień 31 grudnia 2007 wynosiły 0 złotych oraz na dzień 31 grudnia 2006 roku wyniosły 42.017 tysięcy złotych). W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2008 oraz 31 grudnia 2007 roku Spółka nie tworzyła odpisu aktualizującego z tytułu wyceny zapasów w cenie sprzedaży netto, natomiast na dzień 31 grudnia 2006 roku utworzyła odpis w wysokości 356 tysięcy złotych.

24. NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG ORAZ POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI

	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Należności z tytułu dostaw i usług	210 365	203 708	203 006
Należności budżetowe z tytułu VAT	31 179	18 181	25 936
Roszczenia gwarancyjne wobec sprzedawcy w związku z nabyciem Mochenwangen Papier GmbH	2 086	–	–
Należności powstałe ze zwrotów zaliczek inwestycyjnych	–	–	2 137
Pozostałe należności od osób trzecich	3 818	1 194	620
Pozostałe należności od podmiotów powiązanych	18 873	18 994	15 668
Należności ogółem (netto)	266 321	242 077	247 367
Odpis aktualizujący należności	6 757	4 031	3 889
Należności brutto	273 078	246 108	251 256

Warunki transakcji z podmiotami powiązanymi przedstawione są w nocie 32 dodatkowych informacji i objaśnień.

Należności z tytułu dostaw i usług nie są oprocentowane i mają zazwyczaj termin płatności od 30 do 90 dni.

Grupa posiada odpowiednią politykę w zakresie dokonywania sprzedaży tylko wcześniej zweryfikowanym klientom. Dzięki temu, zdaniem kierownictwa, brak jest dodatkowego ryzyka kredytowego na należnościach handlowych Grupy, ponad poziom określony odpisem aktualizującym nieściągalne należności.

Należności z tytułu dostaw i usług na dzień 31 grudnia 2008 roku w kwocie 6.757 tysięcy złotych zostały uznane za nieściągalne i w związku z tym został na nie utworzony odpis aktualizujący. Na dzień 31 grudnia 2007 roku odpis aktualizujący należności wynosił 4.031 tysięcy złotych, natomiast na dzień 31 grudnia 2006 roku: 3.889 tysięcy złotych.

Zmiany odpisu aktualizującego należności były następujące:

	2008	2007	2006
Na dzień 1 stycznia	4 031	3 889	1 505
Zwiększenie	6 328	2 043	3 871
Wykorzystanie	-1 940	- 1 155	- 1 259
Odwrócenie niewykorzystanych kwot	-1 773	-606	-264
Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej	111	-140	36
Na dzień 31 grudnia	**6 757**	**4 031**	**3 889**

Poniżej przedstawiono analizę wiekowania należności z tytułu dostaw i usług, które na poszczególne dni bilansowe były przeterminowane, ale nie uznano ich za nieściągalne:

			Przeterminowane, lecz ściągalne				
	Razem	**Nieprzeterminowane**	**< 30 dni**	**30 – 60 dni**	**60 – 90 dni**	**90 – 120 dni**	**>120 dni**
Na dzień 31 grudnia 2008	210 365	132 284	48 226	25 890	2 792	722	451
Na dzień 31 grudnia 2007	203 708	159 301	34 627	6 879	1 409	131	1 361
Na dzień 31 grudnia 2006	203 006	147 268	39 734	7 606	3 028	577	4 793

25. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

Środki pieniężne w banku są oprocentowane według zmiennych stóp procentowych, których wysokość zależy od stopy oprocentowania jednodniowych lokat bankowych. Lokaty krótkoterminowe są dokonywane na różne okresy od jednego dnia do trzech miesięcy, w zależności od aktualnego zapotrzebowania Grupy na środki pieniężne oraz otrzymanych odsetek po odpowiednich krótkoterminowych stawkach depozytowych. Wartość godziwa środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na dzień 31 grudnia 2008 roku wynosi 64.491 tysięcy złotych (na dzień 31 grudnia 2007 roku: 36.463 tysiące złotych oraz na dzień 31 grudnia 2006 roku: 33.971 tysięcy złotych).

Na dzień 31 grudnia 2008 roku Grupa nie posiadała niewykorzystanych środków kredytowych, w odniesieniu do których wszystkie warunki zawieszające zostały spełnione (na dzień 31 grudnia 2007 roku wynosiły one 34.878 tysięcy złotych, natomiast na dzień 31 grudnia 2006 roku 33.971 tysięcy złotych).

Saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazane w skonsolidowanym rachunku przepływów pieniężnych składało się z następujących pozycji:

	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Środki pieniężne w banku i w kasie	63 697	35 210	29 285
Lokaty krótkoterminowe	794	1 253	2 531
Środki pieniężne w drodze	–	–	2 155
	64 491	36 463	33 971

26. KAPITAŁ PODSTAWOWY I KAPITAŁY REZERWOWE

26.1. Kapitał podstawowy

	31 grudnia 2008
Akcje zwykłe serii A o wartości nominalnej 1 złoty każda	500 000
Akcje zwykłe serii B o wartości nominalnej 1 złoty każda	442 534 679
	443 034 679

30 kwietnia 2008 Spółka Arctic Paper S.A. wyemitowała 500 000 akcji zwykłych na okaziciela, serii A, o wartości nominalnej 1 złoty każda.

12 września 2008 Spółka zwiększyła kapitał podstawowy o 442 534 679 złotych. Spółka wyemitowała 442 534 679 akcji zwykłych, serii B, o wartości nominalnej 1 złoty każda. Na dzień bilansowy Spółka Arctic Paper S.A. posiadała kapitał podstawowy w wysokości 443 034 679 złotych. Emisja akcji dokonana w dniu 12 września 2008 roku została skompensowana poprzez umowę kompensaty wzajemnych wierzytelności pomiędzy Arctic Paper S.A. oraz Arctic Paper AB. Na skutek tej transakcji należności wynikające ze wzrostu kapitału podstawowego i zobowiązania wynikające z zakupu Arctic Paper Kostrzyn S.A., opiewające na tę samą kwotę, zostały skompensowane. Jest to główny powód braku wpływów z tytułu emisji akcji w rachunku przepływów pieniężnych.

Po dacie bilansowej, w dniu 20 kwietnia 2009 roku, Spółka dokonała podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę 321 złotych do kwoty 443 035 000 złotych, w drodze emisji 321 akcji serii B. Akcje te zostały objęte przez jedynego akcjonariusza, spółkę Arctic Paper AB. Następnie Spółka dokonała zmiany wartości nominalnej każdej akcji Spółki z 1 złoty na 10 złoty każda, tym samym zmniejszając ilość akcji do 44.303.500.

26.1.1 Wartość nominalna akcji

Wartość nominalna wszystkich akcji wynosi 1 złoty i są one w pełni opłacone.

26.1.2 Prawa akcjonariuszy

Akcje serii A i B uprzywilejowane są co do głosu w ten sposób, że na jedną akcję przypada jeden głos. Akcje wszystkich serii są jednakowo uprzywilejowane co do dywidendy oraz zwrotu z kapitału.

26.1.3 Akcjonariusze o znaczącym udziale

	31 grudnia 2008
Arctic Paper AB	
udział w kapitale	100%
udział w głosach	100%

26.2. Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej

Pozycja ta jest korygowana o różnice kursowe wynikające z przeliczania sprawozdań finansowych zagranicznych jednostek zależnych.

26.3. Niepodzielony wynik finansowy oraz ograniczenia w wypłacie dywidendy

Niepodzielony wynik finansowy w skonsolidowanym sprawozdaniu może zawierać kwoty niepodlegające podziałowi, tj. takie, które nie podlegają wypłacie w formie dywidendy. Statutowe sprawozdania finansowe jednostek są przygotowywane zgodnie z lokalnymi standardami rachunkowości oraz statutami spółek. Dywidenda, na rzecz jednostki dominującej, może być wypłacona w oparciu o wynik finansowy ustalony w jednostkowym rocznym sprawozdaniu finansowym przygotowanym dla celów statutowych. Taka lokalna definicja niepodzielonego wyniku finansowego bardzo często różni się od definicji niepodzielonego wyniku wynikającej z MSSF, co może być czynnikiem ograniczającym dystrybucję zysku. Lokalne regulacje prawne np. często wymagają tworzenia określonych kapitałów rezerwowych na rzecz możliwych przyszłych strat. Stosowanie różnych zasad rachunkowości może spowodować

występowanie różnic pomiędzy statutowymi sprawozdaniami finansowymi a pakietami sprawozdawczymi dla celów konsolidacji.

Dywidenda może być wypłacona w oparciu o wynik finansowy ustalony w jednostkowym rocznym sprawozdaniu finansowym Arctic Paper S.A. przygotowanym dla celów statutowych.

Zgodnie z wymogami Kodeksu Spółek Handlowych, jednostka dominująca jest obowiązana utworzyć kapitał zapasowy na pokrycie straty. Do tej kategorii kapitału przelewa się co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy wykazanego w jednostkowym sprawozdaniu spółki dominującej, dopóki kapitał ten nie osiągnie co najmniej jednej trzeciej kapitału podstawowego jednostki dominującej. O użyciu kapitału zapasowego i rezerwowego rozstrzyga Walne Zgromadzenie; jednakże części kapitału zapasowego w wysokości jednej trzeciej kapitału zakładowego można użyć jedynie na pokrycie straty wykazanej w jednostkowym sprawozdaniu finansowym jednostki dominującej i nie podlega ona podziałowi na inne cele.

Zyski i straty z lat ubiegłych zaprezentowane w bilansie na dzień 31 grudnia 2008 roku składają się z następujących pozycji:

- Zysków poniesionych przez Grupę od daty reorganizacji pod wspólną kontrolą – 6.451 tysięcy złotych,
- Efektu transakcji pod wspólną kontrolą wynikającego z zastosowania metody łączenia udziałów, będącego różnicą pomiędzy wyemitowanym kapitałem akcyjnym (443.035 tysięcy złotych) a wartością aktywów netto przejmowanych spółek na dzień reorganizacji (445.609 tysięcy złotych) oraz dokonanych płatności (105.364 tysiące) na rzecz Arctic Paper AB, jak opisano w nocie 20.

26.4. Udziały mniejszości

	Rok zakończony 31 grudnia 2008
Na dzień 1 stycznia	–
Dywidendy wypłacone przez jednostki zależne	–
Nabycie spółki	225
Zmiany w strukturze udziałowców w jednostkach zależnych	–
Udział w wyniku jednostek zależnych	–
Na dzień 31 grudnia	225

27. OPROCENTOWANE KREDYTY BANKOWE I POŻYCZKI

	Termin spłaty	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Krótkoterminowe				
Pozostałe zobowiązania finansowe:				
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego i umów dzierżawy z opcją zakupu (pkt 17.2 dodatkowych informacji i objaśnień)	15.10.2012	10 509	5 956	5 581
Kredyt w rachunku bieżącym	–	–	16 987	3 608
Factoring w Heller Bank w EUR	Na żądanie	3 288	–	–
Kredyty i pożyczki:				
Kredyt z banku Polska Kasa Opieki S.A. (część krótkoterminowa) w PLN	31.12.2014	8 506	–	–
Kredyt bankowy z Polska Kasa Opieki S.A. (część krótkoterminowa) w SEK	31.12.2012	849	–	–
Kredyt bankowy z Polska Kasa Opieki S.A. (część krótkoterminowa) w EUR	31.12.2013	8 474	–	–
Kredyt bankowy z banku Baden-Württembergischen w EUR	19.01.2009	20 862	–	–
Pożyczka udzielona przez Pana Almquista w EUR	Na żądanie	172	–	–
Kredyt z Banku Ochrony Środowiska (część krótkoterminowa)	–	–	625	625
Kredyt z Banku Ochrony Środowiska (część krótkoterminowa)	–	–	625	625
Kredyt bankowy BRE Banku (część krótkoterminowa) w EUR	–	–	2 866	2 299
Umowa świadczenia usług na finansowanie dostawców z BRE	–	–	13 044	–
Kredyt z banku Bank Handlowy (część krótkoterminowa)	–	–	3 650	–
Kredyt wekslowy	–	–	102	173
Pożyczka z Arctic Paper AB w SEK	–	–	46 060	–
Kredyt bankowy z Fokus Bank (część krótkoterminowa) w NOK	–	–	234	241
Pożyczka z Hansa Bank	–	–	10	33
Pożyczka z Arctic Paper AB	–	–	1 461	2 528
Pożyczka z Arctic Paper AB	–	–	716	767
Pożyczka z Arctic Paper AB	–	–	–	364
Pożyczka z Arctic Paper AB	–	–	–	395
Kredyt bankowy z Hansa Bank (część krótkoterminowa)	–	–	20	–
Kredyt bankowy z Danske Bank Polska	–	–	–	28 163
		52 660	92 356	45 402
Długoterminowe				
Inne kredyty i pożyczki:				
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego i umów dzierżawy z opcją zakupu (nota 17.2 dodatkowych informacji i objaśnień)	15.10.2012	16 203	6 079	11 003
Kredyty i pożyczki:				
Kredyt bankowy z Polska Kasa Opieki S.A. w PLN	31.12.2014	77 001	–	–
Kredyt bankowy z Polska Kasa Opieki S.A w PLN	31.12.2011	76 729	–	–
Kredyt bankowy z Polska Kasa Opieki S.A w SEK	31.12.2012	113 617	–	–
Kredyt bankowy z Polska Kasa Opieki S.Aw EUR	31.12.2013	32 637	–	–
Kredyt bankowy z Hypovereinsbank w EUR	30.03.2011	9 212	–	–
Kredyt bankowy z BRE Bank w EUR	–	–	37 969	43 676
Kredyt bankowy z Bank Handlowy	–	–	19 170	–
Kredyt bankowy z Banku Ochrony Środowiska	–	–	1 250	1 875
Kredyt bankowy z Banku Ochrony Środowiska	–	–	1 250	1 875
Kredyt bankowy z Fokus Bank w NOK	–	–	2 046	2 349
Kredyt bankowy z Hansa Bank	–	–	68	10
		325 399	67 832	60 788

W dniu 23 października 2008 roku spółki Arctic Paper S.A., Arctic Paper Kostrzyn S.A., Arctic Paper Munkedals AB i Arctic Paper Investment GmbH zawarły umowę z bankiem Polska Kasa Opieki składającą się z trzech transz:

- 300.000 tysięcy koron szwedzkich; spłata w czerwcu 2009 roku jako wynik pierwotnej oferty publicznej; transza ta jest połączona z 3-letnią opcją przedłużenia w przypadku, gdyby oferta publiczna nie doszła do skutku,
- 10.000 tysięcy euro; spłata w równych ratach w ciągu 5 lat,
- 196.400 tysięcy złotych, z których 85.800 złotych jest do zapłaty w ratach przez 6 lat oraz 110.600 tysięcy złotych do zapłaty w terminie zapadalności po 3 latach.

Powodem zaciągnięcia kredytów jest spłata 300.000 tysięcy koron szwedzkich weksli na nabycie Arctic Paper Munkedals AB i Biur Sprzedaży Arctic Paper. Kwota 10.000 tysięcy euro ma być przeznaczona na częściowe finansowanie nabycia Mochenwangen Papier GmbH, natomiast kwota 196.400 tysięcy złotych na refinansowanie istniejącego zadłużenia i zapewnienie kapitału bieżącego Grupie Arctic Paper S.A. na prowadzenie dalszej działalności.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku wszystkie transze były wykorzystane poza transzą na kwotę 110.600 tysięcy złotych, która była wykorzystana tylko do kwoty 76.729 tysięcy złotych.

Zabezpieczenia:

2008 rok

- Weksel in blanco na zabezpieczenie umowy leasingowej zawartej z Bankowym Funduszem Leasingowym S.A.,
- Weksel in blanco na zabezpieczenie umowy leasingowej zawartej z Bankowym Leasingiem S.A.,
- Weksel in blanco na zabezpieczenie umowy leasingowej zawartej z Siemens Finance,
- Gwarancja na weksel in blanco jako zabezpieczenie umowy leasingowej zawartej z Bankowym Funduszem Leasingowym (EC),
- Zastaw na akcjach Arctic Paper Kostrzyn, Arctic Paper Munkedals, Arctic Paper Mochenwangen na rzecz banku Polska Kasa Opieki S.A.,
- Zastaw na rachunku bankowym Arctic Paper SA, Arctic Paper Kostrzyn, Arctic Paper Munkedals, Arctic Paper Mochenwangen na rzecz banku Polska Kasa Opieki S.A.,
- Cesja praw z polisy ubezpieczeniowej Arctic Paper Kostrzyn oraz Arctic Paper Munkedals na rzecz banku Polska Kasa Opieki S.A.,
- Hipoteka na kwotę 600.000 tysięcy koron szwedzkich, 171.600 tysięcy złotych, 221.200 tysięcy złotych oraz na kwotę 20.000 tysięcy euro Arctic Paper Kostrzyn, Arctic Paper Munkedals oraz Arctic Paper Mochenwangen na rzecz banku Polska Kasa Opieki S.A.,
- Zastaw rejestrowy na całym majątku na kwotę: 600.000 tysięcy SEK, 171.600 tysięcy złotych oraz na kwotę 221.200 tysięcy złotych, 20 000 tysięcy EUR dla Arctic Paper Kostrzyn, Arctic Paper Munkedals, Arctic Paper Mochenwangen na rzecz Bank Polska Opieki S.A.,
- Prawa do emisji na kwotę 5.925 tysięcy na rzecz Hypovereinsbank.

2007 rok

- Weksel in blanco, zastaw rejestrowy na rzeczach ruchomych wchodzących w skład elektrociepłowni na kwotę 55.945.060,02 złotego oraz umowę cesji praw z umowy ubezpieczenia oraz hipoteka zwykła w kwocie 6.000.000 euro na zabezpieczenie kredytu z umowy kredytowej nr 31/062/06/D/IN z dnia 22 grudnia 2006 roku udzielonego w kwocie 12.000.000 euro przez BRE Bank. Zobowiązanie AP AB do utrzymania akcji APK S.A. oraz zgodę na wypłatę dywidendy w maksymalnej wysokości 50%,
- Gwarancja z Arctic Paper AB na rzecz Banku Ochrony Środowiska oddziału w Szczecinie na zabezpieczenie kredytu w kwocie 5.000.000 złotych,

- Weksel in blanco na zabezpieczenie umowy leasingowej w kwocie 16.156.000 złotych zawartej z Bankowym Funduszem Leasingowym S.A.,
- Weksel in blanco, umowa zastawnicza na zapasach w wysokości 30.000.000 złotych oraz umowę o cesji praw z umowy ubezpieczeniowej oraz na należnościach 16.000.000 złotych na zabezpieczenie kredytu w rachunku bieżącym BRE Bank,
- Hipoteka zwykła na kwotę 8.256.600 euro oraz przeniesienie praw z polisy ubezpieczeniowej na kwotę 34.371.000 złotych na zabezpieczenie kredytu w Citi Bank Handlowy udzielonego w kwocie 6.880.500 euro,
- Weksel in blanco na zabezpieczenie produktu – umowa świadczenia usług na finansowanie dostawców z BRE Bankiem,
- Hipoteka na nieruchomościach spółki Arctic Paper Munkedals na kwotę 50.000.000 koron szwedzkich na zabezpieczenie kredytów Arctic Paper AB,
- Zastaw na aktywach spółki Arctic Paper Munkedals na kwotę 160.000.000 koron szwedzkich na zabezpieczenie kredytów Arctic Paper AB.

2006 rok

- Weksel in blanco, zastaw rejestrowy na rzeczach ruchomych wchodzących w skład elektrociepłowni na kwotę 55.945.060,02 złotego oraz umowę cesji praw z umowy ubezpieczenia oraz hipoteka zwykła w kwocie 6.000.000 euro na zabezpieczenie kredytu z umowy kredytowej nr 31/062/06/D/IN z dnia 22 grudnia 2006 roku udzielonego w kwocie 12.000.000 euro przez BRE Bank. Zobowiązanie AP AB do utrzymania akcji APK S.A. oraz zgodę na wypłatę dywidendy w maksymalnej wysokości 50%,
- Gwarancja z Arctic Paper AB na rzecz Banku Ochrony Środowiska oddziału w Szczecinie na zabezpieczenie kredytu w kwocie 5.000.000 złotych,
- Weksel in blanco na zabezpieczenie umowy leasingowej w kwocie 16.156.000 złotych zawartej z Bankowym Funduszem Leasingowym S.A.,
- Gwarancja z Artic Paper AB i pakiet innych zabezpieczeń uzgodniony z Danske Bank A/S S.A. filia w Polsce, Danske Bank A/S Denmark, ForeningsSparbanken AB i Nemus Holding AB na rzecz Banku Danske Bank A/S SA filia w Polsce, jako zabezpieczenie kredytu w wysokości 12.997.000 euro i zabezpieczenie na kredyt w rachunku bankowym w wysokości 15.000.000 złotych,
- Hipoteka na nieruchomościach spółki Arctic Paper Munkedals na kwotę 50.000.000 koron szwedzkich na zabezpieczenie kredytów Arctic Paper AB,
- Zastaw na aktywach spółki Arctic Paper Munkedals na kwotę 160.000.000 koron szwedzkich na zabezpieczenie kredytów Arctic Paper AB.

28. REZERWY

28.1. Zmiany stanu rezerw

	Świadczenia po okresie zatrudnienia (nota 22)	Inne rezerwy	Ogółem
Na dzień 1 stycznia 2008 roku	14 584	428	15 012
Nabycie jednostek zależnych	4 980	9 323	14 303
Utworzone w ciągu roku obrotowego	1 924	1 590	3 514
Wykorzystane	-588	-102	-690
Rozwiązane	-2 443	–	-2 443
Korekta z tytułu różnic kursowych	178	388	566
Na dzień 31 grudnia 2008 roku	18 635	11 627	30 262
Krótkoterminowe na dzień 31 grudnia 2008 roku	–	10 089	10 089
Długoterminowe na dzień 31 grudnia 2008 roku	18 635	1 538	20 173
Na dzień 1 stycznia 2007 roku	15 364	444	15 808
Utworzone w ciągu roku obrotowego	1 482	–	1 482
Wykorzystane	- 1 014	–	- 1 014
Rozwiązane	–	-16	-16
Korekta z tytułu różnic kursowych	- 1 248	–	- 1 248
Na dzień 31 grudnia 2007 roku	14 584	428	15 012
Krótkoterminowe na dzień 31 grudnia 2007 roku	816	428	1 244
Długoterminowe na dzień 31 grudnia 2007 roku	13 768	–	13 768
Na dzień 1 stycznia 2006 roku	14 607	445	15 052
Utworzone w ciągu roku obrotowego	1 162	–	1 162
Wykorzystane	–	–	–
Rozwiązane	-781	-1	-782
Korekta z tytułu różnic kursowych	376	–	376
Na dzień 31 grudnia 2006 roku	15 364	444	15 808
Krótkoterminowe na dzień 31 grudnia 2006 roku	1 028	444	1 472
Długoterminowe na dzień 31 grudnia 2006 roku	14 336	–	14 336

28.2. Inne rezerwy

Inne rezerwy wzrosły głównie poprzez nabycie spółki Mochenwangen Papier GmbH. Największą pozycją pośród innych rezerw jest zobowiązanie z tytułu umorzenia praw do emisji w wartości 7.706 tysięcy złotych w sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku. W sprawozdaniach finansowych za lata zakończone dniem 31 grudnia 2007 roku oraz 2006 roku nie rozpoznano rezerwy z tytułu umorzenia praw do emisji. Pozycja innych rezerw zawiera również rezerwa na sprawę sądową pomiędzy Arctic Paper Kostrzyn S.A. a PKP Cargo.

29. ZOBOWIĄZANIA Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG ORAZ POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA, ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE BIERNE I PRZYCHODY PRZYSZŁYCH OKRESÓW

29.1. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe (krótkoterminowe)

	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług			
Wobec jednostek powiązanych	28 372	32 677	97 898
Wobec jednostek pozostałych	195 476	136 554	133 205
	223 848	169 231	231 103
Zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i innych			
Podatek VAT	2 333	2 687	2 742
Podatek akcyzowy	247	262	305
Podatek dochodowy od osób fizycznych	2 906	2 652	4 139
Podatek od nieruchomości	330	–	123
Zobowiązania z tytułu świadczeń socjalnych	5 461	2 046	2 231
Podatek dochodowy od osób prawnych	1 767	157	304
Zobowiązania celne	957	1 092	942
	14 001	8 896	10 786
Pozostałe zobowiązania			
Zobowiązania wobec pracowników z tytułu wynagrodzeń	3 360	12 488	13 107
Zobowiązania z tytułu Umowy Gazowej	–	–	9 553
Zobowiązania inwestycyjne	9 258	3 674	17 291
Inne zobowiązania	1 793	803	1 170
	14 411	16 965	41 121
Razem	252 260	195 092	283 010

Zasady i warunki płatności zobowiązań finansowych prezentowanych powyżej:

Warunki transakcji z podmiotami powiązanymi przedstawione są w nocie 32 dodatkowych informacji i objaśnień.

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług są nieoprocentowane i zazwyczaj rozliczane w terminach 60-dniowych.

Pozostałe zobowiązania są nieoprocentowane, ze średnim 1-miesięcznym terminem płatności.

Kwota wynikająca z różnicy pomiędzy zobowiązaniami a należnościami z tytułu podatku od towarów i usług jest płacona właściwym władzom podatkowym w okresach miesięcznych.

Na dzień 31 grudnia 2006 roku Grupa posiadała zobowiązania warunkowe wobec dostawcy gazu PGNiG. Zgodnie z umową Grupa jest zobowiązana do zakupu ściśle określonej ilości gazu. Roczna Ilość Umowna (RIU), którą Grupa zobowiązana była zakupić (podczas stosowania wskaźnika „bierz i płać lub płać"), jest określona jako Minimalna Roczna Ilość (MIR). W związku z powyższym Spółka była zobowiązana do pobrania do końca 2006 roku określonej ilości gazu. Faktyczne zużycie gazu było dużo mniejsze. Biorąc pod uwagę wskaźnik „bierz i płać lub płać" na poziomie 0,85, wartość niepobranej ilości gazu za okres od 1 stycznia 2006 roku do 31 grudnia 2006 roku wyniosła 9.553 tysiące złotych. Powyższa niepobrana ilość to pozostała ilość, którą Spółka może odebrać przez następne 3 lata na koniec każdego roku umownego, z zastrzeżeniem poboru Minimalnej Rocznej Ilości w każdym z tych lat.

29.2. Rozliczenia międzyokresowe bierne i przychody przyszłych okresów

	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Rozliczenia międzyokresowe bierne			
Koszty pracownicze	22 534	5 653	4 656
Audyt i usługi prawne	1 303	2 989	1 575
Korekty cen spodziewane w następnym okresie	818	–	–
Koszty transportu	855	–	–
Pozostałe	2 348	2 267	2 641
	27 858	10 909	8 872
Przychody przyszłych okresów			
Dotacje z Ekofunduszu	15 111	7 147	7 482
Dotacje z NFOŚiGW	20 550	19 696	8 092
	35 661	26 843	15 574
Razem	63 519	37 752	24 446

Główne pozycje w rozliczeniach międzyokresowych biernych stanowią zobowiązania urlopowe, premie dla pracowników oraz koszty redukcji zatrudnienia.

30. ZOBOWIĄZANIA INWESTYCYJNE (NIEBADANE)

Na dzień 31 grudnia 2008 roku Grupa zobowiązała się ponieść nakłady na rzeczowe aktywa trwałe w kwocie 9.256 tysięcy złotych. Kwoty te przeznaczone będą na zakup nowych maszyn i urządzeń. Na dzień 31 grudnia 2007 roku kwota zobowiązań inwestycyjnych wynosiła 3.674 tysiące złotych, natomiast na dzień 31 grudnia 2006 roku 15.730 tysięcy złotych.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku Grupa zobowiązała się ponieść nakłady w wysokości 19.437 tysięcy euro związane ze Specjalną Strefą Ekonomiczną. Przedwstępnym warunkiem do ulgi podatkowej jest dokonanie określonych nakładów inwestycyjnych w Specjalnej Strefie Ekonomicznej, w wartości 40.000 tysięcy euro do 31 grudnia 2013 roku (patrz nota 40.3).

Grupa posiada również zobowiązania na przyszłe zapłaty z tytułu leasingu operacyjnego. Zobowiązania leasingowe zostały szerzej opisane w nocie 17.1.

31. ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE

Na dzień 31 grudnia 2008 roku Grupa Kapitałowa posiadała:

1. poręczenie wekslowe udzielone przez Grupę do wartości umowy kredytowej i leasingowej na rzecz Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej na kwotę 20.352 tysięcy złotych;
2. poręczenie wekslowe na rzecz Bankowego Funduszu Leasingowego na kwotę 6.032 tysięcy złotych;
3. poręczenie wekslowe na rzecz Siemens Finanse na kwotę 819 tysięcy złotych;
4. poręczenie wekslowe na rzecz Bankowego Leasingu na kwotę 9.848 tysięcy złotych;
5. gwarancję wekslową na rzecz Bankowegu Funduszu Leasingowego (EC) na kwotę 15.023 tysięcy złotych;
6. gwarancję bankową na rzecz Rentech Boiler Systems na kwotę 2.976 tysięcy dolarów;
7. gwarancję bankową na rzecz Turbomach SA na kwotę 3.207 tysięcy euro;
8. zobowiązanie warunkowe z tytułu gwarancji wobec FPG na rzecz towarzystwa wzajemnych ubezpieczeń na życie PRI na kwotę 440 tysięcy koron szwedzkich.

Na dzień 31 grudnia 2007 roku Grupa Kapitałowa posiadała poręczenie wekslowe udzielone przez Grupę do wartości umowy kredytowej i leasingowej na rzecz Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej na kwotę 20.352 tysięcy złotych, Bankowego Funduszu Leasingowego na kwotę 11.018 tysięcy złotych, Siemens Finanse na kwotę 1.118 tysięcy złotych i BRE na kwotę 12.000 tysięcy euro. Grupa posiadała zobowiązanie warunkowe z tytułu ubezpieczenia na życie na rzecz FPG/PRI na kwotę 497 tysięcy koron szwedzkich.

Na dzień 31 grudnia 2006 roku Grupa Kapitałowa posiadała poręczenie wekslowe do wartości umowy kredytowej i leasingowej na rzecz Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej na kwotę 20.352 tysięcy złotych, na rzecz Banku Ochrony Środowiska – na kwotę 5.000 tysięcy złotych oraz na rzecz BRE – na kwotę 12.000 tysięcy euro.

31.1. Sprawy sądowe

Na dzień 31 grudnia 2008 roku prowadzona jest sprawa przeciwko Arctic Paper Kostrzyn S.A. z powództwa PKP Cargo S.A.

31.2. Rozliczenia podatkowe

Rozliczenia podatkowe oraz inne obszary działalności podlegające regulacjom (na przykład sprawy celne czy dewizowe) mogą być przedmiotem kontroli organów administracyjnych, które uprawnione są do nakładania wysokich kar i sankcji. Brak odniesienia do utrwalonych regulacji prawnych w Polsce powoduje występowanie w obowiązujących przepisach niejasności i niespójności. Często występujące różnice w opiniach co do interpretacji prawnej przepisów podatkowych zarówno wewnątrz organów państwowych, jak i pomiędzy organami państwowymi i przedsiębiorstwami, powodują powstawanie obszarów niepewności i konfliktów. Zjawiska te powodują, że ryzyko podatkowe w Polsce jest znacząco wyższe niż istniejące zwykle w krajach o bardziej rozwiniętym systemie podatkowym.

Rozliczenia podatkowe mogą być przedmiotem kontroli przez okres pięciu lat, począwszy od końca roku, w którym nastąpiła zapłata podatku. W wyniku przeprowadzanych kontroli dotychczasowe rozliczenia podatkowe Grupy mogą zostać powiększone o dodatkowe zobowiązania podatkowe

Arctic Paper Kostrzyn S.A. prowadzi działalność w Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej (KSSSE) od 25 sierpnia 2006 roku. W roku 2008 księgi rachunkowe Spółki zostały poddane kontroli podatkowej. Inspektorzy Urzędu Kontroli Skarbowej podważyli metodę podziału przychodów na podlegające opodatkowaniu oraz zwolnione od opodatkowania. Arctic Paper Kostrzyn S.A nie zgadza się z tym podejściem i wniósł odwołanie do Izby Skarbowej. Na dzień podpisania niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych Spółka nie otrzymała odpowiedzi od Izby Skarbowej. W związku z szacunkiem dokonanym przez Spółkę zgodnie z podejściem UKS dodatkowe zobowiązanie podatkowe wyniosłoby: 1.238 tysięcy złotych za 2006 rok (209 tysięcy VAT, 769 tysięcy podatek dochodowy od osób prawnych, 260 tysięcy odsetki), 7.771 tysięcy złotych za 2007 rok (6.814 tysięcy podatek dochodowy od osób prawnych, 957 tysięcy odsetki) i 2.421 tysięcy złotych za 2008 rok. Odsetki zostały skalkulowane na dzień 31 marca 2009 roku. Spółka nie utworzyła rezerwy na ten cel w związku ze stanowiskiem Zarządu, że roszczenie UKS ma wątpliwe podstawy prawne i jest niezgodne z przyjętą praktyką rynkową i decyzja Izby Skarbowej będzie korzystna dla Spółki.

W kwietniu 2009 roku Arctic Paper Denmark otrzymał pismo zawiadamiające z urzędu podatkowego (SKAT) z propozycją zwiększenia dochodu podatkowego Arctic Paper Denmark A/S o 23.567 tysięcy koron duńskich (około 13.000 tysięcy złotych) łącznie za lata 2003-2006. Argumentem do zmiany była zmiana cen transferowych. Późniejsza propozycja zwiększenia może być oczekiwana za lata 2007 oraz 2008. W związku z szacunkami spółki dodatkowe zobowiązanie podatkowe wyniosłoby około 5.000 tysięcy złotych, nie uwzględniając odsetek. Zarząd nie zgadza się ze SKAT i nie akceptuje zaproponowanych korekt, w związku z tym nie zawiązano na ten cel żadnej rezerwy. Sprawa będzie rozpatrywana w duńskim sądzie podatkowym (Landesskatteretten) i w opinii Zarządu, decyzja sądu będzie korzystna dla Grupy.

32. INFORMACJE O PODMIOTACH POWIĄZANYCH

Następująca tabela przedstawia łączne kwoty transakcji zawartych z podmiotami powiązanymi za bieżący i poprzedni rok obrotowy:

Podmiot powiązany		Sprzedaż na rzecz podmiotów powiązanych	Zakupy od podmiotów powiązanych	Odsetki – koszty finansowe	Należności od podmiotów powiązanych	Zobowiązania wobec podmiotów powiązanych	Zobowiązania z tytułu pożyczek
Podmiot dominujący:							
Arctic Paper AB	**2008**	442	9 009	1 897	7 470	3 394	–
	2007	1 321	8 103	1 522	12 108	12 025	48 237
	2006	5 075	13 356	1 087	5 181	80 523	4 053
Podmioty powiązane:							
Arctic Paper Håfreström	**2008**	13 629	98 058	–	11 403	24 978	–
	2007	12 877	98 548	–	6 886	20 652	–
	2006	8 576	129 889	–	10 487	17 375	–

Oprócz danych zaprezentowanych w tabeli powyżej dodane zostały transakcje pod wspólną kontrolą przejęcia przez Arctic Paper S.A.: Arctic Paper Kostrzyn S.A., Arctic Paper Munkdals AB oraz Biur Sprzedażowych Arctic Paper od Arctic Paper AB w wartości 548.345 tysięcy złotych (nota 20).

32.1. Jednostka dominująca całej Grupy

Jednostką dominującą całej grupy jest Casandrax Financials S.A.

W latach zakończonych dnia 31 grudnia 2008, 2007 oraz 2006 roku nie wystąpiły transakcje pomiędzy Grupą a Casandrax Financials S.A.

32.2. Podmiot o znaczącym wpływie na Grupę

Jednostką dominującą wobec Grupy Arctic Paper S.A. jest Arctic Paper AB, który jest właścicielem 100% akcji zwykłych Arctic Paper S.A. Arctic Paper AB odpowiada głównie za zarządzanie i marketing spółek wewnątrz Grupy Arctic Paper S.A. Arctic Paper AB udzielił także finansowania niektórym Spółkom Grupy, jednak wszystkie pożyczki zostały spłacone po wejściu w życie nowej umowy z bankiem Polska Kasa Opieki S.A. (nota 27).

32.3. Podmioty powiązane

Na dzień 31 grudnia 2008 oraz 2007 roku Arctic Paper AB posiada 100-procentowy udział w Arctic Paper Håfreström, co czyni ją jednostką pod wspólną kontrolą. Arctic Paper S.A świadczy usługi sprzedażowe poprzez biura sprzedaży na rzecz Arctic Paper Håfreström. Arctic Paper S.A. zakupuje również papier od Arctic Paper Håfreström na swoje rynki skandynawskie.

32.4. Warunki transakcji z podmiotami powiązanymi

Należności i zobowiązania handlowe mają zazwyczaj 60-dniowy termin płatności dla podmiotów powiązanych. Transakcje z jednostkami powiązanymi dokonywane są na warunkach rynkowych.

32.5. Pożyczka udzielona członkowi Zarządu

W okresie objętym niniejszymi skonsolidowanymi historycznymi informacjami finansowymi Spółki zależne nie udzieliły pożyczek Członkom Zarządu oraz nie wykazano takich należności w żadnym z badanych okresów.

32.6. Inne transakcje z udziałem członków Zarządu

Za członków zarządu przyjęto Członków Zarządu Arctic Paper Kostrzyn S.A., Arctic Paper Munkedals AB oraz czternastu biur sprzedaży.

Wynagrodzenia Członków Zarządu:

	Wynagrodzenie	Liczba osób
Rok zakończony 31 grudnia 2008 roku	11 685	23
Rok zakończony 31 grudnia 2007 roku	11 049	23
Rok zakończony 31 grudnia 2006 roku	10 656	21

Zarząd jest upoważniony do świadczeń po okresie zatrudnienia na tych samych warunkach co inni pracownicy.

33. WYNAGRODZENIE BIEGŁEGO REWIDENTA LUB PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych wypłacone lub należne za lata zakończone dnia 31 grudnia 2008 oraz 2007 roku w podziale na rodzaje usług:

Rodzaj usługi	Rok zakończony 31 grudnia 2008 roku*	Rok zakończony 31 grudnia 2007 roku	Rok zakończony 31 grudnia 2006 roku
Obowiązkowe badanie rocznego sprawozdania finansowego	230	–	–
Inne usługi poświadczające	1 197	–	–
Usługi doradztwa podatkowego	–	–	–
Pozostałe usługi	–	–	–
Razem	1 427	–	–

**Odnosi się do Ernst &Young Audit Sp. z o.o*

Opłaty nie zawierają usług świadczonych dla pozostałych spółek Grupy.

34. CELE I ZASADY ZARZĄDZANIA RYZYKIEM FINANSOWYM

Do głównych instrumentów finansowych, z których korzysta Grupa, należą kredyty bankowe, umowy leasingu finansowego i dzierżawy z opcja zakupu, środki pieniężne i lokaty krótkoterminowe. Głównym celem tych instrumentów finansowych jest pozyskanie środków na finansowanie działalności Grupy. Grupa posiada też inne instrumenty finansowe, takie jak należności i zobowiązania z tytułu dostaw i usług, które powstają bezpośrednio w toku prowadzonej przez nią działalności.

Główne rodzaje ryzyka wynikającego z instrumentów finansowych Grupy obejmują ryzyko stopy procentowej, ryzyko związane z płynnością, ryzyko walutowe oraz ryzyko kredytowe. Zarząd weryfikuje i uzgadnia zasady zarządzania każdym z tych rodzajów ryzyka – zasady te zostały w skrócie omówione poniżej.

34.1. Ryzyko stopy procentowej

Narażenie Grupy na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim długoterminowych zobowiązań finansowych.

Ryzyko stopy procentowej – wrażliwość na zmiany

Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na racjonalnie możliwe zmiany stóp procentowych przy założeniu niezmienności innych czynników (w związku z zobowiązaniami o zmiennej stopie procentowej). W wyliczeniach ujęto kredyty walutowe o zmiennej stopie procentowej. Dla każdej waluty przyjęto taki sam wzrost stopy procentowej o 1 punkt procentowy. Na koniec każdego okresu sprawozdawczego pogrupowano wartości kredytów w określonej walucie i od wyliczonych kwot naliczono wzrost o 1 punkt procentowy. Zmiana stopy procentowej nie ma bezpośredniego wpływu na kapitały Grupy.

	Zwiększenie/zmniejszenie o punkty procentowe	**Wpływ na wynik finansowy brutto**
Rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku		
PLN	+ 1%	1 888
EUR	+ 1%	495
SEK	+ 1%	1 145
Rok zakończony dnia 31 grudnia 2007 roku		
PLN	+ 1%	281
EUR	+ 1%	754
USD	+ 1%	13
SEK	+ 1%	300
Rok zakończony dnia 31 grudnia 2006 roku		
PLN	+ 1%	198
EUR	+ 1%	741
USD	+ 1%	-
SEK	+ 1%	117

34.2. Ryzyko walutowe

Grupa narażona jest na ryzyko walutowe z tytułu zawieranych transakcji. Ryzyko takie powstaje w wyniku dokonywania przez jednostkę operacyjną transakcji w walutach innych niż jej waluta wyceny. Około 57% wpływów otrzymanych przez Spółkę Arctic Paper Kostrzyn S.A. oraz 74% przez spółkę Arctic Paper Munkedals wyrażonych jest w walutach innych niż waluta funkcjonalna, podczas gdy dla Arctic Paper Kostrzyn S.A. prawie 48%, a dla Arctic Paper Munkedals 75% wydatków wyrażonych jest w walucie funkcjonalnej.

Aktywa i zobowiązania mają charakter krótkoterminowy i ich wartość godziwa nie odbiega od wartości księgowej.

Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto, kapitałów własnych oraz aktywów netto przypadających właścicielom (w związku ze zmianą wartości godziwej aktywów i zobowiązań pieniężnych) na racjonalnie możliwe wahania kursu dolara, euro, funta brytyjskiego oraz korony szwedzkiej przy założeniu niezmienności innych czynników. W wyliczeniach ujęto wszystkie pozycje bilansowe wyrażone w walutach obcych, a następnie dla każdej waluty przyjęto wzrost lub spadek kursu o 5%. Na koniec każdego okresu sprawozdawczego pogrupowano aktywa i zobowiązania w tych samych walutach i od wyliczonego dla każdej waluty salda „aktywa minus zobowiązania" obliczono wzrost lub spadek o 5%. W ciągu roku aktywa i zobowiązania wyrażone w walutach obcych utrzymywały się na podobnym poziomie.

2008				
Wpływ zmiany kursów na wynik finansowy brutto oraz aktywa netto przypadające właścicielom				
	Wzrost kursu	Wpływ łączny	Spadek kursu	Wpływ łączny
PLN – EUR	+ 5%	2 152	-5%	-2 152
PLN – USD	+ 5%	-445	-5%	445
PLN – GBP	+ 5%	280	-5%	-280
PLN – SEK	+ 5%	-3 136	-5%	3 136
SEK – EUR	+ 5%	1 398	-5%	-1 398
SEK – USD	+ 5%	-67	-5%	67
SEK – GPB	+ 5%	474	-5%	-474
Wpływ instrumentów finansowych na kapitał własny (z tytułu różnic z przeliczenia jednostek zagranicznych)				
	Wzrost kursu	Wpływ łączny	Spadek kursu	Wpływ łączny
PLN – SEK	+ 5%	4 374	-5%	-4 374
PLN – EUR	+ 5%	2 625	-5%	-2 625

2007				
Wpływ zmiany kursów na wynik finansowy brutto oraz aktywa netto przypadające właścicielom				
	Wzrost kursu	Wpływ łączny	Spadek kursu	Wpływ łączny
PLN – EUR	+ 5%	-1 809	-5%	1 809
PLN – USD	+ 5%	-122	-5%	122
PLN – GBP	+ 5%	328	-5%	-328
PLN – SEK	+ 5%	-87	-5%	87
SEK – EUR	+ 5%	3 995	-5%	-3 995
SEK – USD	+ 5%	114	-5%	-114
SEK – GPB	+ 5%	2 194	-5%	-2 194
Wpływ instrumentów finansowych na kapitał własny (z tytułu różnic z przeliczenia jednostek zagranicznych)				
	Wzrost kursu	Wpływ łączny	Spadek kursu	Wpływ łączny
PLN – SEK	+ 5%	4 181	-5%	-4 181

2006				
Wpływ zmiany kursów na wynik finansowy brutto oraz aktywa netto przypadające właścicielom				
	Wzrost kursu	Wpływ łączny	Spadek kursu	Wpływ łączny
PLN – EUR	+ 5%	-1 615	-5%	1 615
PLN – USD	+ 5%	-970	-5%	970
PLN – GBP	+ 5%	297	-5%	-297
PLN – SEK	+ 5%	-291	-5%	291
SEK – EUR	+ 5%	7 776	-5%	-7 776
SEK – USD	+ 5%	-2 466	-5%	2 466
SEK – GPB	+ 5%	2 464	-5%	-2 464
Wpływ instrumentów finansowych na kapitał własny (z tytułu różnic z przeliczenia jednostek zagranicznych)				
	Wzrost kursu	Wpływ łączny	Spadek kursu	Wpływ łączny
PLN – SEK	+ 5%	4 419	-5%	-4 419

34.3. Ryzyko cen towarów

Grupa narażona jest na ryzyko spadku cen sprzedaży w związku ze wzrostem konkurencji na rynku oraz ryzykiem wzrostu cen surowców ze względu na ograniczenia w dostępie surowca na rynku.

34.4. Ryzyko kredytowe

Grupa zawiera transakcje wyłącznie z renomowanymi firmami o dobrej zdolności kredytowej. Wszyscy klienci, którzy pragną korzystać z kredytów kupieckich, poddawani są procedurom wstępnej weryfikacji. Ponadto, dzięki bieżącemu monitorowaniu stanów należności, narażenie Grupy na ryzyko nieściągalnych należności jest ograniczone. Grupa ocenia wszystkie należności, które nie są przeterminowane oraz nie są objęte odpisem aktualizacyjnym jako możliwe do odzyskania.

W odniesieniu do innych aktywów finansowych Grupy, takich jak środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz aktywa finansowe dostępne do sprzedaży, ryzyko kredytowe Grupy powstaje w wyniku niemożności dokonania zapłaty przez drugą stronę umowy, a maksymalna ekspozycja na to ryzyko równa jest wartości bilansowej tych instrumentów.

W Grupie nie występują istotne koncentracje ryzyka kredytowego.

34.5. Ryzyko związane z płynnością

Grupa monitoruje ryzyko braku funduszy przy pomocy narzędzia okresowego planowania płynności. Narzędzie to uwzględnia terminy wymagalności/zapadalności zarówno inwestycji, jak i aktywów finansowych (np. konta należności, pozostałych aktywów finansowych) oraz prognozowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej.

Celem Grupy jest utrzymanie równowagi pomiędzy ciągłością a elastycznością finansowania poprzez korzystanie z rozmaitych źródeł finansowania, takich jak kredyty w rachunku bieżącym, kredyty bankowe, umowy leasingu finansowego oraz umowy dzierżawy z opcją zakupu.

Tabela poniżej przedstawia zobowiązania finansowe Grupy na dzień 31 grudnia 2008 roku, na dzień 31 grudnia 2007 roku oraz na dzień 31 grudnia 2006 roku wg daty zapadalności na podstawie umownych niezdyskontowanych płatności.

31 grudnia 2008	**Na żądanie**	**Poniżej 3 miesięcy**	**Od 3 do 12 miesięcy**	**Od 1 roku do 5 lat**	**Powyżej 5 lat**	**Razem**
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	35 154	29 208	345 381	13 734	423 477
Leasing finansowy	-	3 363	8 975	18 279	-	30 617
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	-	216 252	3 054	-	-	219 306
	-	**254 769**	**41 237**	**363 660**	**13 734**	**673 400**

31 grudnia 2007	**Na żądanie**	**Poniżej 3 miesięcy**	**Od 3 do 12 miesięcy**	**Od 1 roku do 5 lat**	**Powyżej 5 lat**	**Razem**
Oprocentowane kredyty i pożyczki	47 506	33 487	8 696	40 402	38 715	168 806
Leasing finansowy	-	1 647	5 081	6 389	-	13 117
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	-	186 191	-	-	-	186 191
	47 506	**221 325**	**13 777**	**46 791**	**38 715**	**368 114**

31 grudnia 2006	**Na żądanie**	**Poniżej 3 miesięcy**	**Od 3 do 12 miesięcy**	**Od 1 roku do 5 lat**	**Powyżej 5 lat**	**Razem**
Oprocentowane kredyty i pożyczki	3 428	7 413	33 263	58 422	39 922	142 448
Leasing finansowy	-	1 591	4 862	11 884	-	18 337
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	-	272 224	-	-	-	272 224
	3 428	**281 228**	**38 125**	**70 306**	**39 922**	**433 009**

35. INSTRUMENTY FINANSOWE

Grupa nie posiada istotnych instrumentów finansowych z wyjątkiem środków pieniężnych w kasie i na rachunkach bankowych, kredytów oraz należności i zobowiązań. Wartości księgowe instrumentów finansowych nie odbiegają znacząco od ich wartości godziwej.

Poniższa tabela przedstawia instrumenty finansowe w podziale na poszczególne klasy i kategorie aktywów i zobowiązań.

	Kategoria zgodnie z MSR 39	31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Aktywa finansowe				
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności (bez należności podatkowych)	PiN	235 142	223 896	221 431
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	WwWGpRZiS	64 491	36 463	33 971
Zobowiązania finansowe				
Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki, w tym:		351 347	131 166	85 998
- długoterminowe oprocentowane wg zmiennej stopy procentowej	PZFwgZK	338 675	63 930	53 475
- pozostałe	PZFwgZK	12 672	67 236	32 523
Pozostałe zobowiązania, w tym:	PZFwgZK	26 712	12 035	16 584
- Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego i umów dzierżawy z opcją zakupu		26 712	12 035	16 584
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania (bez zobowiązań podatkowych)	PZFwgZK	219 306	186 191	272 224

Użyte skróty:
PiN: Pożyczki udzielone i należności
PZFwgZK: Pozostałe Zobowiązania Finansowe wyceniane według Zamortyzowanego Kosztu
WwWGpRZiS: Wycena według Wartości Godziwej przez Rachunek Zysków i Strat

Zyski oraz straty związane z instrumentami finansowymi ujęte w rachunku zysków i strat:

	Kategoria zgodnie z MSR 39	Wartości księgowe ujęte w rachunku zysków i strat		
		31 grudnia 2008	31 grudnia 2007	31 grudnia 2006
Aktywa finansowe				
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności (bez należności podatkowych)	PiN	6 339	-15 143	-7 948
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	PiN	-14 349	18 450	16 003
Zobowiązania finansowe				
Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki,		-7 190	-3 477	-4 348
w tym:				
- długoterminowe oprocentowane wg zmiennej stopy procentowej	PZFwgZK	-7 187	-452	-2 295
- pozostałe	PZFwgZK	-3	-3 025	-2 053
Pozostałe zobowiązania, w tym	PZFwgZK	-1 380	-985	-221
- Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego i umów dzierżawy z opcją zakupu		-1 380	-985	-221
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania (bez zobowiązań podatkowych)	PZFwgZK	8 022	-1 799	-6 353

35.1. Ryzyko stopy procentowej

W poniższej tabeli przedstawiona została wartość bilansowa instrumentów finansowych Grupy narażonych na ryzyko stopy procentowej, w podziale na poszczególne kategorie wiekowe:

31 grudnia 2008 roku

Oprocentowanie zmienne	**<1 roku**	**1–2 lat**	**2-3 lat**	**3-4 lat**	**4-5 lat**	**>5 lat**	**Ogółem**
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego i umów dzierżawy z opcją zakupu	10 509	5 227	5 629	5 347	–	–	26 712
Kredyt bankowy z Polska Kasa Opieki S.A. w PLN	–	–	76 729	–	–	–	76 729
Kredyt bankowy z Polska Kasa Opieki S.A. w PLN	8 506	8 147	9 159	13 655	13 671	32 369	85 507
Kredyt bankowy z Polska Kasa Opieki S.A. w SEK	849	37 463	37 954	38 200	–	–	114 466
Kredyt bankowy z Polska Kasa Opieki S.A. w EUR	8 474	8 161	8 161	8 161	8 154	–	41 111
Kredyt bankowy z Württembergischen w EUR	20 862	–	–	–	–	–	20 862

31 grudnia 2007 roku

Oprocentowanie zmienne	**<1 roku**	**1–2 lat**	**2-3 lat**	**3-4 lat**	**4-5 lat**	**>5 lat**	**Ogółem**
Kredyty w rachunku bieżącym	16 987	–	–	–	–	–	16 987
Kredyt bankowy w Banku Ochrony Środowiska	1 250	1 250	1 250	–	–	–	3 750
Kredyt bankowy na kwotę w BRE Bank	2 866	2 866	2 866	2 866	2 866	26 505	40 835
Umowa świadczenia usług na finansowanie dostawców z BRE Bank	13 044	–	–	–	–	–	13 044
Kredyt bankowy w Banku Handlowym	3 650	3 650	3 650	3 650	3 650	4 570	22 820
Kredyt wekslowy	102	–	–	–	–	–	102
Leasing finansowy	5 956	5 600	250	259	–	–	12 035
Pożyczka z Arctic Paper AB	46 060	–	–	–	–	–	46 060
Pożyczka z Arctic Paper AB	1 461	–	–	–	–	–	1 461
Pożyczka z Arctic Paper AB	716	–	–	–	–	–	716
Kredyt z Focus Bank	234	234	234	234	234	1 110	2 280
Kredyt z Hansa Bank	30	68	–	–	–	–	98

31 grudnia 2006 roku

Oprocentowanie zmienne	**<1 roku**	**1–2 lat**	**2-3 lat**	**3-4 lat**	**4-5 lat**	**>5 lat**	**Ogółem**
Kredyty w rachunku bieżącym	3 608	–	–	–	–	–	3 608
Kredyt bankowy w Banku Ochrony Środowiska	1 250	1 250	1 250	1 250	–	–	5 000
Kredyt bankowy w BRE Bank	2 299	3 065	3 065	3 065	3 065	31 416	45 975
Kredyt w Danske Bank Polska	28 163	–	–	–	–	–	28 163
Kredyt bankowy w Banku Handlowym	3 650	3 650	3 650	3 650	3 650	4 570	22 820
Kredyt wekslowy	173	–	–	–	–	–	173
Leasing finansowy	5 581	6 221	4 782	–	–	–	16 584
Pożyczka z Arctic Paper AB	759	–	–	–	–	–	759
Kredyt z Focus Bank	241	241	241	241	241	1 385	2 590
Kredyt z Hansa Bank	33	10	–	–	–	–	43
Pożyczka z Arctic Paper AB	2 528	–	–	–	–	–	2 528
Pożyczka z Arctic Paper AB	767	–	–	–	–	–	767

36. ZARZĄDZANIE KAPITAŁEM

Głównym celem zarządzania kapitałem spółek Grupy jest utrzymanie dobrego ratingu kredytowego i bezpiecznych wskaźników kapitałowych, które wspierałyby działalność operacyjną Grupy i zwiększały wartość dla jej akcjonariuszy. W celu umożliwienia użytkownikom zrozumienia zarządzania kapitałem w 2007 i 2006 roku, kiedy Grupa nie posiadała spółki dominującej i jednostki zależne były pod kontrolą Arctic Paper AB, dla jednostek wchodzących w skład grupy Arctic Paper S.A. Grupa podjęła decyzję o zaprezentowaniu tych danych w odniesieniu do sprawozdań finansowych największych jednostek wchodzących w skład Grupy, tj. w odniesieniu do Arctic Paper Kostrzyn S.A. oraz Arctic Paper Munkedals AB. W 2008 roku dane te zostały zaprezentowane w Grupie.

Grupa Arctic Paper S.A.	**31 grudnia 2008 roku**
Oprocentowane kredyty i pożyczki	378 059
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	250 493
Minus środki pieniężne i ich ekwiwalenty	- 64 491
Zadłużenie netto	564 061
Kapitał własny	374 985
Aktywa i zadłużenie netto	**939 046**
Wskaźnik dźwigni	0,60

Arctic Paper Kostrzyn S.A.	**31 grudnia 2007 roku**	**31 grudnia 2006 roku**
Oprocentowane kredyty i pożyczki	104 944	94 158
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	80 919	100 178
Minus środki pieniężne i ich ekwiwalenty	-16 158	-20 920
Zadłużenie netto	169 705	173 416
Kapitał własny	360 462	325 242
Aktywa i zadłużenie netto	**530 167**	**498 658**
Wskaźnik dźwigni	0,32	0,35

Arctic Paper Munkedals AB	**31 grudnia 2007 roku**	**31 grudnia 2006 roku**
Oprocentowane kredyty i pożyczki	46 840	1 640
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	79 224	144 748
Minus środki pieniężne i ich ekwiwalenty	-7 842	-3 078
Zadłużenie netto	118 222	143 310
Kapitał własny	83 620	87 729
Aktywa i zadłużenie netto	**201 842**	**231 039**
Wskaźnik dźwigni	0,59	0,62

37. STRUKTURA ZATRUDNIENIA

Przeciętne zatrudnienie w Grupie w latach zakończonych 31 grudnia 2008, 2007 oraz 2006 roku kształtowało się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2008 roku	**Rok zakończony 31 grudnia 2007 roku**	**Rok zakończony 31 grudnia 2006 roku**
Zarządy Jednostek z Grupy (nota 32.6)	23	23	21
Administracja	89	115	117
Dział sprzedaży	169	111	123
Pion produkcji	625	565	602
Pozostali	229	108	135
Razem	1 135	922	998

38. PRAWA DO EMISJI

Arctic Paper Kostrzyn S.A., Arctic Paper Munkedals AB oraz Arctic Paper Mochenwangen GmbH są częścią Wspólnotowego Systemu Handlu Uprawnieniami do Emisji. Obecny okres korzystania z praw do emisji trwa od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2012 roku. Tabela poniżej specyfikuje przydział i wykorzystanie praw do emisji w każdej z trzech jednostek.

(w tonach) dla Arctic Paper Kostrzyn S.A.	2008	2009	2010	2011	2012
Przydział	208 448	208 448	208 448	208 448	208 448
Emisja	109 937	–	–	–	–
Ilość niewykorzystana	98 511	–	–	–	–

(w tonach) dla Arctic Paper Munkedals AB	2008*)	2009	2010	2011	2012
Przydział	14 011	14 011	14 011	14 011	14 011
Emisja	28 021	–	–	–	–
Ilość niewykorzystana	–	–	–	–	–

**) Arctic Paper Munkedals AB zużył 14.010 ton więcej, niż zostało mu przyznane w 2008 roku. Na 31 grudnia 2008 roku rezerwa w wysokości 900 tysięcy złotych została stworzona na pokrycie tego przekroczenia*

(w tonach) dla Arctic Paper Mochenwangen GmbH	2008	2009	2010	2011	2012
Przydział	118 991	118 991	118 991	118 991	118 991
Emisja	112 543	–	–	–	–
Ilość zakupiona	100 000	–	–	–	–
Ilość sprzedana	100 180	–	–	–	–
Ilość niewykorzystana	6 448	–	–	–	–

Dnia 1 grudnia 2008 roku Arctic Paper Mochenwangern GmbH (AP MW) dokonała zamiany Certyfikatów Potwierdzonej Redukcji („CER") na prawa do emisji CO_2 w ramach europejskiego systemu handlu („EUA"). W wyniku tej zamiany AP MW otrzymał 100.000 CER oraz 776 tysięcy euro w gotówce w zamian za 100.000 EUA, które otrzymał od rządu.

1 grudnia 2008 roku AP MW sprzedał 100.000 CER otrzymanych w wyniku transakcji opisanej powyżej do banku (Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Monachium) za 2.200 tysięcy euro. AP MW jest zobowiązany do odkupienia 100.000 CER 30 marca 2011 roku za 2.430 tysięcy euro (data zapadalności SWAP CER/CER). Jako że APMW jest zobowiązany do odkupienia 100.000 CER po ustalonej cenie, nie miało miejsce przeniesienie większości korzyści i ryzyk na bank. W związku z tym faktem AP MW nie rozpoznał przychodów ze sprzedaży (MSR 18.14). Otrzymane środki pieniężne (2.200 tysięcy euro) zostały ujęte jako pożyczka długoterminowa. 100.000 CER zostało rozpoznane jako wartości niematerialne ujmowane wg ceny zakupu (wartość godziwa CER na dzień transakcji).

W związku z rozpoznaniem praw do emisji przyznanych Mochenwangen, co nastąpiło w wyniku alokacji kosztu połączenia opisanej w nocie 20, na dzień bilansowy rozpoznano rezerwę z tytułu faktycznej emisji CO_2 w wysokości 7.706 tysięcy złotych.

Pierwszy okres handlu w ramach Wspólnotowego Systemu Handlu Uprawnieniami do Emisji dwutlenku węgla trwał od 1 stycznia 2005 roku do 31 grudnia 2007 roku. Tabela poniżej pokazuje przydział i wykorzystanie praw do emisji w Arctic Paper Kostrzyn S.A. oraz w Arctic Paper Munkedals AB w ciągu tego okresu.

(w tonach) dla Arctic Paper Kostrzyn S.A.	2005	2006	2007
Przydział	264 200	264 200	264 200
Emisja	241 922	208 448	144 160
Ilość niewykorzystana	22 278	55 752	120 040

(w tonach) dla Arctic Paper Munkedals AB	2005	2006	2007
Przydział	21 942	26 450	30 959
Emisja	5 882	48 095	13 274
Ilość niewykorzystana	16 060	-21 645	17 685

39. CERTYFIKATY KOGENERACJI

W oparciu o art. 9l ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 10 kwietnia 1997 roku Prawo Energetyczne Arctic Paper Kostrzyn S.A. uzyskała prawa majątkowe do Świadectw Pochodzenia będących potwierdzeniem wyprodukowania energii elektrycznej w wysokosprawnej jednostce kogeneracji opalanej paliwami gazowymi.

Z tytułu wyprodukowania energii elektrycznej w kogeneracji w roku 2008 Grupa otrzymała prawa w wysokości 133.139.920 kWh (w 2007 roku było to 70.969.590 kWh). W 2008 roku przychód uzyskany z tytułu sprzedaży certyfikatów wyniósł 24.222 tysiące złotych, z tego 8.044 tysiące złotych odnosiło się do certyfikatów przyznanych w 2007 roku, które ze względu na brak aktywnego rynku w tym okresie nie zostały wycenione na roku zakończonym 31 grudnia 2007 roku. Certyfikaty kogeneracji odpowiadające wytworzonej energii rozpoznawane są jako pomniejszenie kosztu własnego sprzedaży w rachunku zysków i strat.

40. DOTACJE

40.1. Dotacja otrzymana z Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej

W dniu 25 października 2005 roku Grupa podpisała umowę z Narodowym Funduszem Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej o udzielenie wsparcia finansowego w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw, lata 2004-2006, Priorytet 2: Bezpośrednie wsparcie przedsiębiorstw, Działanie 2.4: Wsparcie dla przedsięwzięć w zakresie dostosowania przedsiębiorstw do wymogów ochrony środowiska. W ramach tej umowy przyznano Spółce kwotę 20.351 tysięcy złotych na projekt „zmiana technologii wytwarzania ciepła warunkiem uzyskania pozwolenia zintegrowanego Arctic Paper". Na dzień sporządzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych budowa nowej elektrociepłowni została zakończona, a instalacje używane są obecnie w toku działalności gospodarczej Grupy. Przekazanie na rachunek bankowy Grupy przyznanej kwoty wsparcia wyniosło 1.231 tysięcy złotych w dniu 1 listopada 2006 roku, 1.715 tysięcy złotych w dniu 27 grudnia 2006 roku, 5.146 tysięcy złotych w dniu 28 grudnia 2006 roku, 12.259 tysięcy złotych w dniu 29 czerwca 2007 roku. Wsparcie zostało przyznane Grupie, a grupa zobowiązała się do spełnienia określonych warunków, których realizacja może być przedmiotem kontroli organów przez okres 5 lat od dnia przekazania Projektu do użytkowania, które uprawnione są do wydania decyzji, na mocy której przyznana dotacja może zostać zwrócona wraz z odsetkami. W efekcie kwoty wykazane w sprawozdaniu finansowym mogą ulec zmianie w późniejszym terminie po ostatecznym ustaleniu ich wysokości przez organa kontrolne. Na zabezpieczenia zwrotu środków spółka wystawiła weksel na rzecz Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej do kwoty 20.351 tysięcy złotych.

W dniu 28 grudnia 2006 roku Grupa podpisała umowę z Narodowym Funduszem Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej o udzielenie wsparcia finansowego w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw, lata 2004-2006, Priorytet 2: Bezpośrednie wsparcie przedsiębiorstw, Działanie 2.4: Wsparcie dla przedsięwzięć w zakresie dostosowania przedsiębiorstw do wymogów ochrony środowiska. W ramach tej umowy Spółce przyznano kwotę 2.100.000 złotych na projekt „Rozbudowa oczyszczalni ścieków warunkiem dalszego zrównoważonego rozwoju Arctic Paper Kostrzyn". Na dzień sporządzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych budowa oczyszczalni ścieków jest w fazie realizacji. Przekazanie na rachunek bankowy Grupy przyznanej kwoty 2.100 tysięcy złotych nastąpiło 28 listopada 2008 roku.

40.2. Dotacja otrzymana z Fundacji Ekofundusz

W dniu 6 lipca 2006 roku Grupa podpisała umowę z Fundacją Ekofundusz o udzielenie wsparcia finansowego w ramach ekokonwersji polskiego długu, to jest środków, które zostały przeznaczone na przedsięwzięcia w dziedzinie ochrony środowiska w ramach zamiany polskiego zadłużenia zagranicznego zgodnie z porozumieniem o redukcji i reorganizacji długu Rzeczypospolitej Polskiej. W ramach tej umowy przyznano Spółce kwotę 7.481 tysięcy złotych na projekt „budowa elektrociepłowni gazowej w Arctic Paper Kostrzyn S.A.". Na dzień sporządzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych budowa nowej elektrociepłowni została zakończona, a instalacje używane są obecnie w toku działalności gospodarczej Grupy. Przekazanie na rachunek bankowy Grupy przyznanej kwoty wsparcia wyniosło 1.401 tysięcy złotych w dniu 1 sierpnia 2006 roku, 3.705 tysięcy złotych w dniu 3 listopada 2006 roku, 2.375 tysięcy złotych w dniu 20 grudnia 2006 roku. Wsparcie zostało przyznane Grupie, która zobowiązała się do spełnienia określonych warunków, których realizacja może być przedmiotem kontroli organów przez okres 3 lat od daty rozwiązania umowy, po zrealizowaniu przedsięwzięcia i rozliczeniu, które uprawnione są do wydania decyzji na mocy, której przyznana dotacja może zostać zwrócona wraz z odsetkami. W efekcie kwoty wykazane w sprawozdaniu finansowym mogą ulec zmianie w późniejszym terminie po ostatecznym ustaleniu ich wysokości przez organa kontrolne.

W dniu 2 października 2008 roku Grupa podpisała umowę z Fundacją Ekofundusz o udzielenie wsparcia finansowego w ramach ekokonwersji polskiego długu, to jest środków, które zostały przeznaczone na przedsięwzięcia w dziedzinie ochrony środowiska w ramach zamiany polskiego zadłużenia zagranicznego zgodnie z porozumieniem o redukcji i reorganizacji długu Rzeczypospolitej Polskiej. W ramach tej umowy przyznano Spółce kwotę 17.643 tysiące złotych na

projekt „budowa elektrociepłowni gazowej w Arctic Paper Kostrzyn S.A.". Na dzień sporządzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych budowa nowej elektrociepłowni była w toku. Przekazanie na rachunek bankowy przyznanego wsparcia wyniosło 1.175.790 złotych 15 października 2008 roku, 855.600 złotych 13 listopada 2008 roku, kwoty 6.306.750 złotych 30 grudnia 2008 roku. Wsparcie zostało przyznane Grupie, a Grupa zobowiązała się do spełnienia określonych warunków, których realizacja może być przedmiotem kontroli organów przez okres 3 lat od dnia przekazania Projektu do użytkowania, które uprawnione są do wydania decyzji, na mocy której przyznana dotacja może zostać zwrócona wraz z odsetkami. W efekcie kwoty wykazane w sprawozdaniu finansowym mogą ulec zmianie w późniejszym terminie po ostatecznym ustaleniu ich wysokości przez organa kontrolne.

40.3. Działalność w Specjalnej Strefie Ekonomicznej

Arctic Paper Kostrzyn S.A. prowadzi działalność w Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej (KSSSE). Na podstawie zezwolenia wydanego przez Kostrzyńsko-Słubicką Specjalną Strefę Ekonomiczną S.A. korzysta ze zwolnienia z podatku dochodowego od osób prawnych w zakresie działalności gospodarczej objętej zezwoleniem. Zwolnienie to ma charakter warunkowy. Przepisy ustawy o Specjalnych Strefach Ekonomicznych przewidują możliwość utraty praw zwolnienia, jeżeli nastąpi choćby jedna z okoliczności:

- Arctic Paper Kostrzyn S.A. zaprzestanie działalności gospodarczej na obszarze strefy, na którą posiadała zezwolenie,
- rażąco uchybi warunkom określonym w zezwoleniu,
- nie usunie uchybień stwierdzonych w toku kontroli w terminie do ich usunięcia wyznaczonym w wezwaniu ministra właściwego do spraw gospodarki,
- przeniesie w jakiejkolwiek formie własność składników majątkowych, z którymi było związane zwolnienie od podatku w okresie krótszym niż 5 lat od dnia wprowadzenia do ewidencji,
- maszyny i urządzenia zostaną oddane do prowadzenia działalności poza terenem strefy,
- Arctic Paper Kostrzyn S.A. otrzyma zwrot wydatków inwestycyjnych w jakiejkolwiek formie,
- Arctic Paper Kostrzyn S.A. zostanie postawiona w stan likwidacji lub ogłoszona zostanie jej upadłość.

Na podstawie zezwolenia wydanego w dniu 25 sierpnia 2006 roku Arctic Paper Kostrzyn S.A. może korzystać ze zwolnienia do dnia 15 listopada 2017 roku. Warunkiem korzystanie ze zwolnienia jest poniesienie na terenie Strefy wydatków inwestycyjnych, w rozumieniu § 6 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 14 września 2004 roku w sprawie Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej, będących podstawą obliczenia wysokości pomocy publicznej zgodnie z § 3 Rozporządzenia o wartości przewyższającej kwotę 40.000.000 euro w terminie do dnia 31 grudnia 2013 roku, obliczonej przy zastosowaniu średniego kursu euro ogłoszonego przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego z dnia faktycznego poniesienia wydatku. Utworzenie na terenie Strefy co najmniej 5 nowych miejsc pracy, w rozumieniu przepisów § 3 ust. 3 i ust. 6 Rozporządzenia, do dnia 31 grudnia 2011 roku i utrzymanie zatrudnienia na poziomie, co najmniej 453 pracowników od dnia 1 stycznia 2012 roku do dnia 31 grudnia 2013 roku.

W okresie od 25 sierpnia 2006 roku do 31 grudnia 2008 roku Arctic Paper Kostrzyn S.A. poniosła nakłady inwestycyjne kwalifikowane jako nakłady w KSSSE w wysokości 62.800 tysięcy złotych. Kwota wykorzystanej pomocy publicznej z tego tytułu w tym okresie wyniosła 17.389 tysięcy złotych.

Jeżeli poniesione nakłady inwestycyjne kwalifikowane nie znajdują pokrycia w dochodzie za rok bieżący, wówczas od nadwyżki Arctic Paper Kostrzyn S.A. tworzy odpowiednie aktywa z tytułu podatku odroczonego.

41. ZDARZENIA NASTĘPUJĄCE PO DNIU BILANSOWYM

Nabycie Grycksbo

W dniu 4 września 2008 roku Arctic Paper S.A. zawarł umowę z Accent Equity 2003 L.P. oraz Accent Equity 2003 KB na zakup udziałów w Grycksbo Paper Holding AB. Zgodnie z umową transakcja miała zostać zrealizowana w momencie oferty publicznej akcji Arctic Paper S.A przed końcem marca 2009 roku. W wyznaczonym terminie nie miała miejsca oferta publiczna akcji Arctic Paper S.A., w związku z czym umowa wygasła.

Pierwotna oferta publiczna (IPO)

W 2008 roku prospekt publicznej oferty akcji Arctic Paper S.A. został złożony do Komisji Nadzoru Finansowego celem zatwierdzenia. Intencją było przeprowadzenie oferty publicznej przed końcem pierwszego kwartału 2009 roku, która była również ujęta w umowie nabycia akcji Grycksbo Paper Holding AB, jak opisano powyżej. W pierwszym kwartale 2009 roku została podjęta decyzja o zawieszeniu procesu IPO.

Do dnia sporządzenia niniejszych skonsolidowanych historycznych informacji finansowych Grupa nie złożyła wniosku o podjęcie zawieszonego postępowania w sprawie zatwierdzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego prospektu emisyjnego Grupy. Obecnie trwają prace nad aktualizacją prospektu. Grupa planuje zakończenie tych prac na przełomie lipca i sierpnia 2009 roku, a następnie złożenie stosownego wniosku do KNF celem ponownego uruchomienia procedury IPO. Grupa planuje przeprowadzenie oferty publicznej w IV kwartale bieżącego roku.

Opinia Niezależnego Biegłego Rewidenta z badania Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych za lata 31 grudnia 2008, 31 grudnia 2007 i 31 grudnia 2006

ERNST & YOUNG

Ernst & Young Audit sp. z o.o.
Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Tel. +48 22 557 70 00
Faks +48 22 557 70 01
warszawa@pl.ey.com
www.ey.com/pl

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA HISTORYCZNYCH SKONSOLIDOWANYCH INFORMACJI FINANSOWYCH

Dla Rady Nadzorczej Arctic Paper S.A. („Emitent"), z siedzibą w Kostrzynie

1. Na potrzeby niniejszego dokumentu rejestracyjnego oraz zgodnie z wymogami Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 roku, wykonującego dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam, przeprowadziliśmy badanie prezentowanego w nim przez Emitenta skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Arctic Paper S.A. („Grupa"), w której Emitent jest jednostką dominującą, na dzień 31 grudnia 2008 roku i za rok wtedy zakończony, odpowiednio przedstawionego w niniejszym dokumencie („załączone historyczne skonsolidowane informacje finansowe").
2. Za rzetelność, prawidłowość i jasność załączonych historycznych skonsolidowanych informacji finansowych, jak również za prawidłowość dokumentacji konsolidacyjnej odpowiada Zarząd Emitenta. Naszym zadaniem było zbadanie załączonych historycznych skonsolidowanych informacji finansowych oraz wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym, czy są one we wszystkich istotnych aspektach, rzetelne i jasne.
3. Badanie załączonych historycznych skonsolidowanych informacji finansowych przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących w Polsce postanowień:
   - rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości („ustawa o rachunkowości"),
   - norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów,

   w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, czy załączone historyczne skonsolidowane informacje finansowe nie zawierają istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie poprawności stosowania przez Grupę zasad (polityki) rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie – w dużej mierze w sposób wyrywkowy – dowodów i zapisów księgowych oraz dokumentacji konsolidacyjnej, z której wynikają liczby i informacje zawarte w załączonych historycznych skonsolidowanych informacjach finansowych, jak i całościową ocenę załączonych historycznych informacji finansowych.

   Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonych historycznych skonsolidowanych informacjach finansowych traktowanych jako całość.

ERNST & YOUNG W POLSCE JEST CZŁONKIEM GLOBALNEJ PRAKTYKI ERNST & YOUNG
Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000006468
NIP 526-020-79-76, Kapitał zakładowy: 5 210 500 zł

ERNST & YOUNG

4. Naszym zdaniem załączone historyczne informacje finansowe:
   - we wszystkich istotnych aspektach przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku finansowego działalności gospodarczej za okres od dnia 1 stycznia 2006 roku do dnia 31 grudnia 2006 roku, od 1 stycznia 2007 roku do dnia 31 grudnia 2007 roku oraz od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy na dzień 31 grudnia 2006 roku, 31 grudnia 2007 roku i na dzień 31 grudnia 2008 roku,
   - zostały sporządzone we wszystkich istotnych aspektach prawidłowo, to jest zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE.

w imieniu:
Ernst & Young Audit sp. z o.o.
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa
numer ewid. 130

Daniel Szlachciak
Biegły rewident Nr 90112

Andrzej Kowal
Biegły rewident Nr 90032

ERNST & YOUNG
AUDIT sp. z o.o.
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa
-65-

Warszawa, dnia 21 lipca 2009 roku

SKONSOLIDOWANE INFORMACJE FINANSOWE PRO FORMA

GRUPY ARCTIC PAPER S.A.

SPIS TREŚCI

1. PODSTAWA SPORZĄDZENIA SKONSOLIDOWANYCH INFORMACJI FINANSOWYCH PRO FORMA F-80
2. OPIS TRANSAKCJI F-80
3 ŹRÓDŁA INFORMACJI FINANSOWYCH PRO FORMA F-81
4. PREZENTACJA PORÓWNYWALNYCH DANYCH SKONSOLIDOWANYCH PRO FORMA F-82
5. ZASADY SPORZĄDZENIA SKONSOLIDOWANYCH INFORMACJI FINANSOWYCH PRO FORMA F-82
6. KOREKTY DOKONANE W CELU SPORZĄDZENIA SKONSOLIDOWANYCH INFORMACJI FINANSOWYCH PRO FORMA F-82
7. SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT PRO FORMA ZA ROK 2008 ..... F-84

1. PODSTAWA SPORZĄDZENIA SKONSOLIDOWANYCH INFORMACJI FINANSOWYCH PRO FORMA

Niniejsze Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały sporządzone w związku z nabyciem przez Grupę Arctic Paper S.A. („Emitent") 30 listopada 2008 roku spółki Mochenwangen Papier GmbH („Spółka Przejmowana", „Mochenwangen"). Pomimo braku wymogu zamieszczenia skonsolidowanych informacji finansowych Pro Forma wynikającego z przepisów art. 38 ust. 1 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U.2005 nr 184, poz. 1539) oraz z art. 5 Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 roku wykonującego dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (Dz.Urz. UE L 149 z 30.04.2004) („Rozporządzenie") zarząd Emitenta podjął decyzję o przygotowaniu Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma.

Niniejsze Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały przygotowane wyłącznie w celach ilustracyjnych i z uwagi na ich charakter dotyczą sytuacji hipotetycznej, tym samym nie przedstawiają rzeczywistej sytuacji finansowej ani wyników łączących się spółek.

Emitent w związku z przedstawioną w punkcie 5 Załącznika II do Rozporządzenia możliwością wyboru okresu sprawozdawczego, na potrzeby Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma wybrał rok zakończony 31 grudnia 2008 roku.

Informacje finansowe pro forma w zakresie rachunku zysków i strat zostały sporządzone w taki sposób, jakby transakcja została dokonana w dniu 1 stycznia 2008 roku. Zgodnie z przyjętą praktyką bilans pro forma powinien zostać sporządzony w taki sposób, jak gdyby znacząca transakcja miała miejsce w dniu bilansowym, co jest zgodne z punktem 20.2 załącznika I do Rozporządzenia Komisji 809/2004. Ponieważ nabycie Spółki Przejmowanej w rzeczywistości zostało przeprowadzone w listopadzie 2008 roku i uwzględnione jest w Skonsolidowanych Historycznych Informacjach Finansowych Emitenta na dzień 31 grudnia 2008 roku, Zarząd uznał, że Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma będą zawierać tylko rachunek zysków i strat za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku, przygotowany tak jakby nabycie zostało dokonane 1 stycznia 2008 roku.

2. OPIS TRANSAKCJI

W sierpniu 2008 roku spółka Arctic Paper S.A. nabyła spółkę Arctic Paper Investment GmbH (wcześniej Neckarock GmbH), nowo utworzoną spółkę prawa niemieckiego, zarejestrowaną w rejestrze handlowym sądu w Stuttgarcie, Niemcy, w dniu 4 czerwca 2008 roku. Kapitał podstawowy Arctic Paper Investment GmbH wynosi 25.000 euro i składa się z 2 udziałów o wartości nominalnej 12.500 euro każdy. Arctic Paper Investment GmbH jest właścicielem:

- Spółki Arctic Paper Verwaltungs GmbH (wcześniej Neckaroll GmbH), zarejestrowanej w rejestrze handlowym sądu w Stuttgarcie, Niemcy, dnia 4 czerwca 2008 roku. Kapitał podstawowy Arctic Paper Verwaltungs GmbH wynosi 25.000 euro i składa się z 2 udziałów o wartości nominalnej 12.500 euro każdy;
- Spółki Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH & Co. KG założonej poprzez umowę partnerstwa pomiędzy Arctic Paper Verwaltungs GmbH, Arctic Paper Investment GmbH oraz Panem Ernstem Almqvistem w sierpniu 2008 roku. Kapitał podstawowy Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH&Co. KG wynosi 10.000 euro. Pan Almqvist oraz Arctic Paper Investment GmbH funkcjonują jako partnerzy z ograniczoną odpowiedzialnością do wysokości wniesionego kapitału w kwocie 510 euro (Pan Ernst Almqvist) oraz 9.490 euro (Arctic Paper Investment GmbH). Arctic Paper Verwaltungs GmbH funkcjonuje jako ogólny partner bez udziału w kapitale podstawowym spółki partnerskiej.

W dniu 29 sierpnia 2008 roku Arctic Paper Investment GmbH i Arctic Paper Immobilienverwaltungs Gmbh&Co KG zawarły umowę z Golzern Holding Gmbh dotyczącą nabycia 100% akcji Mochenwangen. Zgodnie z umową akcje

o wartości nominalnej 2.372.500 euro nabyła spółka Arctic Paper Investment GmbH, natomiast akcje o wartości nominalnej 127.500 euro nabyła spółka Arctic Paper Immobilienverwaltungs GmbH&Co KG.

Wynikająca z Umowy Sprzedaży Udziałów cena zakupu udziałów obejmuje kwotę stałą w wysokości 15.536.000 euro oraz kwotę zmienną uzależnioną od przyszłych wyników Mochenwangen ustaloną w sposób następujący:

- Tzw. Cena Zakupu 2: jej zapłata nastąpi w przypadku, gdy Mochenwangen osiągnie zakumulowany EBITDA za lata 2009 i 2010 w wysokości 11,7 miliona euro. Wynosi ona iloczyn nadwyżki EBITDA ponad 11.700.000 euro i 1,2658, ale nie więcej niż 5.000.000 euro;
- Tzw. Cena Zakupu 3: jej zapłata nastąpi w przypadku, gdy Mochenwangen osiągnie EBITDA za rok 2009 powyżej 7.520.000 euro i za rok 2010 powyżej 8.130.000 euro. Wynosi ona iloczyn nadwyżki EBITDA ponad 15.650.000 euro i 1,2658, ale nie więcej niż 3.000.000 euro.

Ponieważ w ocenie Emitenta Mochenwangen nie osiągnie w 2009 i 2010 roku takiego poziomu EBITDA, który powodowałby dopłatę do ceny nabycia, koszt połączenia przyjęty do rozliczenia nabycia nie uwzględnia powyższych potencjalnych płatności. Umowy zakupu i sprzedaży zawierają również gwarancje sprzedawcy wobec kupującego. Jedna z gwarancji zapewniała osiągnięcie EBIDTA w Mochenwangen za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2008 roku w wysokości 1.900.000 euro. Wynik ten nie został osiągnięty i Emitent wystawił roszczenie gwarancyjne wobec Golzern Holding GmbH w wysokości 500.000 euro, które zmniejszy koszt połączenia. Całkowity koszt połączenia Mochenwangen Papier GmbH wynosi 14.981 tysięcy euro (w przeliczeniu 60.290 tys. zł) powiększone o koszty zawarcia transakcji w wysokości 1.778 tys. złotych.

Dnia 10 października 2008 roku została dokonana pierwsza płatność za nabyte udziały w wysokości 1/3 tzw. kwoty stałej, tzn. 5.178.667 EUR. Pozostała część, tj. kwota 10.357.333 EUR, została zapłacona dnia 21 listopada 2008 roku, w tym kwota 10.000.000 EURO pochodziła z kredytu udzielonego Arctic Paper Investment GmbH przez Bank Polska Kasa Opieki S.A. Umowa kredytowa została podpisana dnia 23 października 2008 roku.

W ocenie Emitenta przejęcie kontroli nad Mochenwangen nastąpiło 30 listopada 2008 roku.

3 ŹRÓDŁA INFORMACJI FINANSOWYCH PRO FORMA

Zamieszczone w Prospekcie Emisyjnym Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma Grupy Arctic Paper S.A. zostały sporządzone na podstawie:

- zbadanych przez biegłego rewidenta zgodnie z Ustawą o rachunkowości i normami wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydanymi przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów skonsolidowanych historycznych informacji finansowych Emitenta sporządzonych na dzień 31 grudnia 2008 roku i za rok zakończony tą datą („Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe”);
- przedstawionego przez Zarząd Emitenta niezbadanego rachunku zysków i strat Mochenwangen za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku.

Powyższe Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe zostały sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”) oraz MSSF zatwierdzonymi przez UE.

MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości („RMSR”) oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF”). Na dzień zatwierdzenia sprawozdań finansowych do publikacji, biorąc pod uwagę toczący się w UE proces wprowadzania standardów MSSF oraz prowadzoną przez Emitenta działalność, w zakresie stosowanych przez Emitenta zasad rachunkowości, nie ma różnicy pomiędzy standardami MSSF oraz standardami MSSF przyjętymi do stosowania przez UE.

Zasady rachunkowości zastosowane przy sporządzaniu Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma zostały przedstawione w Skonsolidowanych Historycznych Informacjach Finansowych.

Przedstawiony przez Zarząd Emitenta rachunek zysków i strat spółki Mochenwangen Papier GmbH został przygotowany na postawie zasad początkowego ujęcia, wyceny i grupowania transakcji zgodnych z zasadami rachunkowości Emitenta.

4. PREZENTACJA PORÓWNYWALNYCH DANYCH SKONSOLIDOWANYCH PRO FORMA

Zgodnie z punktem 5 załącznika II do Rozporządzenia o prospekcie przedstawienie danych porównywalnych Pro Forma do niniejszych Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma nie jest wymagane.

5. ZASADY SPORZĄDZENIA SKONSOLIDOWANYCH INFORMACJI FINANSOWYCH PRO FORMA

Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe Emitenta obejmują rachunek zysków i strat Mochenwangen za jeden miesiąc, tj. za grudzień 2008 roku. Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały przygotowane jedynie w celu zilustrowania hipotetycznego wpływu przejęcia Mochenwangen na skonsolidowany rachunek zysków i strat Emitenta za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku, jak gdyby transakcja miała miejsce faktycznie na dzień 1 stycznia 2008 roku.

Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały sporządzone poprzez:

- zsumowanie poszczególnych pozycji skonsolidowanego rachunku zysków i strat Emitenta oraz rachunku zysków i strat Mochenwangen;
- dokonanie odpowiednich korekt opisanych w punkcie 6.

Niniejsze skonsolidowane informacje finansowe pro forma zostały przygotowane w oparciu o poniższe założenia:

- założono, że koszt połączenia Mochenwangen na dzień 1 stycznia 2008 roku byłby taki sam jak koszt, który został oszacowany na moment nabycia Mochenwangen;
- przyjęto, że hipotetyczna wartość godziwa możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązania warunkowych Mochenwangen na dzień 1 stycznia 2008 roku nie różni się od wartości tychże składników aktywów i zobowiązań, która została oszacowana na moment przejęcia kontroli nad Mochenwangen i przyjęta do rozliczenia ceny nabycia tej spółki, tak jak zostało to opisane w nocie 20 Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych. Wartości te stanowiły podstawę do naliczenia korekty kosztów amortyzacji (jak opisano w punkcie 6.3) oraz do wyliczenia kosztów wykorzystania praw do emisji;
- dla oszacowania kosztów kredytu na nabycie Mochenwangen przyjęto założenie, że nabycie Mochenwangen dnia 1 stycznia 2008 roku zostałoby sfinansowane w kwocie 10.000 tysięcy euro kredytem bankowym, którego koszt odpowiada średniorocznemu poziomowi Euribor powiększonemu o marżę banku, która została faktycznie ustalona dla tej transakcji.

6. KOREKTY DOKONANE W CELU SPORZĄDZENIA SKONSOLIDOWANYCH INFORMACJI FINANSOWYCH PRO FORMA

W celu sporządzenia niniejszych skonsolidowanych informacji finansowych pro forma dokonano sumowania poszczególnych pozycji przychodów i kosztów ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat Emitenta oraz rachunku zysków i strat Mochenwangen za 2008 rok, a następnie wprowadzono następujące korekty:

1. Wyłączenie przychodów i kosztów Mochenwangen za grudzień 2008 – ponieważ Skonsolidowane Historyczne Informacje Finansowe Finansowe Emitenta obejmują rachunek zysków i strat Mochenwangen za grudzień 2008, konieczne było dokonanie eliminacji wyników Mochenwangen za ten miesiąc. Przychody ze sprzedaży i koszt własny sprzedaży skorygowano odpowiednio o kwotę 20.268 tys. zł oraz 20.476 tys. zł, a wynik netto został powiększony o kwotę 1.107 tys. zł.

2. Korekta o koszty kredytu na sfinansowanie nabycia udziałów Mochenwangen – z uwagi na to, że nabycie udziałów Mochenwangen zostało częściowo sfinansowane kredytem, o którym mowa w punkcie 2, dokonano naliczenia hipotetycznych odsetek od kredytu, wynoszącego 10.000 tys. euro za rok 2008. Oprocentowanie kredytu zostało przyjęte na poziomie 7,23%, co odpowiada średniorocznemu poziomowi Euribor za 2008 rok powiększonemu o marżę banku. Tak wyliczona kwota odsetek została następnie pomniejszona o faktycznie zapłacone i rozpoznane w Skonsolidowanych Historycznych Informacjach Finansowych Emitenta odsetki od tego kredytu za okres od momentu jego zaciągnięcia do 31 grudnia 2008 roku, a następnie przeliczona po średnim kursie euro. Korekta odsetek w wysokości 1.960 tys. zł została pomniejszona o efekt podatkowy przy uwzględnieniu stawki podatku dochodowego w Niemczech (kraju, w którym siedzibę ma kredytobiorca), tj. 28%.
3. Korekta o koszty amortyzacji – w związku z rozliczeniem nabycia Mochenwangen i związanym z nim ustaleniem ostatecznej wartości godziwej możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych tej spółki, dokonano przeszacowania wartości amortyzowanych składników aktywów trwałych oraz aktualizacji stosowanych stawek amortyzacyjnych. Dla celów niniejszych skonsolidowanych informacji finansowych pro forma dokonano kalkulacji różnicy pomiędzy kosztami amortyzacji rozpoznanymi w rachunku zysków i strat Mochenwangen a hipotetycznymi kosztami amortyzacji policzonymi od ustalonych na moment nabycia wartości amortyzowanych składników aktywów. W ten sposób ustalono korektę kosztów amortyzacji w wysokości 1.377 tys. zł oraz uwzględniono efekt podatkowy w oparciu o niemiecką stawkę podatku dochodowego. Dla celów niniejszych skonsolidowanych informacji finansowych pro forma przyjęto hipotetyczne założenie, że wartość godziwa amortyzowanych składników aktywów trwałych na dzień 1 stycznia 2008 roku nie różniła się od wartości godziwej tychże aktywów na dzień przejęcia kontroli.
4. Prawa do emisji – jak opisano w nocie 20 Skonsolidowanych Historycznych Informacji Finansowych przy rozliczeniu nabycia Mochenwangen rozpoznano przyznane tej spółce na lata 2008-2012 prawa do emisji wg ich wartości godziwej oraz rezerwę odpowiadającą zobowiązaniu do umorzenia praw z tytułu emisji w okresie od 1 stycznia 2008 roku do dnia przejęcia kontroli. Ponieważ w sytuacji, gdyby nabycie Mochenwangen miało miejsce 1 stycznia 2008 roku, nie zostałaby rozpoznana rezerwa z tytułu emisji, rachunek zysków i strat za 2008 rok zostałby obciążony wartością praw do emisji odpowiadającym rzeczywistej emisji w 2008 roku. W niniejszych skonsolidowanych informacjach finansowych pro forma dokonano korekty kosztów o wartość praw do emisji odpowiadających emisji w 2008 roku i wycenionych według notowań na dzień nabycia Mochenwangen, tj. o kwotę 1.845 tys. euro, przeliczonych po średnim kursie euro za 2008 rok, tj. 6.481 tys.zł, oraz odzwierciedlono efekt podatkowy według niemieckiej stawki podatku dochodowego w kwocie 1.815 tys. zł. Równocześnie przyjęto, że w przypadku nabycia Mochenwangen w dniu 1 stycznia 2008 roku o kwotę 4.666 tys. zł zwiększeniu uległaby wartość nadwyżki wartości godziwej udziału nabywcy w możliwych do zidentyfikowania aktywach, zobowiązaniach oraz zobowiązaniach warunkowych nad kosztem połączenia. Pomimo że Spółka Przejmowana na dzień 1 stycznia 2008 roku nie znała ilości praw przyznanych na lata 2008-2012 i otrzymała decyzję o ilości przyznanych praw dopiero w kwietniu 2008 roku, zostało to potraktowane jako zdarzenie potwierdzające stan istniejący na dzień 1 stycznia 2008 roku.

Dla potrzeb przygotowania niniejszych skonsolidowanych informacji finansowych pro forma Emitent przyjął do przeliczenia wartości wykazanych przez Mochenwangen kurs 1 euro = 3,5129 zł.

7. SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT PRO FORMA ZA ROK 2008

tys. zł	Grupa Arctic Paper S.A.	Mochenwangen Papier GmbH	Razem	Korekty pro forma				Razem korekty pro forma	Dane pro forma
				1. Wyłączenie grudnia	2. Koszty finansowania	3. Amortyzacja	4. Prawa do emisji		
Działalność kontynuowana									
Przychody ze sprzedaży papieru	1 260 937	254 608	1 515 545	-20 268				-20 268	1 495 277
Przychody ze sprzedaży usług	8 614		8 614					0	8 614
Przychody ze sprzedaży	**1 269 551**	**254 608**	**1 524 159**	**-20 268**	**0**	**0**	**0**	**-20 268**	**1 503 891**
Koszt własny sprzedaży	-1 016 475	-231 549	-1 248 024	20 476		1 377	-6 481	15 372	-1 232 652
Zysk/(strata) ze sprzedaży	**253 076**	**23 059**	**276 135**	**208**	**0**	**1 377**	**-6 481**	**-4 896**	**271 239**
Pozostałe przychody operacyjne	70 100	4 963	75 063	-3 568			4 666	1 098	76 161
Koszty sprzedaży	-175 759	-23 235	-198 994	2 754				2 754	-196 240
Koszty ogólnego zarządu	-45 321	-5 905	-51 226	650				650	-50 576
Pozostałe koszty operacyjne	-35 856	-116	-35 972	16				16	-35 956
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	**66 240**	**-1 234**	**65 006**	**60**	**0**	**1 377**	**-1 815**	**-378**	**64 628**
Przychody finansowe	2 227	369	2 596	-120				-120	2 476
Koszty finansowe	-13 536	-4 416	-17 952	1 103	-1 960			-857	-18 809
Zysk/(strata) brutto	**54 931**	**-5 281**	**49 650**	**1 043**	**-1 960**	**1 377**	**-1 815**	**-1 355**	**48 295**
Podatek dochodowy	-4 620	400	-4 220	64	549	-386	1 815	2 042	-2 178
Zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej	**50 311**	**-4 881**	**45 430**	**1 107**	**-1 411**	**991**		**687**	**46 117**
Działalność zaniechana									
Zysk/(strata) za rok obrotowy z działalności zaniechanej	-								
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	**50 311**	**-4 881**	**45 430**	**1 107**	**-1 411**	**991**		**687**	**46 117**

Raport niezależnego Biegłego Rewidenta o Skonsolidowanych Informacjach Finansowych Pro Forma

ERNST & YOUNG

Ernst & Young Audit sp. z o.o.
Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Tel. +48 22 557 70 00
Faks +48 22 557 70 01
warszawa@pl.ey.com
www.ey.com/pl

Raport niezależnego biegłego rewidenta
o skonsolidowanych informacjach finansowych pro forma

Dla Rady Nadzorczej Arctic Paper S.A.

1. Przeprowadziliśmy prace poświadczające, których przedmiotem były skonsolidowane informacje finansowe pro forma („Załączone Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma") zamieszczone w Prospekcie emisyjnym sporządzonym przez Arctic Paper S.A. („Emitent"). Załączone Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały przygotowane na podstawie opisanej w punkcie 1 Załączonych Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma, wyłącznie dla zilustrowania, w jaki sposób transakcja objęcia kontroli przez Arctic Paper S.A. nad Mochenwangen Papier GmbH mogłaby hipotetycznie wpłynąć na skonsolidowany wynik finansowy Grupy Kapitałowej Arctic Paper S.A. za rok zakończony 31 grudnia 2008, gdyby transakcję objęcia kontroli przeprowadzono w dniu 1 stycznia 2008 roku.
2. Za przygotowanie Załączonych Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma odpowiedzialny jest Zarząd Emitenta, który opracował je zgodnie z wymogami określonymi w punkcie 20.2 załącznika 1 do Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 roku wykonującego dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (Dz. Urz. UE L 149 z 30.4.2004), zwane dalej Rozporządzeniem Komisji WE.
3. Naszym zadaniem było wyrażenie wniosku, zgodnie z wymogami określonymi w punkcie 7 załącznika II do Rozporządzenia Komisji WE, co do właściwego opracowania Załączonych Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma. Wyrażając nasz wniosek nie dokonujemy aktualizacji lub innych zmian w opiniach lub raportach wydanych poprzednio o informacjach finansowych lub sprawozdaniach finansowych wykorzystanych do opracowania Załączonych Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma, ani też nie przyjmujemy odpowiedzialności za takie opinie lub raporty w zakresie przekraczającym naszą odpowiedzialność w stosunku do adresatów, do których nasze opinie lub raporty były kierowane wtedy, gdy je wydawaliśmy.
4. Prace przeprowadziliśmy zgodnie z normą nr 5 wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydaną przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów oraz Międzynarodowym Standardem Usług Atestacyjnych (MSUA 3000: *Usługi atestacyjne inne niż badania lub przeglądy dotychczasowych informacji finansowych*). Nasze prace zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby zgromadzić informacje i wyjaśnienia uznane przez nas za niezbędne dla uzyskania wystarczającej pewności, że Załączone Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały właściwie opracowane na wskazanej podstawie oraz że podstawa ta jest spójna z zasadami (polityką) rachunkowości, które przyjął Emitent przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Arctic Paper S.A. za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku. Nasze prace polegały przede wszystkim na porównaniu informacji finansowych zawartych w Załączonych Skonsolidowanych Informacjach Finansowych Pro Forma z danymi źródłowymi wskazywanymi w punkcie 3 Załączonych Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma, analizie podstawy przeprowadzenia korekt pro forma oraz omówień Załączonych Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma z Zarządem Emitenta.

ERNST & YOUNG W POLSCE JEST CZŁONKIEM GLOBALNEJ PRAKTYKI ERNST & YOUNG
Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000006468
NIP 526-020-79-76, Kapitał zakładowy: 5 210 500 zł

ERNST & YOUNG

5. Załączone Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zawierają skonsolidowany rachunek zysków i strat oraz noty objaśniające sporządzone na podstawie wskazanej w punkcie 1 Załączonych Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma w celu przedstawienia hipotetycznego wpływu transakcji objęcia kontroli przez Emitenta nad Mochenwangen Papier GmbH na skonsolidowany rachunek zysków i strat Grupy Kapitałowej Arctic Paper S.A. w okresie od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku. Załączone Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma przygotowano wyłącznie w celu zilustrowania wpływu powyższej transakcji, tym samym dotyczą sytuacji hipotetycznej i nie przedstawiają rzeczywistej sytuacji finansowej, majątkowej ani wyników Grupy Kapitałowej Arctic Paper S.A.
6. Naszym zdaniem, Załączone Skonsolidowane Informacje Finansowe Pro Forma zostały właściwie opracowane na podstawie wskazanej w punkcie 1 Załączonych Skonsolidowanych Informacji Finansowych Pro Forma, zaś podstawa ta jest spójna z zasadami (polityką) rachunkowości, które zostały zastosowane przez Emitenta w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Arctic Paper S.A. sporządzonym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku.
7. Niniejszy raport jest wydawany wyłącznie w związku z ofertą publiczną w Polsce na podstawie Prospektu emisyjnego sporządzonego przez Emitenta. Niniejszy raport wymagany jest przez Rozporządzenie Komisji WE i wydajemy go wyłącznie w celu spełnienia tego obowiązku. W związku z tym niniejszy raport nie podlega żadnym innym jurysdykcjom i regulacjom niż zdefiniowane powyżej i nie powinien być wykorzystywany w żadnym innym celu niż opisano powyżej. Nie ponosimy żadnej odpowiedzialności ani nie przyjmiemy żadnych zobowiązań za wykorzystanie niniejszego raportu w związku z jakąkolwiek transakcją lub ofertą inną niż oferta publiczna opisana powyżej.

w imieniu
Ernst & Young Audit sp. z o.o.
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa
numer ewid. 130

Daniel Szlachciak
Biegły rewident Nr 90112

Andrzej Kowal
Biegły rewident Nr 90032

ERNST & YOUNG
AUDIT sp. z o.o.
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa
-65-

Warszawa, dnia 21 lipca 2009 roku

GRUPA KAPITAŁOWA ARCTIC PAPER S.A.

ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 CZERWCA 2009 ROKU

WRAZ Z RAPORTEM NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA Z PRZEGLĄDU

Kostrzyn nad Odrą, 25 sierpnia 2009 r.

Spis treści

Śródroczny skrócony skonsolidowany rachunek zysków i strat ... 89
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów ... 91
Śródroczny skrócony skonsolidowany bilans ... 92
Śródroczny skrócony skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych ... 94
Śródroczne skrócone skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym ... 96
Zasady (polityki) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające ... 97
1. Informacje ogólne ... 97
2. Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego ... 99
3. Skład Grupy ... 100
4. Istotne zasady rachunkowości ... 101
   4.1. Zmiany w dotychczas stosowanych zasadach rachunkowości ... 101
   4.2. Przeliczanie pozycji wyrażonych w walucie obcej ... 104
5. Sezonowość działalności ... 105
6. Informacje dotyczące segmentów działalności ... 105
7. Przychody, koszty i wynik ... 108
8. Podatek dochodowy ... 109
9. Zysk przypadający na jedną akcję ... 109
10. Dywidendy wypłacone i zaproponowane do wypłaty ... 110
11. Rzeczowe aktywa trwałe ... 110
12. Wartości niematerialne ... 111
13. Pozostałe aktywa niefinansowe ... 112
14. Zapasy ... 113
15. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności ... 113
16. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty ... 114
17. Inne informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych ... 114
18. Kapitał podstawowy ... 114
19. Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki ... 115
20. Pozostałe zobowiązania finansowe ... 115
21. Rezerwa z tytułu podatku odroczonego ... 115
22. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania ... 116
23. Rozliczenia międzyokresowe oraz przychody przyszłych okresów ... 116
24. Zobowiązania warunkowe ... 116
   24.1. Sprawy sądowe ... 116
   24.2. Rozliczenia podatkowe ... 117
25. Zobowiązania inwestycyjne ... 117
26. Transakcje z jednostkami powiązanymi ... 117
27. Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym ... 118
28. Zarządzanie kapitałem ... 118
29. Prawa do emisji ... 119
30. Dotacje ... 120
   30.1. Dotacja otrzymana z Fundacji Ekofundusz ... 120
   30.2. Działalność w Specjalnej Strefie Ekonomicznej ... 120
31. Zdarzenia następujące po dniu bilansowym ... 121

ŚRÓDROCZNY SKRÓCONY SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2009 roku

	Nota	**Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009** *(niebadane)*	**Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008** *(niebadane)*
	7		
Działalność kontynuowana			
Przychody ze sprzedaży papieru		920 079	626 195
Przychody ze sprzedaży usług		2 027	3 736
Przychody ze sprzedaży		**922 106**	**629 931**
Koszt własny sprzedaży		(683 743)	(506 131)
Zysk ze sprzedaży		**238 363**	**123 800**
Pozostałe przychody operacyjne		18 860	19 273
Koszty sprzedaży		(115 331)	(85 871)
Koszty ogólnego zarządu		(25 913)	(16 261)
Pozostałe koszty operacyjne		(16 758)	(17 868)
Zysk z działalności operacyjnej		**99 221**	**23 073**
Przychody finansowe		2 740	816
Koszty finansowe		(12 793)	(4 460)
Zysk brutto		**89 168**	**19 429**
Podatek dochodowy	8	(19 862)	795
Zysk netto z działalności kontynuowanej		**69 306**	**20 224**
Działalność zaniechana			
Zysk/(strata) za rok obrotowy z działalności zaniechanej		-	-
Zysk netto za rok obrotowy		**69 306**	**20 224**
Przypadający:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej		69 306	20 224
Akcjonariuszom mniejszościowym		-	-
		69 306	**20 224**

ŚRÓDROCZNY SKRÓCONY SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (CD.)

	Nota	**Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009** ***(niebadane)***	**Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008** ***(niebadane)***
Zysk na jedną akcję:	9		
– podstawowy z zysku za okres przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej		1,56	0,46
– podstawowy z zysku z działalności kontynuowanej za okres przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej		1,56	0,46

ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW
za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2009 roku

	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 *(niebadane)*	**Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008** *(niebadane)*
Zysk okresu sprawozdawczego	**69 306**	**20 224**
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	8 670	(5 741)
Pozostałe całkowite dochody	**8 670**	**(5 741)**
Całkowite dochody	**77 976**	**14 483**
Przypadające:		
Akcjonariuszom jednostki dominującej	77 976	14 483
Akcjonariuszom mniejszościowym	-	-
	77 976	**14 483**

ŚRÓDROCZNY SKRÓCONY SKONSOLIDOWANY BILANS
na dzień 30 czerwca 2009 roku

	Nota	30 czerwca 2009 (niebadane)	31 grudnia 2008
AKTYWA			
Aktywa trwałe			
Rzeczowe aktywa trwałe	11	559 829	508 544
Nieruchomości inwestycyjne		12 159	12 159
Wartości niematerialne	12	48 894	49 279
Inne aktywa finansowe		905	762
Inne aktywa niefinansowe	13	3 599	966
Aktywa z tytułu podatku odroczonego		2 909	3 122
		628 295	**574 832**
Aktywa obrotowe			
Zapasy	14	179 625	205 673
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	15	282 754	266 321
Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych		2 807	2 635
Inne aktywa niefinansowe	13	9 281	6 758
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	16	97 728	64 491
		572 195	**545 878**
SUMA AKTYWÓW		**1 200 490**	**1 120 710**
KAPITAŁ WŁASNY			
Kapitał własny (przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej)			
Kapitał podstawowy	18	443 035	443 035
Podatek odroczony odnoszony bezpośrednio na kapitał		9 876	9 876
Różnice kursowe z przeliczenia		16 858	8 188
Zyski zatrzymane/Niepokryte straty		(17 033)	(86 339)
Kapitały akcjonariuszy mniejszościowych		**225**	**225**
Kapitał własny ogółem		**452 961**	**374 985**
Zobowiązania długoterminowe			
Oprocentowane kredyty i pożyczki	19	327 685	309 196
Rezerwy		21 885	20 173
Pozostałe zobowiązania finansowe	20	13 715	16 203
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	21	40 492	21 625
		403 777	**367 197**

Bilans należy analizować łącznie z notami objaśniającymi stanowiącymi integralną część śródrocznego skróconego sprawozdania finansowego

ŚRÓDROCZNY SKRÓCONY SKONSOLIDOWANY BILANS (CD.)

	Nota	**Na dzień 30 czerwca 2009** *(niebadane)*	**Na dzień 31 grudnia 2008**
Zobowiązania krótkoterminowe			
Oprocentowane kredyty i pożyczki	19	35 259	38 863
Rezerwy		6 042	10 089
Pozostałe zobowiązania finansowe	20	9 656	13 797
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	22	202 117	250 493
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		657	1 767
Rozliczenia międzyokresowe	23	90 021	63 519
		343 752	**378 528**
ZOBOWIĄZANIA RAZEM		**747 529**	**745 725**
SUMA PASYWÓW		**1 200 490**	**1 120 710**

ŚRÓDROCZNY SKRÓCONY SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2009 roku

	Nota	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 (niebadane)	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008 (niebadane)
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej			
Zysk brutto		89 168	19 429
Korekty o pozycje:			
Amortyzacja		31 781	27 218
Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych		1 597	(2 292)
Odsetki i dywidendy, netto		11 686	3 321
Zyski/strata na działalności inwestycyjnej		2 060	368
Zmiana stanu należności oraz pozostałych aktywów niefinansowych		(9 910)	(11 056)
Zmiana stanu zapasów		34 456	13 075
Zmiana stanu zobowiązań z wyjątkiem kredytów i pożyczek		(61 955)	(27 114)
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych		24 560	(1 512)
Zmiana stanu rezerw		(4 272)	(511)
Podatek dochodowy zapłacony		(2 790)	(2 326)
Pozostałe	17	9 451	(26)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej		**125 832**	**18 574**
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej			
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych		1 730	-
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych		(81 034)	(25 544)
Inne wydatki/wpływy inwestycyjne		6	(26)
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej		**(79 298)**	**(25 570)**

Rachunek przepływów pieniężnych należy analizować łącznie z notami objaśniającymi stanowiącymi integralną część śródrocznego skróconego sprawozdania finansowego

ŚRÓDROCZNY SKRÓCONY SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (CD.)

	Nota	**Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009** *(niebadane)*	**Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008** *(niebadane)*
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej			
Zmiana stanu kredytów w rachunku bieżącym		-	12 475
Spłata zobowiązań z tytułu leasingu finansowego		(5 382)	(2 923)
Spłata innych zobowiązań finansowych		(1 566)	-
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek/kredytów		33 871	30 960
Spłata pożyczek/kredytów		(31 960)	(17 791)
Wypłaty dla właścicieli	9	-	(25 727)
Odsetki zapłacone		(11 686)	(3 321)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej		**(16 723)**	**(6 327)**
Zmiana stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów		29 812	(13 323)
Różnice kursowe netto		3 425	(1 588)
Środki pieniężne na początek okresu		**64 491**	**36 463**
Środki pieniężne na koniec okresu	16	**97 728**	**21 552**

ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM
za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2009 roku

		Przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej						
	*Aktywa netto przypadające właścicielom**	*Kapitał podstawowy*	*Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej*	*Pozostałe kapitały rezerwowe*	*Zyski zatrzymane/ niepokryte straty*	*Razem*	*Kapitały akcjonariuszy mniejszościowych*	*Kapitał własny ogółem*
Na dzień 1 stycznia 2008 roku	**443 300**	**-**	**-**	**10 654**	**-**	**10 654**	**-**	**10 654**
Całkowite dochody za okres	15 261	-	-	(778)	-	(778)	-	(778)
Emisja akcji Arctic Paper S.A.	(500)	500	-	-	-	500	-	500
Wypłata dla właścicieli	(25 748)	-	-	-	-	-	-	-
Na dzień 30 czerwca 2008 roku *(niebadane)*	**432 313**	**500**	**-**	**9 876**	**-**	**10 376**	**-**	**10 376**
Na dzień 1 stycznia 2009 roku	**-**	**443 035**	**8 188**	**9 876**	**(86 339)**	**374 760**	**225**	**374 985**
Całkowite dochody za okres	-	-	8 670	-	69 306	77 976	-	77 976
Na dzień 30 czerwca 2009 roku *(niebadane)*	**-**	**443 035**	**16 858**	**9 876**	**(17 033)**	**452 736**	**225**	**452 961**

*) Ponieważ przeprowadzona pod wspólną kontrolą reorganizacja Grupy została dokonana we wrześniu 2008 roku, dane porównawcze za okres od 1 stycznia 2008 do 30 czerwca 2008 zaprezentowane są, jak gdyby obecna struktura Grupy istniała już wtedy (jednostka dominująca została utworzona w kwietniu 2008 roku). W związku z tym w danych porównywalnych na dzień 30 czerwca 2008 zaprezentowano kapitał jednostki dominującej oraz kapitały rezerwowe na ten dzień, a pozostała różnica pomiędzy aktywami a pasywami została ujęta jako „aktywa netto przypadające właścicielom". Po dokonaniu transakcji pod wspólną kontrolą, we wrześniu 2008 roku dokonano alokacji aktywów netto przypadających właścicielom na kapitał własny. Różnica pomiędzy w całości opłaconym kapitałem zakładowym jednostki dominującej a wartością aktywów netto przypadających właścicielom na tę datę skorygowaną o płatność dokonaną w ramach tej transakcji, została rozpoznana w zyskach zatrzymanych.

ZASADY (POLITYKI) RACHUNKOWOŚCI ORAZ DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE

1. Informacje ogólne

Grupa Kapitałowa Arctic Paper („Grupa") składa się z Arctic Paper S.A. („jednostka dominująca", „Spółka") i jej spółek zależnych. Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy obejmuje okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2009 roku oraz zawiera dane porównawcze za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2008 roku.

Dane porównawcze na 31 grudnia 2008 roku różnią się od danych wykazanych w statutowym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na 31 grudnia 2008 roku. Do dnia sporządzenia statutowego sprawozdania skonsolidowanego Zarząd Grupy Arctic Paper nie zakończył rozliczenia nabycia spółki Mochenwangen Papier GmbH, ponieważ był w trakcie analizy planu praw do emisji w Niemczech, aby określić ich właściwą prezentację rachunkową. Zarząd Grupy był również w trakcie przeglądu wyceny majątku Mochenwangen Papier GmbH w celu określenia nadwyżki udziału nabywcy w wartości godziwej możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia jednostek. W związku z faktem, iż proces alokacji ceny nabycia nie został zakończony na dzień sporządzenia statutowego sprawozdania skonsolidowanego, dane ujęte w tym sprawozdaniu zostały przez Zarząd oszacowane.

Po zakończeniu procesu alokacji ceny nabycia statutowe sprawozdanie skonsolidowane zostało zaktualizowane i ujęte w formie skonsolidowanych historycznych danych finansowych za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2008 roku, które podlegały badaniu przez biegłego rewidenta i zostały ujęte w prospekcie emisyjnym. Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zawiera dane porównywalne na 31 grudnia 2008 r. uwzględniające wyniki końcowego rozliczenia nabycia spółki Mochenwangen Papier GmbH.

Poniżej przedstawiono istotne różnice pomiędzy statutowym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym a skonsolidowanymi historycznymi informacjami finansowymi:

	Statutowe skonsolidowane sprawozdanie finansowe – tymczasowe rozliczenie nabycia Mochenwangen	Skonsolidowane historyczne informacje finansowe – ostateczne rozliczenie nabycia Mochenwangen	Różnica	
Wybrane pozycje rachunku zysków i strat za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku				
Koszt własny sprzedaży	(1 015 977)	(1 016 475)	-498	a)
Pozostałe przychody operacyjne	53 868	70 100	16 232	b)
Wybrane pozycje aktywów na dzień 31 grudnia 2008 roku				
Aktywa trwałe				
Rzeczowe aktywa trwałe	515 111	508 544	-6 567	c)
Wartości niematerialne	19 174	49 279	30 105	d)

	Statutowe skonsolidowane sprawozdanie finansowe – tymczasowe rozliczenie nabycia Mochenwangen	Skonsolidowane historyczne informacje finansowe – ostateczne rozliczenie nabycia Mochenwangen	Różnica	
Wybrane pozycje kapitałów i zobowiązań na dzień 31 grudnia 2008 roku				
Różnice kursowe z przeliczenia	7 543	8 188	645	e)
Zyski zatrzymane/Niepokryte straty	(102 202)	(86 339)	15 863	f)
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16 026	21 625	5 599	g)
Rezerwy	8 703	10 089	1 386	h)

a) Wzrost kosztu własnego sprzedaży spowodowany został następującymi zmianami:

- skorygowanie kosztów amortyzacji aktywów wynikające z ustalenia ostatecznej wartości aktywów trwałych w Mochenwangen o 524 tys. zł,
- naliczenie przypadającego na grudzień wykorzystania praw do emisji w kwocie 1.022 tys. zł.

b) Wzrost pozostałych przychodów operacyjnych o kwotę 16.232 tys. zł wynika z ustalenia ostatecznej kwoty nadwyżki udziału nabywcy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia Mochenwangen – pierwotnie ustalona nadwyżka udziału nabywcy w wartości godziwej możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań oraz zobowiązań warunkowych nad kosztem połączenia w kwocie 4.875 tys. zł została zwiększona do kwoty 21.107 tys. zł.

c) Korekta aktywów trwałych w wysokości 6.567 tysięcy złotych (zmniejszenie) wynika z ustalenia ostatecznej wartości tychże aktywów na moment nabycia Mochenwangen i naliczenia amortyzacji.

d) Wzrost wartości niematerialnych o kwotę 30.105 tysięcy złotych wynika z:

- rozpoznania praw do emisji w kwocie 32.854 tys. zł,
- zmniejszenia wartości relacji z klientami o kwotę 2.749 tys. zł.

e) Wzrost różnic kursowych z przeliczenia o kwotę 645 tysięcy złotych wynika ze zmian wprowadzonych do bilansu i rachunku zysków i strat Mochenwangen, które są sporządzane w euro, a następnie przeliczane na zł odpowiednio po kursie na dzień 31 grudnia 2008 roku oraz średnim kursie za grudzień 2008 roku.

f) Zyski zatrzymane zmieniły się o kwotę, o jaką zmienił się wynik za rok 2008.

g) Wzrost rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego wynika ze zmiany kwot różnic przejściowych wynikających ze zmiany wyceny aktywów i zobowiązań Mochenwangen.

h) Wzrost rezerw o kwotę 1.386 tys. zł wynika z rozpoznania rezerwy na koszty wykorzystanych w 2008 roku praw do emisji.

Jednostka Dominująca jest wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Zielonej Górze, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000306944.

Jednostce Dominującej nadano numer statystyczny REGON 080262255.

Czas trwania Jednostki Dominującej oraz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej jest nieoznaczony.

Podstawowym przedmiotem działania Grupy jest produkcja papieru.

Dodatkowymi przedmiotami działalności Grupy, podporządkowanymi produkcji papieru, są:

- Wytwarzanie energii elektrycznej,
- Przesyłanie energii elektrycznej,
- Dystrybucja energii elektrycznej,
- Produkcja ciepła,
- Dystrybucja ciepła.

Sprawozdanie finansowe Arctic Paper S.A., objęte śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, zawiera dane łączne wewnętrznych jednostek organizacyjnych sporządzających samodzielne sprawozdania finansowe.

Podmiotem bezpośrednio dominującym Grupy jest Arctic Paper AB. Podmiotami dominującymi całej Grupy są Casandrax Financials S.A. i Incarta Development S.A.

Arctic Paper S.A. jest holdingiem, działającym na rynku papierniczym poprzez jednostki zależne, tj. Arctic Paper Kostrzyn (papiernia), Arctic Paper Munkedals (papiernia), Arctic Paper Mochenwangen (papiernia) oraz spółki sprzedażowe. Spółki sprzedażowe zapewniają Grupie zarówno kontakt z klientem, jak i dostęp do wszystkich istotnych rynków w krajach członkowskich Unii Europejskiej oraz do nowych rynków, takich jak Ukraina. Klientami Grupy są: drukarnie, hurtownicy papieru, firmy wydawnicze, agencje reklamowe i końcowi odbiorcy. W grupie są także trzy jednostki zależne utworzone w celu nabycia Arctic Paper Mochenwangen.

W skład Zarządu Jednostki Dominującej na dzień 30 czerwca 2009 roku wchodzili:

Michał Jarczyński – Prezes Zarządu powołany 30 kwietnia 2008 roku

Hans Karlander – Członek Zarządu powołany w dniu 04 grudnia 2008 roku

Bjarne Bjork – Członek Zarządu powołany w dniu 04 grudnia 2008 roku

Do dnia zatwierdzenia sprawozdania do publikacji nie miały miejsca zmiany w Zarządzie.

2. Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”), w szczególności zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości nr 34 oraz MSSF zatwierdzonymi przez UE. Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania do publikacji, biorąc pod uwagę toczący się w UE proces wprowadzania standardów MSSF oraz prowadzoną przez Grupę działalność, w zakresie stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości nie ma różnicy między standardami MSSF, które weszły w życie, a standardami MSSF zatwierdzonymi przez UE.

MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości („RMSR”) oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF”).

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest przedstawione w złotych („PLN”), a wszystkie wartości, o ile nie wskazano inaczej, podane są w tysiącach PLN.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez spółki Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości. Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego nie stwierdza się istnienia okoliczności wskazujących na zagrożenie kontynuowania działalności przez spółki Grupy.

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie obejmuje wszystkich informacji oraz ujawnień wymaganych w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym i należy je czytać łącznie ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku.

3. Skład Grupy

W skład Grupy wchodzi Arctic Paper S.A. oraz następujące spółki zależne:

Jednostka	**Siedziba**	**Przedmiot działalności**	**Udział**
Arctic Paper Kostrzyn S.A.	Polska Kostrzyn nad Odrą, ul. Fabryczna 1	Produkcja papieru	100%
Arctic Paper Munkedals AB	Szwecja, SE 455 81 Munkedal	Produkcja papieru	100%
Arctic Paper Mochenwangen GmbH	Niemcy, Fabrikstrasse 62 DE-882, 84 Wolpertswende	Produkcja papieru	99,74%
Arctic Paper UK Limited	Wielka Brytania Quadrant House, 47 Croydon Road Caterham, Surrey	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
SIA Arctic Paper Baltic States	Łotwa, K. Vardemara iela 33-20 Riga LV-1010	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Deutschland GmbH	Niemcy, Raboisen 3, 20095 Hamburg	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Benelux S.A.	Belgia, Dreve des Marroniers 28 1410 Waterloo	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Schweiz AG	Szwajcaria Technoparkstrasse 1, 8005 Zurich	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Italia srl	Włochy Milano – Via R. Boscovich 14	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Ireland Limited	Irlandia 4 Rosemount Park Road, Dublin 11	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Danmark A/S	Dania Jydekrogen 18, DK-2625 Vallensbaek	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper France SAS	Francja, 43 rue de la Breche aux Loups 75012 Paris	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Espana SL	Hiszpania, Avenida Diagonal 472-474 9-1 Barcelona	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Paperhandels Gmbh	Austria, Hainborgerstrasse 34A, A-1030 Wien	Pośrednictwo w sprzedaży	100%

Jednostka	Siedziba	Przedmiot działalności	Udział
Arctic Paper Polska Sp. z o.o.	Polska ul. Biskupia 39, Warszawa	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Norge AS	Norwegia Per Kroghsvei 4, Oslo	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Sverige AB	Szwecja Kurodsvagen 9, 451 55 Uddevalla	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper East Sp. z o.o.	Polska Kostrzyn nad Odrą, ul. Fabryczna 1	Pośrednictwo w sprzedaży	100%
Arctic Paper Inwestment Gmbh *	Niemcy, Fabrikstrasse 62 DE-882, 84 Wolpertswende	Działalność spółek holdingowych	100%
Arctic Paper Verwaltungs Gmbh *	Niemcy, Fabrikstrasse 62 DE-882 84 Wolpertswende	Działalność spółek holdingowych	100%
Arctic Paper Immobilienverwaltung GmbH&Co. KG*	Niemcy, Fabrikstrasse 62 DE-882 84 Wolpertswende	Działalność spółek holdingowych	94,90%
EC Kostrzyn Sp. z o.o.	Polska Kostrzyn nad Odrą, ul. Fabryczna 1	Wynajem nieruchomości oraz maszyn i	100,00%

* Spółki utworzone w celu nabycia Arctic Paper Mochenwangen GmbH

Na dzień 30 czerwca 2009 roku procentowy udział w głosach posiadanych przez Grupę w spółkach zależnych odpowiadał procentowemu udziałowi w kapitale podstawowym tych spółek.

Aktem notarialnym z dnia 30 czerwca 2009 roku została powołana Spółka Arctic Paper East Sp. z o.o. z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą, której działalność polegać będzie na sprzedaży produktów Grupy na terenie Ukrainy. Na kapitał zakładowy Spółki składa się 100 udziałów o wartości nominalnej 1 000 złotych każdy. Wszystkie udziały zostały opłacone w lipcu 2009 roku przez Arctic Paper S.A.

4. Istotne zasady rachunkowości

4.1. Zmiany w dotychczas stosowanych zasadach rachunkowości

Zasady (polityki) rachunkowości zastosowane do sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku, z wyjątkiem zastosowania następujących zmian do standardów oraz nowych interpretacji obowiązujących dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu lub po 1 stycznia 2009 roku.

- MSSF 8 *Segmenty operacyjne,* który z chwilą wejścia w życie zastąpił MSR 14 *Sprawozdawczość dotycząca segmentów działalności*. W standardzie tym do identyfikacji i pomiaru wyników segmentów operacyjnych podlegających sprawozdawczości przyjęto podejście spójne z podejściem kierownictwa.

- MSR 1 *Prezentacja sprawozdań finansowych* (zmieniony we wrześniu 2007) – standard ten wprowadza rozróżnienie między takimi zmianami w kapitale własnym, które wynikają z transakcji z właścicielami i takimi, które wynikają z innych transakcji. W związku z tym zestawienie zmian w kapitale własnym zawiera jedynie szczegóły transakcji z właścicielami, podczas gdy wszystkie inne zmiany w kapitale własnym są prezentowane w jednej linii. Dodatkowo standard wprowadza sprawozdanie z całkowitych dochodów, które obejmuje wszystkie pozycje przychodów i kosztów ujmowanych w zysku lub stracie oraz wszystkie inne pozycje rozpoznanych dochodów i kosztów, przy czym możliwe jest prezentowanie wszystkich tych pozycji razem w jednym sprawozdaniu lub też prezentowanie dwóch powiązanych ze sobą sprawozdań. Grupa wybrała prezentację w formie dwóch sprawozdań.
- MSR 23 *Koszty finansowania zewnętrznego* (zmieniony w marcu 2007) – zmieniony standard wymaga, aby koszty finansowania zewnętrznego związane z nabyciem, budową lub wytworzeniem dostosowywanego składnika aktywów ujmowane były jako element ceny nabycia lub kosztu wytworzenia. Zastosowanie tej nowelizacji nie miało wpływu na sytuację finansową Grupy ani na wyniki działalności Grupy, ponieważ nakłady na składniki aktywów finansowane były ze środków własnych Grupy.
- MSSF 2 *Płatności w formie akcji: warunki nabywania uprawnień i anulowanie* – zmiana ta precyzuje definicję warunku nabywania uprawnień oraz odnosi się do ujęcia anulowania praw do nagród. Zastosowanie tej interpretacji nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy, ponieważ nie miały miejsca żadne zdarzenia, których by ona dotyczyła.
- Zmiany do MSR 32 *Instrumenty finansowe: prezentacja* i MSR 1 *Prezentacja sprawozdań finansowych: instrumenty finansowe z opcją sprzedaży oraz obowiązki wynikające z likwidacji (spółki)* – wprowadzają ograniczony co do zakresu wyjątek, dotyczący instrumentów z opcją sprzedaży, które mogą być klasyfikowane jako składnik kapitału, pod warunkiem spełnienia szeregu określonych warunków. Zastosowanie tej nowelizacji nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy, ponieważ Grupa nie wyemitowała takich instrumentów.
- Interpretacja KIMSF 13 *Programy lojalnościowe* – interpretacja wymaga, aby punkty lojalnościowe ujmowane były jako oddzielny element transakcji sprzedaży, w ramach której zostały przyznane. Zastosowanie tej nowelizacji nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy, ponieważ Grupa nie prowadzi programu lojalnościowego.
- Zmiany wynikające z corocznego przeglądu MSSF – nie mają istotnego wpływu na śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe.
- Zmiany do MSSF 1 *Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy* i MSR 27 *Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe: Koszt inwestycji w jednostkę zależną, współkontrolowaną i stowarzyszoną* – zgodnie ze zmianami do MSSF 1, jednostka stosująca MSSF po raz pierwszy będzie mogła w swoim jednostkowym sprawozdaniu finansowym określić „koszt" inwestycji w jednostki zależne, współzależne i stowarzyszone zgodnie z MSR 27 lub w oparciu o zakładany koszt. Zmiana do MSR 27 wymaga, aby wszystkie dywidendy otrzymywane od jednostki zależnej, współzależnej lub stowarzyszonej ujmowane były w jednostkowym sprawozdaniu finansowym jednostki dominującej w rachunku zysków i strat. Zmiana do MSR 27 jest stosowana prospektywnie. Nowe wymagania odnoszą się jedynie do jednostkowych sprawozdań finansowych jednostki dominującej i nie będą miały wpływu na skonsolidowane sprawozdania finansowe.
- Interpretacja KIMSF 12 *Umowy na usługi koncesjonowane* – interpretacja ma zastosowanie do koncesjobiorców umów na usługi koncesjonowane i wyjaśnia, jak należy ujmować zobowiązania i prawa wynikające z tych umów. Interpretacja nie ma wpływu na sprawozdanie finansowe Grupy, gdyż żaden podmiot Grupy nie jest koncesjobiorcą.

- Zmiany do MSSF 7 *Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji* – zmieniony standard nakłada obowiązek ujawniania dodatkowych informacji na temat wyceny do wartości godziwej i ryzyka płynności. Dla każdej klasy instrumentów finansowych wycenianych według wartości godziwej należy ujawnić informacje na temat wyceny, posługując się hierarchią wartości godziwej, która uwzględnia istotność danych wejściowych do wyceny. Ponadto dla wycen wartości godziwej zaliczanych do Poziomu 3 hierarchii wartości godziwej należy przedstawić uzgodnienie pomiędzy bilansem otwarcia a bilansem zamknięcia. Należy również przedstawić wszelkie istotne przesunięcia między Poziomem 1 i Poziomem 2 hierarchii wartości godziwej. Zmiany precyzują również wymogi dotyczące ujawniania informacji na temat ryzyka płynności. Zmiany dotyczące ujawniania informacji na temat ryzyka płynności nie wpłynęły w znaczący sposób na informacje w tym zakresie prezentowane dotychczas przez Grupę i nie zostały zaprezentowane w niniejszym śródrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym.
- Interpretacja KIMSF 15 *Umowy dotyczące budowy nieruchomości* – ustala, jak i kiedy należy ujmować przychody ze sprzedaży nieruchomości i związane z nimi koszty, jeżeli umowa pomiędzy deweloperem i kupującym zawierana jest przed zakończeniem budowy nieruchomości. Interpretacja zawiera także wytyczne co do sposobu ustalania, czy umowa objęta jest zakresem MSR 11 czy MSR 18. Zastosowanie KIMSF 15 nie wpłynie na skonsolidowane sprawozdanie finansowe, ponieważ Grupa nie prowadzi tego rodzaju działalności.
- Interpretacja KIMSF 16 *Zabezpieczenie udziałów w aktywach netto jednostki działającej za granicą* – interpretacja zawiera wytyczne dotyczące ujmowania zabezpieczenia inwestycji netto w jednostkach zagranicznych, a w szczególności dostarcza wskazówek w zakresie: identyfikowania ryzyk walutowych kwalifikujących się do rachunkowości zabezpieczeń w ramach zabezpieczenia inwestycji netto, umiejscowienia instrumentów zabezpieczających w strukturze grupy kapitałowej, a także określania przez jednostkę kwoty dodatniej lub ujemnej różnicy kursowej, dotyczącej zarówno inwestycji netto, jak i instrumentu zabezpieczającego, która powinna zostać przeklasyfikowana z kapitałów własnych do rachunku zysków i strat w momencie zbycia jednostki zagranicznej. Zastosowanie KIMSF 16 nie wpłynie na skonsolidowane sprawozdanie finansowe, ponieważ Grupa nie zabezpiecza udziałów w aktywach netto jednostki działającej za granicą.

4.2. Przeliczanie pozycji wyrażonych w walucie obcej

Transakcje wyrażone w walutach innych niż waluta funkcjonalna jednostki są przeliczane na walutę pomiaru przy zastosowaniu kursu obowiązującego w dniu zawarcia transakcji.

Na dzień bilansowy aktywa i zobowiązania pieniężne wyrażone w walutach innych niż waluta funkcjonalna jednostki są przeliczane na walutę pomiaru przy zastosowaniu odpowiednio obowiązującego na koniec okresu sprawozdawczego średniego kursu ustalonego dla danej waluty. Powstałe z przeliczenia różnice kursowe ujmowane są odpowiednio w pozycji przychodów lub kosztów finansowych lub – w przypadkach zdefiniowanych w zasadach (polityce) rachunkowości – są kapitalizowane jako koszt aktywów. Aktywa i zobowiązania niepieniężne ujmowane według kosztu historycznego wyrażonego w walucie innej niż waluta funkcjonalna są wykazywane po kursie historycznym z dnia transakcji. Aktywa i zobowiązania niepieniężne ujmowane według wartości godziwej wyrażonej w walucie innej niż waluta funkcjonalna są przeliczane na polski złoty po kursie z dnia dokonania wyceny do wartości godziwej.

Walutami funkcjonalnymi zagranicznych jednostek zależnych są EUR, SEK, LVL, DKK, NOK, GBP i CHF. Na dzień bilansowy aktywa i zobowiązania tych jednostek zależnych są przeliczane na walutę prezentacji Grupy (polski złoty) po kursie obowiązującym na dzień bilansowy, a ich rachunki zysków i strat są przeliczane po średnim kursie wymiany za dany okres obrotowy. Różnice kursowe powstałe w wyniku takiego przeliczenia są ujmowane bezpośrednio w kapitale własnym jako jego odrębny składnik. W momencie zbycia podmiotu zagranicznego, zakumulowane odroczone różnice kursowe ujęte w kapitale własnym, dotyczące danego podmiotu zagranicznego, są ujmowane w rachunku zysków i strat.

Następujące kursy zostały przyjęte dla potrzeb wyceny bilansowej:

	30 czerwca 2009 roku	**31 grudnia 2008 roku**
USD	3,1733	2,9618
EUR	4,4696	4,1724
SEK	0,4121	0,3821
LVL	6,3715	5,8907
DKK	0,6002	0,5599
NOK	0,4936	0,4238
GBP	5,2745	4,2913
CHF	2,9314	2,8014

Średnie kursy wymiany za poszczególne okresy obrotowe kształtowały się następująco:

	1 stycznia – 30 czerwca 2009 roku	**1 stycznia – 30 czerwca 2008 roku**
EUR	4,4742	3,4924
SEK	0,4118	0,3724
LVL	6,3344	5,0004
DKK	0,6006	0,4684
NOK	0,5029	0,4392
GBP	5,0043	4,5107
CHF	2,9722	2,1752

5. Sezonowość działalności

Działalność Grupy nie ma charakteru sezonowego, zatem przedstawiane wyniki Grupy nie odnotowują istotnych wahań w trakcie roku.

6. Informacje dotyczące segmentów działalności

Podstawowym rodzajem działalności Grupy jest produkcja papieru, który produkowany jest w trzech papierniach:

- ***Arctic Paper Kostrzyn S.A. (Polska)*** – produkuje wysokiej jakości niepowlekany papier graficzny pod marką Amber, poziom produkcji na poziomie 265 000 ton rocznie;
- ***Arctic Paper Mochenwangen GmbH (Niemcy)*** – produkcja niepowlekanego papieru drzewnego i offsetowego pod marką Pamo, EcoSpeed & L-Print, zdolności produkcyjne: 115 000 ton rocznie;
- ***Arctic Paper Munkedals AB (Szwecja)*** – produkuje wysokiej jakości niepowlekany papier graficzny pod marką Munken, roczne zdolności produkcyjne kształtują się na poziomie 160 000 ton papieru.

Papiernie są strategicznymi jednostkami biznesowymi Grupy. Pozostałe Spółki Grupy prowadzą głównie działalność dystrybucyjną lub holdingową. Stąd też Grupa identyfikuje cztery segmenty operacyjne: 3 segmenty odpowiadające papierniom oraz czwarty, skupiający wszystkie pozostałe Spółki wchodzące w skład Grupy.

Co miesiąc, na bazie raportów wewnętrznych otrzymywanych od Spółek, wyniki papierni oraz pozostałych jednostek analizowane są przez Kadrę Kierowniczą Grupy. Wyniki działalności mierzone są w oparciu o wskaźnik EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amortization).

Transakcje pomiędzy segmentami są zawarte na warunkach rynkowych, tak jakby dotyczyły one podmiotów niepowiązanych.

W poniższej tabeli przedstawione zostały dane dotyczące przychodów i zysków oraz niektórych aktywów i zobowiązań w podziale na poszczególne segmenty Grupy za okres zakończony dnia 30 czerwca 2009 oraz na 30 czerwca 2009 roku.

Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009 roku oraz na 30 czerwca 2009 roku *(niebadane)*	**Działalność kontynuowana**						
	AP Kostrzyn	**AP Munkedals**	**AP MW***	**Pozostałe**	**Razem**	**Wyłączenia**	**Działalność ogółem**
Przychody							
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	420 862	223 278	145 640	132 326	922 106	-	922 106
Sprzedaż między segmentami	9 314	42 510	-	44 215	96 039	(96 039)	-
Przychody segmentu ogółem	430 176	265 788	145 640	176 541	1 018 145	(96 039)	922 106
Wynik segmentu							
EBITDA	90 615	37 114	(2 081)	4 906	130 554	448	131 002
Przychody z tytułu odsetek	1 455	464	4	1 066	2 989	(2 510)	479
Koszty z tytułu odsetek	(4 349)	(1 953)	(1 803)	(6 570)	(14 675)	2 493	(12 182)
Amortyzacja	(20 572)	(6 562)	(3 851)	(796)	(31 781)	-	(31 781)
Podatek dochodowy	(13 512)	(7 996)	2 048	(397)	(19 857)	(5)	(19 862)
Aktywa segmentu	735 177	255 231	126 214	291 209	1 407 831	(210 250)	1 197 581
Zobowiązania segmentu	323 041	145 274	96 306	351 177	915 798	(208 761)	707 037
Nakłady inwestycyjne	66 542	3 065	11 087	340	81 034	-	81 034

* *Arctic Paper Mochenwangen GmbH*

1. Przychody z tytułu transakcji pomiędzy segmentami są eliminowane przy konsolidacji.
2. Zysk operacyjny segmentów nie uwzględnia przychodów finansowych (2.740 tysięcy złotych) i kosztów finansowych (12.793 tysiące zł), amortyzacji (31.781 tysięcy złotych), jak również obciążeń z tytułu podatku dochodowego (19.862 tysiące złotych). Zysk operacyjny segmentów zawiera natomiast stratę ze sprzedaży pomiędzy segmentami (448 tysiące złotych).
3. Aktywa i zobowiązania segmentów nie zawierają podatku odroczonego (aktywo: 2.909 tysięcy złotych, rezerwa: 40.491 tysięcy złotych), ponieważ pozycje te są zarządzane na poziomie Grupy. Aktywa segmentów nie zawierają inwestycji w spółki działające w ramach Grupy.

W poniższej tabeli przedstawione zostały dane dotyczące przychodów i zysków oraz niektórych aktywów i zobowiązań w podziale na poszczególne segmenty Grupy za okres zakończony dnia 30 czerwca 2008 oraz na 31 grudnia 2008 roku.

Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008 roku oraz na 31 grudnia 2008 roku *(niebadane)*	**Działalność kontynuowana**						
	AP Kostrzyn	**AP Munkedals**	**AP MW****	**Pozostałe**	**Razem**	**Wyłączenia**	**Działalność ogółem**
Przychody							
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	335 038	185 882	-	109 011	629 931	-	629 931
Sprzedaż między segmentami	11 075	39 589	-	17 676	68 340	(68 340)	-
Przychody segmentu ogółem	346 113	225 471	-	126 687	698 271	(68 340)	629 931
Wynik segmentu							
EBITDA	44 181	5 849	-	1 235	51 265	(974)	50 291
Przychody z tytułu odsetek	648	80	-	294	1 022	(12)	1 010
Koszty z tytułu odsetek	(2 954)	(1 129)	-	(260)	(4 343)	-	(4 343)
Amortyzacja	(18 905)	(7 655)	-	(658)	(27 218)	-	(27 218)
Podatek dochodowy	1 462	(171)	-	(615)	676	119	795
Aktywa segmentu	695 776	225 963	118 116	209 309	1 249 164	(131 578)	1 117 586
Zobowiązania segmentu	300 665	139 139	83 377	331 077	854 258	(130 158)	724 100
Nakłady inwestycyjne	22 784	2 732	-	350	25 866	-	25 866

** *Nabycie Arctic Paper Mochenwangen GmbH miało miejsce w listopadzie 2008 roku*

1. Przychody z tytułu transakcji pomiędzy segmentami są eliminowane przy konsolidacji.
2. Zysk operacyjny segmentów nie uwzględnia przychodów finansowych (816 tysięcy złotych) i kosztów finansowych (4.460 tysięcy złotych), amortyzacji (27.218 tysięcy złotych), jak również obciążeń z tytułu podatku dochodowego (795 tysięcy złotych powiększające zysk netto). Zysk operacyjny segmentów zawiera natomiast zysk ze sprzedaży pomiędzy segmentami (974 tysiące złotych).
3. Aktywa i zobowiązania segmentów nie zawierają podatku odroczonego (aktywo: 3.123 tysiące złotych, rezerwa: 21.625 tysięcy złotych), ponieważ pozycje te są zarządzane na poziomie Grupy. Aktywa segmentów nie zawierają inwestycji w spółki działające w ramach Grupy.

7. Przychody, koszty i wynik

W pierwszym półroczu 2009 roku przychody netto ze sprzedaży wzrosły w porównaniu z analogicznym okresem 2008 roku z 629,9 mln złotych do 922,1 mln złotych, co oznacza wzrost o 292,2 mln złotych i ponad 46%. Połowę tego wzrostu stanowiły przychody ze sprzedaży nabytej w grudniu 2008 roku fabryki w Mochenwangen, której przychody nie były uwzględnione w wynikach piewszego półrocza 2008 roku. Pozostała część wzrostu wynikała z dobrych wyników sprzedaży zanotowanych przez jednostki operacyjne Grupy, a także z korzystnych zmian w zakresie kursów walut, w szczególności EUR/PLN i EUR/SEK. W tym samym okresie zysk ze sprzedaży wzrósł ze 123,8 mln złotych do 238,4 mln złotych, tj. o 114,6 mln złotych, co stanowi ponad 90-procentowy wzrost. Marża zysku na sprzedaży wzrosła w analizowanym okresie z 19,7% do 25,9%. Główną przyczyną takich zmian było korzystne kształtowanie się cen surowców wykorzystywanych do produkcji w pierwszym półroczu 2009 roku w porównaniu z poprzednim rokiem. Wzrost kosztów sprzedaży w pierwszym półroczu 2009 roku w porównaniu do pierwszego półrocza 2008 roku wyniósł 34,4%, natomiast kosztów ogólnego zarządu 59,4%. Udział kosztów sprzedaży w przychodach netto ze sprzedaży spadł w analizowanym okresie z 13,6% do 12,5%. Wzrost kosztów ogólnego zarządu był związany przede wszystkim z projektami rozpoczętymi w drugim półroczu 2008 roku kontynuowanymi w bieżącym okresie, prowadzonymi w celu pozyskania finansowania na rozwój działalności, analizy możliwości inwestycyjnych, a także w mniejszym stopniu w związku ze zmianami organizacyjnymi w ramach Grupy. Zysk z działalności operacyjnej wzrósł z 23 mln złotych w roku 2008 do 99,2 mln złotych w pierwszym półroczu 2009 roku. Marża zysku z działalności operacyjnej wzrosła w omawianym okresie o ponad 7% – z 3,7% do 10,8%.

Wynik netto przychodów i kosztów finansowych wyniósł w pierwszym półroczu 2008 roku minus 3,6 mln złotych, podczas gdy w analogicznym okresie 2009 roku minus 10,1 mln złotych. Zmiana ta była związana bezpośrednio z mniejszymi przychodami z tytułu odsetek uzyskanych i większymi kosztami odsetek oraz opłatami związanymi z finansowaniem działalności Grupy. W październiku 2008 roku Grupa zaciągnęła kredyt w banku Polska Kasa Oszczędności S.A. na sfinansowanie w głównej mierze reorganizacji struktury Grupy, m.in. nabycie Arctic Paper Munkedals AB oraz Biur Sprzedaży od Arctic Paper AB, jak również nabycie Mochenwangen.

Podatek dochodowy wyniósł odpowiednio w pierwszym półroczu 2008 roku plus 0,8 mln złotych oraz minus 19,9 mln złotych w 2009 roku. Związane to było przede wszystkim ze zmianami w zakresie podatku odroczonego, który za pierwsze półrocze 2008 roku wyniósł plus 3,2 mln złotych, natomiast za pierwsze półrocze 2009 roku minus 18,2 mln złotych, co w głównej mierze było spowodowane wykorzystaniem ulgi podatkowej wynikającej z działalności w Specjalnej Strefie Ekonomicznej przez Arctic Paper Kostrzyn S.A. oraz wykorzystaniem przez Arctic Paper Munkedals AB aktywa na podatek odroczony utworzonego w poprzednich okresach w związku z ponoszonymi stratami. Za dwa kwartały 2009 roku Spółka wypracowała wysoki zysk netto, co pozwoliło jej wykorzystać utworzone wcześniej aktywo.

Zysk netto w analizowanym okresie wzrósł z 20,2 mln złotych do 69,3 mln złotych, co stanowi wzrost o 49,1 mln złotych. Marża zysku netto wzrosła w tym samym okresie z 3,2% do 7,5%.

8. Podatek dochodowy

Główne składniki obciążenia podatkowego za okres kończący się 30 czerwca 2009 roku oraz okresy porównawcze przedstawiają się następująco:

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008
	niebadane	
Skonsolidowany rachunek zysków i strat		
Bieżący podatek dochodowy		
Bieżące obciążenie z tytułu podatku dochodowego	(1 659)	(2 385)
Odroczony podatek dochodowy		
Wynikający z powstania i odwrócenia się różnic przejściowych	(19 370)	3 180
Obciążenie podatkowe wykazane w skonsolidowanym rachunku zysków i strat	**(21 029)**	**795**

Arctic Paper Kostrzyn S.A. rozpoznała aktywo z tytułu podatku odroczonego w związku ze zwolnieniem strefowym. Ponieważ przez ostatnie lata Spółka osiąga dobre wyniki, Zarząd nie ma wątpliwości co do możliwości wykorzystania aktywa przed terminem upływu ważności zezwolenia.

9. Zysk przypadający na jedną akcję

Zysk na akcję został wyliczony w oparciu o całkowitą liczbę akcji na 30 czerwca 2009 roku. W związku z tym, że obecna struktura Grupy została głównie osiągnięta poprzez połączenie jednostek zależnych pod wspólną kontrolą, które rozliczono metodą łączenia udziałów w drugiej połowie 2008 roku, zysk na akcję został wyliczony również za okres zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku, tak jakby Grupa istniała od początku roku 2006.

Wyliczenie zysku na akcję za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku zostało oparte o liczbę akcji, które istniały na dzień 30 czerwca 2009 roku, uwzględniając zmianę każdych 10 akcji na 1 akcję. W żadnym z okresów nie wystąpiły instrumenty o charakterze rozwadniającym.

	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2009	Okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008
	niebadane	
Zysk netto za okres (w tys. złotych)	**69 306**	**20 224**
Liczba akcji – Seria A	50 000	50 000
Liczba akcji – Seria B	44 253 500	44 253 500
Całkowita liczba akcji	**44 303 500**	**44 303 500**
Zysk na akcję (w złotych)	**1,56**	**0,46**

Na mocy uchwał Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Spółki z dnia 20 kwietnia 2009 roku dokonano podwyższenia kapitału zakładowego o 321 złotych w drodze emisji 321 akcji zwykłych serii B o wartości nominalnej 1 złoty, które zostały objęte przez Arctic Paper AB. Dokonano również zmiany wartości nominalnej wszystkich wyemitowanych przez Spółkę akcji z 1 na 10 zł.

10. Dywidendy wypłacone i zaproponowane do wypłaty

Ponieważ Spółka Arctic Paper S.A. za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2008 roku wygenerowała jednostkową stratę netto w wysokości 20.214 tysięcy złotych, nie dokonano wypłaty dywidendy na rzecz Arctic Paper AB.

Na dzień sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki zależne zatwierdziły do wypłaty dywidendy w wysokości 72.179 tysięcy złotych, z czego na rachunek Spółki wpłynęło 27.892 tysiące złotych za rok 2008. Po dniu bilansowym zatwierdzono do wypłaty kolejne 850 tysięcy złotych.

Dywidendy są wypłacane w oparciu o zysk netto wykazany w jednostkowym rocznym sprawozdaniu finansowym przygotowanym dla celów statutowych.

11. Rzeczowe aktywa trwałe

Stan na dzień 30 czerwca 2009 roku *(niebadane)*	**Grunty i budynki**	**Maszyny i urządzenia**	**Środki trwałe w budowie**	**Razem**
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2009 roku	139 071	314 422	55 051	508 544
Zwiększenia	1 750	36 496	59 839	98 085
Zmniejszenia	(116)	(2 279)	(26 270)	(28 665)
Odpis amortyzacyjny za okres	(3 259)	(26 798)	-	(30 057)
Różnice kursowe	3 727	6 290	1 905	11 922
Wartość netto na dzień 30 czerwca 2009 roku	**141 173**	**328 131**	**90 525**	**559 829**
Na dzień 1 stycznia 2009 roku				
Wartość brutto	181 424	810 812	55 051	1 047 287
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	(42 353)	(496 390)	-	(538 743)
Wartość netto	**139 071**	**314 422**	**55 051**	**508 544**
Na dzień 30 czerwca 2009 roku				
Wartość brutto	188 840	860 729	90 525	1 140 094
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	(47 667)	(532 598)	-	(580 265)
Wartość netto	**141 173**	**328 131**	**90 525**	**559 829**

Stan na dzień 30 czerwca 2008	Grunty i budynki	Maszyny i urządzenia	Środki trwałe w budowie	Razem
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2008 roku	117 848	283 773	25 305	426 926
Zwiększenia	5 699	11 674	22 784	40 157
Zmniejszenia	(285)	(83)	(14 613)	(14 981)
Odpis amortyzacyjny za okres	(3 795)	(21 826)	-	(25 621)
Różnice kursowe	(2 065)	(3 311)	(203)	(5 579)
Wartość netto na dzień 30 czerwca 2008 roku	**117 402**	**270 227**	**33 273**	**420 902**
Na dzień 1 stycznia 2008 roku				
Wartość brutto	156 227	726 822	25 305	908 354
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	(38 379)	(443 049)	-	(481 428)
Wartość netto	**117 848**	**283 773**	**25 305**	**426 926**
Na dzień 30 czerwca 2008 roku				
Wartość brutto	155 477	711 518	33 273	900 268
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	(38 075)	(441 291)	-	(479 366)
Wartość netto	**117 402**	**270 227**	**33 273**	**420 902**

12. Wartości niematerialne

Stan na dzień 30 czerwca 2009 roku *(niebadane)*	Relacje z klientami	Znaki handlowe	Certyfikaty CER i i prawa do emisji	Inne*)	Razem
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2009	1 257	1 528	38 779	7 715	49 279
Zwiększenia	-	-	-	9 219	9 219
Zmniejszenia	-	-	(9 476)	(1 396)	(10 872)
Amortyzacja za okres	(135)	-	-	(1 589)	(1 724)
Różnice kursowe	90	120	-	2 782	2 992
Wartość netto na dzień 30 czerwca 2009 roku	**1 212**	**1 648**	**29 303**	**16 731**	**48 894**
Na dzień 1 stycznia 2009					
Wartość brutto	1 289	1 528	38 779	28 774	70 370
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	(32)	-	-	(21 059)	(21 091)
Wartość netto	**1 257**	**1 528**	**38 779**	**7 715**	**49 279**
Na dzień 30 czerwca 2009 roku					
Wartość brutto	1 378	1 648	29 303	39 379	71 708
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	(166)	-	-	(22 648)	(22 814)
Wartość netto	**1 212**	**1 648**	**29 303**	**16 731**	**48 894**

**) Pozycja Inne zawiera programy komputerowe oraz wartość godziwą certyfikatów kogeneracji*

Stan na dzień 30 czerwca 2008 roku	**Relacje z klientami**	**Znaki handlowe**	**Certyfikaty CER i i prawa do emisji**	**Inne*)**	**Razem**
(niebadane)					
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2008	-	-	-	9 319	9 319
Zwiększenia	-	-	-	-	-
Zmniejszenia	-	-	-	-	-
Nabycie jednostek zależnych	-	-	-	-	-
Amortyzacja za okres	-	-	-	(1 602)	(1 602)
Różnice kursowe	-	-	-	-	-
Wartość netto na dzień 30 czerwca 2008	-	-		**46 494**	**46 494**
Na dzień 1 stycznia 2008					
Wartość brutto	-	-	-	27 005	27 005
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-	-	-	(17 686)	(17 686)
Wartość netto	-	-	-	**9 319**	**9 319**
Na dzień 30 czerwca 2008					
Wartość brutto	-	-	-	27 005	27 005
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	-	-	-	(19 288)	(19 288)
Wartość netto	-	-		**7 717**	**7 717**

**) Pozycja Inne zawiera programy komputerowe oraz wartość godziwą certyfikatów kogeneracji*

13. Pozostałe aktywa niefinansowe

Wartość pozostałych aktywów niefinansowych na dzień 30 czerwca 2009 roku wyniosła 12.880 tysięcy złotych, z czego 9.281 tysięcy złotych stanowiły aktywa krótkoterminowe. Na wzrost wartości pozostałych aktywów niefinansowych w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2008 roku o kwotę 5.156 tysięcy złotych miał wpływ fakt, iż w ciągu okresu sprawozdawczego Spółki poniosły koszty, które będą rozliczane w czasie do końca roku. Na dzień 31 grudnia 2008 roku przedpłaty w części rozliczyły się. Są to głównie koszty ubezpieczeń oraz podatek od nieruchomości. Ponadto Arctic Paper Mochenwangen GmbH otrzymał gwarancję bankową z tytułu dostawy drewna od głównego dostawcy Spółki – UPM w wysokości 2.682 tysięcy złotych, na poczet której zablokowane zostały środki na rachunku bankowym Spółki. Zablokowane środki zostały zaprezentowane jako aktywo długoterminowe, ponieważ współpraca z UPM oparta jest na bazie długoterminowego kontraktu.

14. Zapasy

	Stan na dzień 30 czerwca 2009 *niebadane*	Stan na dzień 31 grudnia 2008
Materiały (według ceny nabycia)	79 229	107 754
Produkcja w toku (według kosztu wytworzenia)	4 747	3 392
Wyroby gotowe, w tym:		
Według ceny nabycia/kosztu wytworzenia	89 742	89 240
Według wartości netto możliwej do uzyskania	5 643	5 287
Przedpłaty na dostawy	264	-
Zapasy ogółem, według niższej z dwóch wartości: ceny nabycia (kosztu wytworzenia) oraz wartości netto możliwej do uzyskania	**179 625**	**205 673**

Zmniejszenie wartości zapasów na 30 czerwca 2009 roku w porównaniu z 31 grudnia 2008 roku związane jest przede wszystkim ze spadkiem cen celulozy. Średnia cena wskaźnikowa celulozy w USD w czerwcu 2009 roku w porównaniu z grudniem 2008 roku spadła o około 20% (zniwelowana nieznacznie wyższym kursem dolara). Ponadto w papierniach uruchomiono procesy optymalizacji zarządzania zapasami, co również miało wpływ na zmniejszenie salda.

W okresie 6 miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 roku Grupa utworzyła odpis aktualizujący wartość zapasów w wysokości 4.426 tysięcy złotych. Różnica na odpisie aktualizującym odnoszona jest w rachunku zysków i strat do kosztu własnego sprzedaży. Rozpoznany odpis aktualizujący związany był z wyrobami gotowymi i materiałami wolno rotującymi oraz obciążonymi ryzykiem uszkodzenia, niesprzedania bądź niewykorzystywania na własne potrzeby.

W okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2009 roku Grupa posiadała umowę zastawu na całym majątku ruchomym w wysokości 600.000 tysięcy koron szwedzkich, 171.600 tysięcy złotych, 20.000 tysięcy euro oraz w wysokości 221.200 tysięcy złotych, częścią której są zapasy.

15. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Wartość należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności na dzień 30 czerwca 2009 roku wyniosła 282.754 tysiące złotych. Na wzrost wartości pozycji w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2008 roku o kwotę 16.433 tysięcy złotych wpłynęła głównie wycena bilansowa, gdyż wzrosły kursy walut (wzrost kursu euro o 7%). Warunki handlowe nie zmieniły się w porównaniu z ubiegłym rokiem.

16. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Dla celów śródrocznego skróconego skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych środki pieniężne i ich ekwiwalenty składają się z następujących pozycji:

	Stan na dzień 30 czerwca 2009 *niebadane*	**Stan na dzień 30 czerwca 2008** *niebadane*
Środki pieniężne w banku i w kasie	97 728	21 552
Lokaty krótkoterminowe	-	-
Środki pieniężne w drodze	-	-
	97 728	**21 552**

17. Inne informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych

Na pozostałe korekty działalności operacyjnej za okres od 1 stycznia 2009 roku do 30 czerwca 2009 roku składa się głównie zużycie praw do emisji na kwotę 9.476 tysięcy złotych.

18. Kapitał podstawowy

Na dzień 30 czerwca 2009 roku kapitał podstawowy jednostki dominującej kształtował się następująco:

	Na dzień	
	30 czerwca 2009	**31 grudnia 2008**
Kapitał podstawowy	***(niebadane)***	
Akcje zwykłe serii A o wartości nominalnej 10 PLN każda	500	500
Akcje zwykłe serii B o wartości nominalnej 10 PLN każda	442 535	442 535
	443 035	**443 035**

	Ilość	***Wartość w złotych***
Akcje zwykłe wyemitowane i w pełni opłacone		
Wyemitowane w dniu 30 kwietnia 2008 roku	50 000	500 000
Wyemitowane w dniu 12 września 2008 roku	44 253 468	442 534 679
Wyemitowane w dniu 20 kwietnia 2009 roku	32	321
Na dzień 30 czerwca 2009 roku *(niebadane)*	**44 303 500**	**443 035 000**

Na mocy uchwał Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Spółki z dnia 20 kwietnia 2009 roku dokonano podwyższenia kapitału zakładowego o 321 złotych w drodze emisji 321 akcji zwykłych serii B o wartości nominalnej 1 złoty, które zostały objęte przez Arctic Paper AB. Dokonano również zmiany wartości nominalnej wszystkich wyemitowanych przez Spółkę akcji z 1 na 10 zł.

19. Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki

W okresie sprawozdawczym Grupa nie zaciągnęła nowych kredytów bankowych i pożyczek, uruchomiona została jedynie ostatnia transza kredytu zaciągniętego w banku Polska Kasa Opieki S.A. w kwocie 33.871 tysięcy złotych.

Spółki dokonały trzykrotnego przewalutowania kredytu zaciągniętego w banku Polska Kasa Opieki S.A.:

- 20 maja 2009 roku dokonano przewalutowania (Arctic Paper Kostrzyn S.A. i Arctic Paper Munkedals AB) 81.000 tysięcy złotych na 18.716 tysięcy euro;
- 25 maja 2009 roku dokonano przewalutowania (Arctic Paper Mochenwangen GmbH) 33.000 tysięcy złotych na 7.498 tysięcy euro oraz
- 25 czerwca 2009 roku przewalutowano (Arctic Paper Munkedals AB) 18.435 tysięcy złotych oraz 6.967 tysięcy euro na 122.052 tysiące koron szwedzkich.

Grupa dokonała spłaty następujących kredytów:

- wobec Polska Kasa Opieki S.A. 9.406 tysięcy złotych (PLN, EUR),
- wobec banku Baden-Württembergischen 22.371 tysięcy złotych (EUR) oraz
- wobec Pana Ernsta Almquista 183 tysiące złotych (EUR – całość pożyczki spłacona).

Pozostałe zmiany w wartości kredytów i pożyczek na dzień 30 czerwca 2009 roku w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2008 roku wynikają z wyceny bilansowej.

Zabezpieczenia wszystkich kredytów nie zmieniły się w ciągu okresu sprawozdawczego.

W ciągu okresu sprawozdawczego podpisane zostały dwa aneksy do umowy kredytowej z bank Polska Kasa Opieki S.A. Nie zmieniły one jednak istotnie zapisów umowy pierwotnej.

20. Pozostałe zobowiązania finansowe

W ciągu okresu sprawozdawczego Grupa spłaciła część zobowiązań z tytułu leasingu finansowego – 5.382 tysiące złotych oraz zobowiązań faktoringowych w wysokości 1.566 tysięcy złotych.

21. Rezerwa z tytułu podatku odroczonego

Na zmianę wartości rezerwy z tytułu podatku odroczonego z 21.625 tysięcy złotych do 40.429 tysięcy złotych wpłynęło głównie wykorzystanie ulgi podatkowej wynikającej z działalności w Specjalnej Strefie Ekonomicznej przez Arctic Paper Kostrzyn S.A., przy jednoczesnym bardzo niewielkim poziomie nowych inwestycji strefowych (spadek aktywa o 13,3 miliona złotych). Ponadto Arctic Paper Munkedals AB rozwiązało aktywo na podatek odroczony utworzone w poprzednich latach w związku z ponoszonymi stratami (8,5 miliona złotych) przy niewielkich zmianach w zakresie innych różnic przejściowych.

22. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

Wartość zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań na dzień 30 czerwca 2009 roku wyniosła 202.117 tysięcy złotych. Na zmniejszenie wartości pozycji w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2008 roku o kwotę 48.374 tysięcy złotych wpływ miał przede wszystkim spadek cen celulozy. Średnia cena wskaźnikowa celulozy w USD w czerwcu 2009 roku w porównaniu z grudniem 2008 roku spadła o około 20% (zniwelowana nieznacznie wyższym kursem dolara). Ponadto w fabrykach uruchomiono procesy optymalizacji zarządzania zapasami, co również miało wpływ na zmniejszenie salda.

23. Rozliczenia międzyokresowe oraz przychody przyszłych okresów

Wartość rozliczeń międzyokresowych kosztów oraz przychodów przyszłych okresów na dzień 30 czerwca 2009 roku wyniosła 90.021 tysięcy złotych i wzrosła w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2008 roku o kwotę 26.502 tysięcy złotych. Na zmianę salda pozycji wpłynęły głównie transfery kolejnych środków z Fundacji Ekofundusz w ramach dotacji (szczegóły w nocie 27).

24. Zobowiązania warunkowe

Na dzień 30 czerwca 2009 roku Grupa Kapitałowa posiadała:

1. poręczenie wekslowe udzielone przez Grupę do wartości umowy kredytowej i leasingowej na rzecz Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej na kwotę 20.352 tysięcy złotych;
2. poręczenie wekslowe na rzecz Bankowego Funduszu Leasingowego na kwotę 6.032 tysięcy złotych;
3. poręczenie wekslowe na rzecz Siemens Finanse na kwotę 819 tysięcy złotych;
4. poręczenie wekslowe na rzecz Bankowego Leasingu na kwotę 9.848 tysięcy złotych;
5. gwarancję wekslową na rzecz Bankowegu Funduszu Leasingowego (EC) na kwotę 15.023 tysięcy złotych;
6. zobowiązanie warunkowe z tytułu gwarancji wobec FPG na rzecz towarzystwa wzajemnych ubezpieczeń na życie PRI na kwotę 440 tysięcy koron szwedzkich;
7. gwarancję bankową na rzecz Skatteverket Ludvika na kwotę 66 tysięcy koron szwedzkich.

24.1. Sprawy sądowe

Na dzień 30 czerwca 2009 roku spółki Grupy nie są stroną żadnych spraw sądowych. Sprawa prowadzona przeciwko Arctic Paper Kostrzyn S.A. z powództwa PKP Cargo S.A. została rozstrzygnięta. Spółka w dniu 26 czerwca 2009 roku uregulowała wartość roszczenia w kwocie 657 tysięcy złotych.

24.2. Rozliczenia podatkowe

W roku 2008 księgi rachunkowe Spółki zostały poddane kontroli podatkowej pod kątem działalności w Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej (KSSSE). Inspektorzy Urzędu Kontroli Skarbowej podważyli metodę podziału przychodów na podlegające opodatkowaniu oraz zwolnione od opodatkowania. Arctic Paper Kostrzyn S.A nie zgadza się z tym podejściem i wniósł odwołanie do Izby Skarbowej, które do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania zostało rozpatrzone na korzyść Spółki.

W kwietniu 2009 roku Arctic Paper Denmark otrzymał pismo zawiadamiające z urzędu podatkowego (SKAT) z propozycją zwiększenia dochodu podatkowego Arctic Paper Denmark A/S o 23.567 tysięcy koron duńskich (około 13.000 tysięcy złotych) łącznie za lata 2003-2006. Argumentem do zmiany była zmiana cen transferowych. Późniejsza propozycja zwiększenia może być oczekiwana za lata 2007 oraz 2008. W związku z szacunkami spółki dodatkowe zobowiązanie podatkowe wyniosłoby około 5.000 tysięcy złotych, nie uwzględniając odsetek. Zarząd nie zgadza się ze SKAT i nie akceptuje zaproponowanych korekt, w związku z tym nie zawiązano na ten cel żadnej rezerwy. Sprawa będzie rozpatrywana w duńskim sądzie podatkowym (Landesskatteretten) i w opinii Zarządu, decyzja sądu będzie korzystna dla Grupy.

25. Zobowiązania inwestycyjne

Na dzień 30 czerwca 2009 roku Grupa zobowiązała się ponieść nakłady na rzeczowe aktywa trwałe w kwocie 7.491 tysięcy złotych (na dzień 31 grudnia 2008 roku: 9.253 tysiące złotych). Kwoty te przeznaczone będą na zakup nowych maszyn i urządzeń.

26. Transakcje z jednostkami powiązanymi

Następująca tabela przedstawia łączne kwoty transakcji zawartych z podmiotami powiązanymi za okres od 1 stycznia 2009 roku do 30 czerwca 2009 roku oraz na 30 czerwca 2009 roku.

Podmiot powiązany	Sprzedaż na rzecz podmiotów powiązanych	Zakupy od podmiotów powiązanych	Odsetki – koszty finansowe	Należności od podmiotów powiązanych	Należności z tytułu pożyczek	Zobowiązania wobec podmiotów powiązanych
			niebadane			
Arctic Paper AB	-	4 005	-	2 844	4 980	6 535
Arctic Paper Håfreström	8 264	33 513	-	6 563	-	12 523
Razem	**8 264**	**37 518**	**-**	**9 407**	**4 980**	**19 058**

Poniższa tabela przedstawia łączne kwoty transakcji zawartych z podmiotami powiązanymi za okres od 1 stycznia 2008 roku do 30 czerwca 2008 roku oraz na 31 grudnia 2008 roku.

Podmiot powiązany	Sprzedaż na rzecz podmiotów powiązanych	Zakupy od podmiotów powiązanych	Odsetki – przychody finansowe	Odsetki – koszty finansowe	Należności od podmiotów powiązanych	Zobowiązania wobec podmiotów powiązanych
			niebadane			
Arctic Paper AB	-	4 797	87	1 018	7 470	3 394
Arctic Paper Håfreström	3 737	45 716	-	-	11 403	24 978
Razem	**3 737**	**50 513**	**87**	**1 018**	**18 873**	**28 372**

Transakcje z Kadrą Kierowniczą Grupy

Kadra Kierownicza Grupy na dzień 30 czerwca 2009 roku obejmuje 4 osoby: Zarząd spółki holdingowej oraz jej Dyrektora Finansowego. Dane dla okresu sprawozdawczego obejmują wynagrodzenie jednej osoby, która jako jedyna w okresie od stycznia do czerwca 2008 roku zatrudniona była w jednej ze spółek zależnych. Pozostali członkowie Zarządu zatrudnieni byli przez cały ten okres w Arctic Paper AB, natomiast Dyrektor Finansowy został zatrudniony w Arctic Paper S.A. w kwietniu 2009 roku.

W okresie objętym niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Spółki Grupy nie udzieliły pożyczek Kadrze Kierowniczej oraz nie wykazały takich również w okresie porównawczym.

Wartość wynagrodzenia wypłaconego Kadrze Kierowniczej w okresie 6 miesięcy zakończonych 30 czerwca 2009 roku wyniosła 1.725 tysięcy złotych (801 tysięcy złotych za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008 roku).

27. Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym

W pierwszym półroczu 2009 roku dokonano przewalutowania wybranych transzy finansowania, które zostały szczegółowo opisane w nocie 19. Powyższe zmiany miały na celu lepsze dostosowanie struktury pasywów wykorzystywanych w ramach Grupy do struktury aktywów wyrażonych w walutach obcych. Zdaniem Zarządu zmiany te zmniejszają ryzyko niekorzystnego wpływu zmian kursów walut na wyniki działalności Grupy Arctic Paper.

W opinii Zarządu w porównaniu ze sprawozdaniem rocznym, poza wymienionymi powyżej, nie nastąpiły istotne zmiany ryzyka finansowego. Nie nastąpiły także zmiany celów i zasad zarządzania tym ryzykiem.

28. Zarządzanie kapitałem

Głównym celem zarządzania kapitałem spółek Grupy jest utrzymanie dobrego ratingu kredytowego i bezpiecznych wskaźników kapitałowych, które wspierałyby działalność operacyjną Grupy i zwiększały wartość dla jej akcjonariuszy.

W opinii Zarządu w porównaniu ze sprawozdaniem rocznym nie nastąpiły istotne zmiany celów i zasad zarządzania kapitałem. Wskaźnik dźwigni finansowej pozostał na zbliżonym poziomie.

29. Prawa do emisji

Arctic Paper Kostrzyn S.A., Arctic Paper Munkedals AB oraz Arctic Paper Mochenwangen GmbH są częścią Wspólnotowego Systemu Handlu Uprawnieniami do Emisji. Obecny okres korzystania z praw do emisji trwa od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2012 roku. Tabela poniżej specyfikuje przydział i wykorzystanie praw do emisji w każdej z trzech jednostek.

(w tonach) dla Arctic Paper Kostrzyn S.A.	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Przydział	208 448	208 448	208 448	208 448	208 448
Emisja	109 937	61 553*	-	-	-
Ilość niewykorzystana	98 511	146 896	-	-	-

(w tonach) dla Arctic Paper Munkedals AB	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Przydział	14 011	14 011	14 011	14 011	14 011
Emisja	28 021	34 313*	-	-	-
Zakupiona	-	7 400	-	-	-
Ilość niewykorzystana	-	-	-	-	-

(w tonach) dla Arctic Paper Mochenwangen GmbH	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Przydział	118 991	118 991	118 991	118 991	118 991
Emisja	112 543	49 196*	-	-	-
Ilość zakupiona	100 000	-	-	-	-
Ilość sprzedana	100 180	19 500	-	-	-
Ilość niewykorzystana	6 448	50 295	-	-	-

* przed weryfikacją

30. Dotacje

30.1. Dotacja otrzymana z Fundacji Ekofundusz

Od dnia 1 stycznia 2009 roku do dnia 30 czerwca 2009 roku na rachunek Grupy wpłynęły kolejne transze środków na realizację projektu „Budowa elektrociepłowni gazowej w Arctic Paper Kostrzyn S.A." realizowanego w ramach ekokonwersji polskiego długu, to jest środków, które zostały przeznaczone na przedsięwzięcia w dziedzinie ochrony środowiska w ramach zamiany polskiego zadłużenia zagranicznego zgodnie z porozumieniem o redukcji i reorganizacji długu Rzeczypospolitej Polskiej. W ramach tej umowy przyznano Spółce kwotę 17.643 tysięcy złotych na projekt. Na dzień sporządzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego budowa nowej elektrociepłowni była w toku. Przekazanie na rachunek bankowy przyznanej wsparcia wyniosło 1.175.790 złotych 15 października 2008 roku, 855.600 złotych 13 listopada 2008 roku, kwoty 6.306.750 złotych 30 grudnia 2008 roku, kwoty 3.850.200 złotych 25 marca 2009 roku oraz kwoty 4.382.970 złotych 11 maja 2009 roku. Wsparcie zostało przyznane Grupie, a Grupa zobowiązała się do spełnienia określonych warunków, których realizacja może być przedmiotem kontroli organów przez okres 3 lat od dnia przekazania Projektu do użytkowania, które uprawnione są do wydania decyzji, na mocy której przyznana dotacja może zostać zwrócona wraz z odsetkami. W efekcie kwoty wykazane w sprawozdaniu finansowym mogą ulec zmianie w późniejszym terminie po ostatecznym ustaleniu ich wysokości przez organa kontrolne.

30.2. Działalność w Specjalnej Strefie Ekonomicznej

Arctic Paper Kostrzyn S.A. prowadzi działalność w Kostrzyńsko-Słubickiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej (KSSSE). Na podstawie zezwolenia wydanego przez Kostrzyńsko-Słubicką Specjalną Strefę Ekonomiczną S.A. korzysta ze zwolnienia z podatku dochodowego od osób prawnych w zakresie działalności gospodarczej objętej zezwoleniem. Zwolnienie to ma charakter warunkowy. Warunki przyznania pomocy nie zmieniły się w okresie sprawozdawczym. Grupa nie była przedmiotem kontroli ze strony upoważnionych do tego organów Strefy.

W okresie od 25 sierpnia 2006 roku do 30 czerwca 2009 roku Arctic Paper Kostrzyn S.A. poniosła nakłady inwestycyjne kwalifikowane jako nakłady w KSSSE w wysokości 64.981 tysięcy złotych. Kwota wykorzystanej pomocy publicznej z tego tytułu w tym okresie wyniosła 31.760 tysięcy złotych.

Jeżeli poniesione nakłady inwestycyjne kwalifikowane nie znajdują pokrycia w dochodzie za rok bieżący, wówczas od nadwyżki Arctic Paper Kostrzyn S.A. tworzy odpowiednie aktywa z tytułu podatku odroczonego.

31. Zdarzenia następujące po dniu bilansowym

Pierwotna oferta publiczna (IPO)

W 2008 roku prospekt publicznej oferty akcji Arctic Paper S.A. został złożony do Komisji Nadzoru Finansowego celem zatwierdzenia. Intencją było przeprowadzenie oferty publicznej przed końcem pierwszego kwartału 2009 roku, która była również ujęta w umowie nabycia akcji Grycksbo Paper Holding AB. W pierwszym kwartale 2009 roku została podjęta decyzja o zawieszeniu procesu IPO, a następnie wznowiono działania i z dniem 3 sierpnia 2009 roku złożono zaktualizowaną wersję prospektu do Komisji Nadzoru Finansowego. Planowane wejście Spółki na giełdę powinno nastąpić w październiku 2009 roku.

Pożyczka udzielona Arctic Paper AB

Na podstawie umowy zawartej dnia 1 lipca 2009 roku pomiędzy Arctic Paper AB i Arctic Paper S.A (oddział w Szwecji) Spółka zobowiązała się do udzielenia pożyczki Arctic Paper AB w wysokości 50 mln SEK (20,5 mln złotych). Transfer środków nastąpił 1 lipca 2009 r. Pożyczka oprocentowana jest zgodnie z formułą STIBOR 30 plus 2,5% marży i wraz z odsetkami zostanie spłacona w momencie zatwierdzenia przez Arctic Paper S.A. dywidendy do wypłaty za rok 2009, jednak nie później niż do dnia 10 sierpnia 2010 roku.

Podwyższenie kapitału zakładowego Arctic Paper S.A.

Na mocy uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników z dnia 30 lipca 2009 roku dokonano podwyższenia kapitału zakładowego Spółki o 81.000 tysięcy złotych w drodze emisji 8.100.000 akcji zwykłych serii C o wartości nominalnej 10 złotych każda.

Zatwierdzenie dywidendy do wypłaty

Na mocy uchwały Zgromadzenia Wspólników Arctic Paper Polska Sp. z o.o. z dnia 2 lipca 2009 roku dokonano zatwierdzenia dywidendy do wypłaty z kapitału zapasowego Spółki w wysokości 850 tysięcy złotych.

Raport niezależnego Biegłego Rewidenta o Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego

ERNST & YOUNG

Ernst & Young Audit sp. z o.o.
Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Tel. +48 22 557 70 00
Faks +48 22 557 70 01
warszawa@pl.ey.com
www.ey.com/pl

RAPORT Z PRZEGLĄDU ŚRÓDROCZNEGO SKRÓCONEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Dla Rady Nadzorczej Arctic Paper S.A. („Emitent") z siedzibą Kostrzynie

1. Na potrzeby niniejszego dokumentu rejestracyjnego oraz zgodnie z wymogami Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 roku, wykonującego dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam, przeprowadziliśmy przegląd załączonego śródrocznego skróconego skonsolidowanego bilansu Grupy Kapitałowej Arctic Paper S.A. („Grupa"), w której Emitent jest jednostką dominującą, sporządzonego na dzień 30 czerwca 2009 roku, śródrocznego skróconego skonsolidowanego rachunku zysków i strat, śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów, śródrocznego skróconego skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych, śródrocznego skróconego skonsolidowanego zestawienia zmian w kapitale własnym za okres 6 miesięcy zakończony tą datą, śródrocznych skonsolidowanych zasad (polityk) rachunkowości oraz dodatkowych not objaśniających („załączone śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe").
2. Za prawidłowość załączonego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego sporządzonego zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, mającymi zastosowanie do sprawozdawczości śródrocznej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską („MSR 34"), odpowiedzialny jest Zarząd Spółki. Naszym obowiązkiem jest wyrazić zdanie na temat załączonego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego na podstawie przeprowadzonego przez nas przeglądu.
3. Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do Międzynarodowego Standardu Usług Przeglądu 2410, „Przegląd Śródrocznych Informacji Finansowych Przeprowadzany przez Niezależnego Biegłego Rewidenta Jednostki" („Standard"). Przegląd śródrocznych sprawozdań finansowych ogranicza się głównie do rozmów z pracownikami Grupy odpowiedzialnymi za finanse i księgowość oraz do zastosowania procedur analitycznych i innych procedur przeglądu. Zakres stosowanych procedur w odniesieniu do przeglądu jest zasadniczo mniejszy niż w przypadku badania przeprowadzanego zgodnego z Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej. W rezultacie przegląd nie pozwala uzyskać wystarczającej pewności, że wszystkie istotne kwestie, które zostałyby zidentyfikowane w trakcie badania, zostały ujawnione, w związku z czym nie wydajemy opinii z badania.

ERNST & YOUNG W POLSCE JEST CZŁONKIEM GLOBALNEJ PRAKTYKI ERNST & YOUNG
Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000006468
NIP 526-020-79-76, Kapitał zakładowy: 5 210 500 zł

ERNST & YOUNG

4. Na podstawie przeprowadzonego przez nas przeglądu stwierdzamy, że nic nie zwróciło naszej uwagi, co kazałoby nam sądzić, że załączone śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zostało sporządzone, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z MSR 34.

w imieniu:
Ernst & Young Audit sp. z o.o.
Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
numer ewid. 130

Daniel Szlachciak
Biegły rewident Nr 90112

Andrzej Kowal
Biegły rewident Nr 90032

ERNST & YOUNG
AUDIT sp. z o.o.
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa
-65-

Warszawa, dnia 25 sierpnia 2009 roku

26. ZAŁĄCZNIKI

26.1 Statut spółki Arctic Paper S.A.

„STATUT SPÓŁKI AKCYJNEJ „ARCTIC PAPER" S.A. („Spółka")

ROZDZIAŁ I.

POSTANOWIENIA OGÓLNE

ARTYKUŁ 1

1.1 Firma Spółki brzmi: **„ARCTIC PAPER" Spółka Akcyjna**.----------

1.2 Spółka może posługiwać się firmą skróconą: „Arctic Paper" S.A. ----------

1.3 Siedzibą Spółki jest Kostrzyn nad Odrą. ----------

ARTYKUŁ 2

Czas trwania Spółki jest nieograniczony. ----------

ARTYKUŁ 3

3.1 Spółka działa na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej i za granicą. ----------

3.2 Spółka prowadzi działalność zgodnie z przepisami Kodeksu spółek handlowych oraz innymi obowiązującymi przepisami prawa.----------

ROZDZIAŁ II.

PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI.

ARTYKUŁ 4

4.1 Przedmiotem działalności Spółki jest: ----------

1) Produkcja papieru i tektury (PKD 17.12.Z), ----------
2) Wytwarzanie energii elektrycznej (PKD 35.11.Z), ----------
3) Przesyłanie energii elektrycznej (PKD 35.12.Z),----------
4) Dystrybucja energii elektrycznej (PKD 35.13.Z),----------
5) Wytwarzanie i zaopatrywanie w parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych (PKD 35.30.Z),----------
6) Pobór, uzdatnianie i dostarczanie wody (PKD 36.00.Z),----------
7) Działalność holdingów finansowych (PKD 64.20.Z), ----------
8) Działalność firm centralnych (head offices) i holdingów, z wyłączeniem holdingów finansowych (PKD 70.10.Z),----------
9) Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania (PKD 70.22.Z), ----------
10) Działalność związana z doradztwem w zakresie informatyki (PKD 62.02.Z),----------
11) Działalność związana z zarządzaniem urządzeniami informatycznymi (PKD 62.03.Z), ----------
12) Instalowanie maszyn przemysłowych, sprzętu i wyposażenia (PKD 33.20.Z),---------
13) Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi (PKD 68.20.Z), ----------
14) Działalność w zakresie inżynierii i związane z nią doradztwo techniczne (PKD 71.12.Z), ----------
15) Wynajem i dzierżawa pozostałych maszyn, urządzeń oraz dóbr materialnych, gdzie indziej niesklasyfikowane (PKD 77.39.Z),----------

4.2 Jeżeli prowadzenie działalności określonego rodzaju wymaga zezwolenia lub koncesji, Spółka podejmie tę działalność po uzyskaniu takiego zezwolenia lub koncesji. ----------

ROZDZIAŁ III.

KAPITAŁ ZAKŁADOWY SPÓŁKI. ZAŁOŻYCIELE

ARTYKUŁ 5

5.1 Kapitał zakładowy Spółki wynosi 443.035.000,00 zł (czterysta czterdzieści trzy miliony trzydzieści pięć tysięcy złotych) i dzieli się na: ----------

5.1.1 50.000 (pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A; ----------

5.1.2 44.253.500 (czterdzieści cztery miliony dwieście pięćdziesiąt trzy ---------- tysiące pięćset) akcji zwykłych na okaziciela serii B. ----------

5.2 Wartość nominalna każdej akcji wynosi 10,00 zł (dziesięć złotych). ----------

5.3 Akcje serii A i B zostały w całości opłacone wkładami pieniężnymi. ----------

5.4 Każda akcja daje prawo do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu.----------

5.5 ---------- (uchylony) ----------

5.6 Zarząd jest upoważniony do dokonania jednego lub kilku podwyższeń kapitału zakładowego Spółki o kwotę nie większą niż 120.000.000 zł (sto dwadzieścia milionów) złotych poprzez emisję nie więcej niż 12.000.000 (dwanaście milionów) akcji zwykłych na okaziciela („Kapitał Docelowy"), na następujących zasadach: ----------

a) Zarząd może wykonać przyznane mu upoważnienie przez dokonanie jednego albo kilku kolejnych podwyższeń kapitału zakładowego w granicach Kapitału Docelowego; ----------

b) upoważnienie określone w niniejszym ustępie zostało udzielone na okres nie dłuższy niż 3 lata, licząc od dnia wpisu do rejestru zmiany Statutu poprzez zmianę niniejszego artykułu 5.6;----------

c) akcje wydane w ramach Kapitału Docelowego mogą być obejmowane w zamian za wkłady pieniężne lub niepieniężne; ----------

d) cenę emisyjną akcji wydawanych w ramach Kapitału Docelowego ustali Zarząd w uchwale o podwyższeniu kapitału zakładowego w ramach niniejszego upoważnienia; w powyższej sprawie zgoda Rady Nadzorczej nie jest wymagana, z zastrzeżeniem pkt g);----------

e) uchwała Zarządu podjęta w ramach statutowego upoważnienia udzielonego w niniejszym artykule zastępuje uchwałę Walnego Zgromadzenia w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego;----------

f) Zarząd decyduje o wszystkich sprawach związanych z podwyższeniem kapitału w ramach Kapitału Docelowego, z zastrzeżeniem postanowień niniejszego artykułu 5.6; ----------

g) Zarząd jest upoważniony, za zgodą Rady Nadzorczej, do wydania akcji w zamian za wkład niepieniężny; ustalenie przez Zarząd ceny emisyjnej akcji wydawanych za wkład niepieniężny wymaga zgody Rady Nadzorczej;----------

h) Zarząd jest upoważniony, za zgodą Rady Nadzorczej, do pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru w całości lub w części. ----------

5.7 Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego Spółki.

5.7.1 Wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki wynosi 12.000.000,00 zł (dwanaście milionów złotych) i dzieli się na akcje zwykłe na okaziciela serii D o wartości nominalnej 10,00 zł (dziesięć złotych) każda. --------

5.7.2 Celem warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego jest przyznanie praw do objęcia akcji serii D posiadaczom warrantów subskrypcyjnych serii A, wyemitowanych przez Spółkę na podstawie uchwały nr 4 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 30 lipca 2009 roku. ----------

5.7.3 Prawo objęcia akcji serii D może być wykonane do dnia 31 grudnia 2013 roku. ------

ARTYKUŁ 6

Jedynym założycielem Spółki jest spółka akcyjna Arctic Paper Kostrzyn S.A. z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą. ----------

ARTYKUŁ 7

7.1 Kapitał zakładowy Spółki może zostać podwyższony przez emisję nowych akcji lub podwyższenie wartości nominalnej akcji istniejących.----------

7.2 Podwyższenie kapitału zakładowego może nastąpić w zamian za gotówkę lub wkłady niepieniężne. ----------

7.3 Kapitał zakładowy może być obniżony na warunkach ustalonych w drodze uchwały podjętej przez Walne Zgromadzenie. ----------

7.4 Spółka może dokonywać emisji nowych akcji na okaziciela lub akcji imiennych. Nowe akcje mogą być opłacone wkładami pieniężnymi lub wkładami niepieniężnymi. ----------

7.5 Zamiana akcji imiennych na akcje na okaziciela jest dopuszczalna. Zamiany dokonuje Zarząd na żądanie akcjonariusza. ----------

7.6 Zamiana akcji na okaziciela na akcje imienne jest niedopuszczalna. ----------

7.7 Akcje mogą być umorzone na warunkach określonych uchwałą Walnego Zgromadzenia podjętą większością 2/3 (dwóch trzecich) głosów, za zgodą akcjonariusza, którego akcje mają być umorzone, w drodze nabycia przez Spółkę (umorzenie dobrowolne). Akcje umarza się poprzez obniżenie kapitału zakładowego.

ROZDZIAŁ IV.

ORGANY SPÓŁKI

ARTYKUŁ 8

Organami Spółki są: ----------

a) Zarząd; ----------

b) Rada Nadzorcza,----------

c) Walne Zgromadzenie.----------

Zarząd

ARTYKUŁ 9

9.1 Zarząd składa się z jednego do pięciu członków, w tym Prezesa Zarządu.----------

9.2 Zarząd jest powoływany i odwoływany przez Radę Nadzorczą na wspólną kadencję.----------

9.3 Kadencja Członków Zarządu trwa 3 lata. ----------

9.4 ----------*(uchylony)*----------

ARTYKUŁ 10

10.1 Prezes Zarządu zwołuje posiedzenia Zarządu oraz przewodniczy obradom. ----------

10.2 Uchwały Zarządu zapadają większością głosów oddanych i są ważne, jeżeli co najmniej połowa członków Zarządu jest obecna na posiedzeniu. W razie równowagi głosów Prezes Zarządu ma głos decydujący. ----------

10.3 Szczegółowe zasady funkcjonowania Zarządu określa Regulamin Zarządu uchwalany przez Radę Nadzorczą.----------

ARTYKUŁ 11

11.1 Zarząd prowadzi sprawy Spółki i reprezentuje Spółkę. ----------

11.2 Jeżeli Zarząd jest wieloosobowy, do składania oświadczeń w imieniu Spółki uprawniony jest Prezes Zarządu samodzielnie bądź dwóch Członków Zarządu działających łącznie albo jeden Członek Zarządu działający łącznie z prokurentem.----------

Rada Nadzorcza

ARTYKUŁ 12

12.1 Rada Nadzorcza składa się od 5 do 7 członków powoływanych przez Walne Zgromadzenie na wspólną kadencję.----------

12.2 Członkowie Rady Nadzorczej wybierani są na okres trzech lat. Członkowie Rady Nadzorczej mogą być powoływani na kolejną kadencję. ----------

12.3 Członek Rady Nadzorczej może być odwołany w każdej chwili. ----------

12.4 Od chwili podjęcia przez Walne Zgromadzenie uchwał stanowiących podstawę do przeprowadzenia pierwszej publicznej emisji akcji i wprowadzenia akcji Spółki do obrotu giełdowego, dwóch członków Rady Nadzorczej powinni stanowić członkowie niezależni. W zakresie kryteriów niezależności członków Rady Nadzorczej powinien być stosowany Załącznik II do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami Rady Nadzorczej spółek giełdowych i komisji Rady (Nadzorczej), przy czym członek niezależny nie może być pracownikiem Spółki ani spółki zależnej lub stowarzyszonej, ani posiadać rzeczywistych i istotnych powiązań z akcjonariuszem Spółki mającym prawo do wykonywania 5% lub więcej ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.----------

12.5 W przypadku, gdy powołany został członek niezależny Rady Nadzorczej, bez zgody co najmniej jednego członka niezależnego Rady Nadzorczej, nie mogą zostać podjęte uchwały w sprawach: ----------

a) świadczenia z jakiegokolwiek tytułu przez Spółkę i jakiekolwiek podmioty powiązane ze Spółką na rzecz członków Zarządu;----------

b) wyrażenia zgody na zawarcie przez Spółkę lub podmiot od niej zależny istotnej umowy z podmiotem powiązanym ze Spółką, członkiem Rady Nadzorczej albo Zarządu oraz z podmiotami z nimi powiązanymi, innej niż umowy zawierane w toku normalnej działalności Spółki na zwyczajnych warunkach stosowanych przez Spółkę; ----------

c) wyboru biegłego rewidenta dla przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego Spółki.----------

12.6 Osoby, które nie spełniają kryterium niezależności, o którym mowa w ust. 12.4 powyżej, mogą być wybrane do Rady Nadzorczej w liczbie większej niż wynikająca z postanowień art. 12 ust. 4, jeżeli osoby spełniające kryterium niezależności zostały wybrane w liczbie mniejszej niż określona w postanowieniach art. 12 ust. 4 powyżej i pozostają nieobsadzone miejsca w Radzie Nadzorczej. ----------

12.7 W celu uniknięcia wątpliwości przyjmuje się, że utrata przymiotu niezależności przez członka Rady Nadzorczej, a także brak powołania niezależnego członka Rady Nadzorczej nie powoduje nieważności decyzji podjętych przez Radę Nadzorczą. Utrata przez Członka Niezależnego przymiotu niezależności w trakcie pełnienia przezeń funkcji członka Rady Nadzorczej nie ma wpływu na ważność lub wygaśnięcie jego mandatu.----------

ARTYKUŁ 13

13.1 Przewodniczący Rady Nadzorczej lub, w czasie jego nieobecności, Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej zwołuje posiedzenia Rady i im przewodniczy. ----------

13.2 Przewodniczący Rady Nadzorczej zwołuje posiedzenie Rady na pisemny wniosek Zarządu lub członka Rady Nadzorczej. ----------

13.3 Uchwały Rady Nadzorczej mogą być powzięte, jeżeli wszyscy członkowie zostali zawiadomieni listem poleconym, telefaksem lub wiadomością wysłaną za pomocą poczty elektronicznej, wysyłanymi z przynajmniej 15-dniowym wyprzedzeniem, a na posiedzeniu obecnych jest większość członków Rady. Uchwały mogą być powzięte bez formalnego zwołania, jeżeli wszyscy członkowie Rady wyrazili zgodę na głosowanie w danej sprawie lub na treść uchwały, która ma być przyjęta. ----------

ARTYKUŁ 14

14.1 Uchwały Rady Nadzorczej zapadają zwykłą większością głosów oddanych. W razie równowagi głosów rozstrzyga głos Przewodniczącego Rady Nadzorczej. ----------

14.2 Uchwała Rady Nadzorczej może zostać podjęta w głosowaniu pisemnym, gdy wszyscy członkowie Rady Nadzorczej zostali powiadomieni o treści projektu uchwały, z zastrzeżeniem art. 388 § 4 Kodeksu spółek handlowych.----------

14.3 Rada Nadzorcza może podejmować uchwały przy wykorzystaniu środków umożliwiających wszystkim uczestnikom posiedzenia bezpośrednie porozumiewanie się na odległość, gdy wszyscy członkowie Rady Nadzorczej zostali powiadomieni o treści projektu uchwały, z zastrzeżeniem art. 388 §4 Kodeksu spółek handlowych. ----------

14.4 Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady Nadzorczej, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Rady Nadzorczej. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Rady Nadzorczej.----------

14.5 Szczegółowe zasady funkcjonowania Rady Nadzorczej określa Regulamin Rady Nadzorczej uchwalany przez Walne Zgromadzenie.----------

ARTYKUŁ 15

15.1 Rada Nadzorcza sprawuje nadzór nad działalnością Spółki, dokonuje przeglądu rachunków i ksiąg handlowych w każdym czasie, a także przeprowadza ocenę sytuację finansowej Spółki.----------

15.2 Do obowiązków Rady Nadzorczej należy w szczególności: ----------

a) ocena sprawozdań finansowych Spółki;----------

b) ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz wniosków Zarządu dotyczących podziału zysków oraz pokrycia strat;----------

c) przedkładanie Walnemu Zgromadzeniu dorocznego pisemnego sprawozdania z wyników powyższych ocen; ----------

d) powoływanie i odwoływanie Członków Zarządu, w tym Prezesa, oraz ustalanie wynagrodzenia Członków Zarządu;----------

e) wyznaczenie biegłego rewidenta dla Spółki; ----------

f) wyrażanie zgody na wypłatę przez Zarząd zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego.----------

15.3 Członkowie Rady Nadzorczej wykonują swoje obowiązki osobiście. ----------

Walne Zgromadzenie

ARTYKUŁ 16

16.1 Walne Zgromadzenia odbywać się będą w siedzibie Spółki lub w Warszawie. ----------

16.2 Walne Zgromadzenie może być zwyczajne lub nadzwyczajne. ----------

16.3 Zwyczajne Walne Zgromadzenie powinno się odbyć w terminie sześciu miesięcy po upływie każdego roku obrotowego.----------

16.4 *(uchylony)* ----------

16.5 *(uchylony)* ----------

16.6 *(uchylony)* ----------

16.7 *(uchylony)* ----------

16.8 *(uchylony)* ----------

ARTYKUŁ 17

17.1 Walne Zgromadzenie otwiera Przewodniczący Rady Nadzorczej lub osoba przezeń wskazana, po czym następuje wybór Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia.----------

17.2 Głosowanie jest jawne, chyba że któryś z Akcjonariuszy zażąda tajnego głosowania lub takiego głosowania wymagają postanowienia Kodeksu spółek handlowych.----------

17.3 Jeżeli Kodeks spółek handlowych lub statut Spółki nie stanowią inaczej, uchwały Walnego Zgromadzenia zapadają zwykłą większością głosów. ----------

ARTYKUŁ 18

18.1 Następujące sprawy należą do wyłącznej właściwości Walnego Zgromadzenia: ----------

a) rozpatrywanie i zatwierdzanie sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego Spółki za ubiegły rok obrotowy; ----------

b) udzielanie absolutorium członkom Zarządu oraz członkom Rady Nadzorczej Spółki z wykonania przez nich obowiązków; ----------

c) decyzje dotyczące podziału zysków lub pokrycia strat; ----------

d) zmiana przedmiotu działalności Spółki; ----------

e) zmiana Statutu Spółki; ----------

f) podwyższenie lub obniżenie kapitału Spółki; ----------

g) łączenie się Spółki z inną spółką lub spółkami, podział Spółki lub przekształcenie Spółki; ----------

h) rozwiązanie i likwidacja Spółki; ----------

i) emisja obligacji zamiennych lub z prawem pierwszeństwa i emisja warrantów subskrypcyjnych; ----------

j) nabycie i zbycie nieruchomości; ----------

k) zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego; ----------

l) wszystkie inne sprawy, dla których niniejszy Statut lub Kodeks spółek handlowych wymagają uchwały Walnego Zgromadzenia. ----------

18.2 Szczegółowe zasady funkcjonowania Walnego Zgromadzenia określa Regulamin Walnego Zgromadzenia uchwalany przez Walne Zgromadzenie. ----------

ROZDZIAŁ V

DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI

ARTYKUŁ 19

19.1 Rachunkowość i sprawozdawczość Spółki będą prowadzone zgodnie z prawem polskim. -----

19.2 Rokiem obrotowym Spółki jest rok kalendarzowy. ----------

19.3 Oprócz kapitału zapasowego, do którego przelewa się co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy, dopóki kapitał ten nie osiągnie, co najmniej jednej trzeciej kapitału zakładowego, Spółka może tworzyć również inne kapitały na pokrycie szczególnych strat lub wydatków, w tym na wypłaty przyszłej dywidendy (kapitały rezerwowe). ----------

ARTYKUŁ 20

20.1 W ciągu 3 (trzech) miesięcy po upływie każdego roku finansowego Zarząd jest zobowiązany przygotować i przedłożyć Radzie Nadzorczej bilans na ostatni dzień minionego roku obrotowego, rachunek zysków i strat za ubiegły rok obrotowy oraz szczegółowe sprawozdanie z działalności Spółki w tym okresie z propozycjami podziału zysków i pokrycia strat. ----------

20.2 Wymienione wyżej dokumenty muszą być podpisane przez wszystkich członków Zarządu. W razie odmowy złożenia podpisu, Członek Zarządu powinien podać przyczynę odmowy. ---

ARTYKUŁ 21

21.1 Jeżeli Spółka posiada status spółki publicznej, Zwyczajne Walne Zgromadzenie określa dzień, według którego ustala się listę akcjonariuszy uprawnionych do dywidendy za dany rok obrotowy (dzień dywidendy) oraz dzień wypłaty dywidendy. ----------

21.2 Dzień dywidendy może być wyznaczony na dzień podjęcia uchwały albo w okresie trzech miesięcy licząc od tego dnia. ----------

21.3 Z zachowaniem przepisów prawa Zarząd Spółki jest upoważniony do wypłaty akcjonariuszom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego. ----------

ROZDZIAŁ VI.

POSTANOWIENIA KOŃCOWE

ARTYKUŁ 22

22.1 Ogłoszenia Spółki, których opublikowania wymagają przepisy prawa, ukazywać się będą w Monitorze Sądowym i Gospodarczym. ----------

22.2 Językiem urzędowym Spółki jest język polski. ----------

22.3 W razie likwidacji Spółki Walne Zgromadzenie wyznacza likwidatorów Spółki i określa sposób przeprowadzenia likwidacji. ----------

22.4 Kompetencje członków Zarządu ustają z dniem wskazanym w uchwale Walnego Zgromadzenia o powołaniu likwidatorów. ----------

22.5 Walne Zgromadzenie i Rada Nadzorcza zachowują swoje uprawnienia aż do czasu zakończenia likwidacji. ----------

22.6 Wypisy niniejszego aktu można wydawać również Spółce i nowym akcjonariuszom.”. -------

26.2 Odpis z KRS spółki Arctic Paper S.A.

CODo WA/24.09/174/2009 Operator: JĘDRZEJEWSKA MARIA Strona 1 z 8

ODDZIAŁ CENTRALNEJ INFORMACJI
KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO
ul. Czerniakowska 100
00454 Warszawa

KRAJOWY REJESTR SĄDOWY

Stan na dzień 24.09.2009 godz. 11:11:48

Numer KRS: **0000306944**

ODPIS AKTUALNY

Z REJESTRU PRZEDSIĘBIORCÓW

Data rejestracji w Krajowym Rejestrze Sądowym		28.05.2008		
Ostatni wpis	Numer wpisu	11	Data dokonania wpisu	18.09.2009
	Sygnatura akt	ZG.VIII NS-REJ.KRS/10206/09/642		
	Oznaczenie sądu	SĄD REJONOWY W ZIELONEJ GÓRZE, VIII WYDZIAŁ GOSPODARCZY KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO		

Dział 1

Rubryka 1 - Dane podmiotu	
1.Oznaczenie formy prawnej	SPÓŁKA AKCYJNA
2.Numer REGON/NIP	REGON: 080262255, NIP: 5993051607
3.Firma, pod którą spółka działa	"ARCTIC PAPER" SPÓŁKA AKCYJNA
4.Dane o wcześniejszej rejestracji	------
5.Czy przedsiębiorca prowadzi działalność gospodarczą z innymi podmiotami na podstawie umowy spółki cywilnej?	NIE
6.Czy podmiot posiada status organizacji pożytku publicznego?	NIE

Rubryka 2 - Siedziba i adres podmiotu	
1.Siedziba	kraj POLSKA, woj. LUBUSKIE, powiat GORZOWSKI, gmina KOSTRZYN, miejsc. KOSTRZYN NAD ODRĄ
2.Adres	ul. FABRYCZNA, nr 1, lok. ---, miejsc. KOSTRZYN NAD ODRĄ, kod 66-470, poczta KOSTRZYN NAD ODRĄ, kraj POLSKA

Rubryka 3 - Oddziały
Brak wpisów

Rubryka 4 - Informacje o statucie		
1.Informacja o sporządzeniu lub zmianie	1	30.04.2008 R.,NOTARIUSZ CEZARY BORYS POTAMAN, KANCELARIA NOTARIALNA W

CODo WA/24.09/174/2009 Operator: JĘDRZEJEWSKA MARIA Strona 2 z 8

statutu		SZCZECINIE, REP. A NR 4517/2008.
	2	12.09.2008 R. - NOTARIUSZ CEZARY POTAMAN, KANCELARIA NOTARIALNA W SZCZECINIE, REPERTORIUM A NUMER 10634/2008 - ZMIANA ART. 5 UST.1, ART. 5 UST.3.
	3	26.11.2008R. NOTARIUSZ MIRON JAKUBIAK,KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE, REPERTORIUM A NR 25242/2008 - DODANO ART.5 UST.5.
	4	20.04.2009 R. , ASESOR NOTARIALNY MONIKA SAMGA ZASTĘPCA NOTARIUSZA MIRONA JAKUBIAKA, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE , REPERTORIUM A NR 8319/2009, ZMIENIONO: ART.5 UST.1, ART.5 UST.2, ART. 10 UST.1, ART.11 UST.2, ART. 15 UST.2 PKT D, ART.16 UST.3, USUNIĘTO: ART.5 UST.5, ART.9 UST.4, ART.16 UST.4-8, DODANO: ART.15 UST.2 PKT.F, ART. 21 UST.3
	5	30.07.2009 R., NOTARIUSZ MIRON JAKUBIAK, KANCELARIA NOTARIALNA W WARSZAWIE, REP. A NR 14294/2009 - W ART. 5 DODANO UST. 6 ORAZ UST. 7

Rubryka 5	
1.Czas, na jaki została utworzona spółka	NIEOZNACZONY
2.Oznaczenie pisma innego niż Monitor Sądowy i Gospodarczy, przeznaczonego do ogłoszeń spółki	------
4.Czy statut przyznaje uprawnienia osobiste określonym akcjonariuszom lub tytuły uczestnictwa w dochodach lub majątku spółki nie wynikających z akcji?	NIE
5.Czy obligatoriusze mają prawo do udziału w zysku?	NIE

Rubryka 6 - Sposób powstania spółki
Brak wpisów

Rubryka 7 - Dane jedynego akcjonariusza		
1	1.Nazwisko / Nazwa lub firma	ARCTIC PAPER AB
	2.Imiona	*****
	3.Numer PESEL/REGON	---
	4.Numer KRS	----------
	6.Czy wspólnik posiada całość akcji spółki?	TAK

Rubryka 8 - Kapitał spółki	
1.Wysokość kapitału zakładowego	443 035 000,00 ZŁ
2.Wysokość kapitału docelowego	120 000 000,00 ZŁ
3.Liczba akcji wszystkich emisji	44303500
4.Wartość nominalna akcji	10,00 ZŁ
5.Kwotowe określenie części kapitału wpłaconego	443 035 000,00 ZŁ

CODo WA/24.09/174/2009 Operator: JĘDRZEJEWSKA MARIA Strona 3 z 8

6.Wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego	12 000 000,00 ZŁ

Podrubryka 1
Informacja o wniesieniu aportu

Brak wpisów

Rubryka 9 - Emisja akcji		
1	1.Nazwa serii akcji	AKCJE SERII A
	2.Liczba akcji w danej serii	50000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE
2	1.Nazwa serii akcji	AKCJE SERII B
	2.Liczba akcji w danej serii	44253500
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE

Rubryka 10 - Wzmianka o podjęciu uchwały o emisjach obligacji zamiennych

Brak wpisów

Rubryka 11	
1.Czy zarząd lub rada administrująca są upoważnieni do emisji warrantów subskrypcyjnych?	NIE

Dział 2

Rubryka 1 - Organ uprawniony do reprezentacji podmiotu		
1.Nazwa organu uprawnionego do reprezentowania podmiotu		ZARZĄD
2.Sposób reprezentacji podmiotu		JEŻELI ZARZĄD JEST WIELOOSOBOWY, DO SKŁADANIA OŚWIADCZEŃ W IMIENIU SPÓŁKI UPRAWNIONY JEST PREZES ZARZĄDU SAMODZIELNIE BĄDŹ DWÓCH CZŁONKÓW ZARZĄDU DZIAŁAJĄCYCH ŁĄCZNIE ALBO JEDEN CZŁONEK ZARZĄDU DZIAŁAJĄCY ŁĄCZNIE Z PROKURENTEM .
Podrubryka 1 Dane osób wchodzących w skład organu		
1	1.Nazwisko / Nazwa lub firma	JARCZYŃSKI
	2.Imiona	MICHAŁ PIOTR
	3.Numer PESEL/REGON	68081204159
	4.Numer KRS	****

CODo WA/24.09/174/2009 Operator: JĘDRZEJEWSKA MARIA Strona 4 z 8

	5.Funkcja w organie reprezentującym	PREZES ZARZĄDU
	6.Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE
	7.Data do jakiej została zawieszona	------
2	1.Nazwisko / Nazwa lub firma	KARLANDER
	2.Imiona	HANS OLOF
	3.Numer PESEL/REGON	---
	4.Numer KRS	****
	5.Funkcja w organie reprezentującym	CZŁONEK ZARZĄDU
	6.Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE
	7.Data do jakiej została zawieszona	------
3	1.Nazwisko / Nazwa lub firma	BJÖRK
	2.Imiona	KENT BJARNE
	3.Numer PESEL/REGON	---
	4.Numer KRS	****
	5.Funkcja w organie reprezentującym	CZŁONEK ZARZĄDU
	6.Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE
	7.Data do jakiej została zawieszona	------
4	1.Nazwisko / Nazwa lub firma	BARTKOWIAK
	2.Imiona	MICHAŁ JAN
	3.Numer PESEL/REGON	75030906277
	4.Numer KRS	****
	5.Funkcja w organie reprezentującym	CZŁONEK ZARZĄDU
	6.Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE
	7.Data do jakiej została zawieszona	------

	Rubryka 2 - Organ nadzoru		
1	1.Nazwa organu		RADA NADZORCZA
	Podrubryka 1 Dane osób wchodzących w skład organu		
	1	1.Nazwisko	GRUNDBERG
		2.Imiona	ROLF OLOF
		3.Numer PESEL	---
	2	1.Nazwisko	PLYHR
		2.Imiona	FREDRIIK
		3.Numer PESEL	---
	3	1.Nazwisko	INGVARSSON
		2.Imiona	RUNE

CODo WA/24.09/174/2009 Operator: JĘDRZEJEWSKA MARIA Strona 5 z 8

	3.Numer PESEL	---
4	1.Nazwisko	TARNAWSKI
	2.Imiona	WIKTORIAN ZBIGNIEW
	3.Numer PESEL	37011402198
5	1.Nazwisko	ONSTAD
	2.Imiona	THOMAS
	3.Numer PESEL	---

Rubryka 3 - Prokurenci
Brak wpisów

Dział 3

		Rubryka 1 - Przedmiot działalności
1.Przedmiot działalności przedsiębiorcy	1	17, 12, Z, PRODUKCJA PAPIERU I TEKTURY
	2	35, 11, Z, WYTWARZANIE ENERGII ELEKTRYCZNEJ
	3	35, 12, Z, PRZESYŁANIE ENERGII ELEKTRYCZNEJ
	4	35, 13, Z, DYSTRYBUCJA ENERGII ELEKTRYCZNEJ
	5	35, 30, Z, WYTWARZANIE I ZAOPATRYWANIE W PARĘ WODNĄ, GORĄCĄ WODĘ I POWIETRZE DO UKŁADÓW KLIMATYZACYJNYCH
	6	36, 00, Z, POBÓR, UZDATNIANIE I DOSTARCZANIE WODY
	7	64, 20, Z, DZIAŁALNOŚĆ HOLDINGÓW FINANSOWYCH
	8	70, 10, Z, DZIAŁALNOŚĆ FIRM CENTRALNYCH (HEAD OFFICES) I HOLDINGÓW, Z WYŁĄCZENIEM HOLDINGÓW FINANSOWYCH
	9	70, 22, Z, POZOSTAŁE DORADZTWO W ZAKRESIE PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ I ZARZĄDZANIA
	10	62, 02, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z DORADZTWEM W ZAKRESIE INFORMATYKI
	11	62, 03, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z ZARZĄDZANIEM URZĄDZENIAMI INFORMATYCZNYMI
	12	33, 20, Z, INSTALOWANIE MASZYN PRZEMYSŁOWYCH, SPRZĘTU I WYPOSAŻENIA
	13	68, 20, Z, WYNAJEM I ZARZĄDZANIE NIERUCHOMOŚCIAMI WŁASNYMI LUB DZIERŻAWIONYMI
	14	71, 12, Z, DZIAŁALNOŚĆ W ZAKRESIE INŻYNIERII I ZWIĄZANE Z NIĄ DORADZTWO TECHNICZNE
	15	77, 39, Z, WYNAJEM I DZIERŻAWA POZOSTAŁYCH MASZYN, URZĄDZEŃ ORAZ DÓBR MATERIALNYCH, GDZIE INDZIEJ NIESKLASYFIKOWANE

Rubryka 2 - Wzmianki o złożonych dokumentach			
Rodzaj dokumentu	Nr kolejny w polu	Data złożenia	Za okres od do
1.Wzmianka o złożeniu rocznego sprawozdania finansowego	1	10.08.2009	30.04.2008 R. - 31.12.2008 R.
2.Wzmianka o złożeniu opinii biegłego rewidenta	1	*****	30.04.2008 R. - 31.12.2008 R.

CODo WA/24.09/174/2009 Operator: JĘDRZEJEWSKA MARIA Strona 6 z 8

3.Wzmianka o złożeniu uchwały lub postanowienia o zatwierdzeniu sprawozdania finansowego	1	*****	30.04.2008 R. - 31.12.2008 R.
4.Wzmianka o złożeniu sprawozdania z działalności podmiotu	1	*****	30.04.2008 R. - 31.12.2008 R.

Rubryka 3 - Sprawozdania grupy kapitałowej			
Rodzaj dokumentu	Nr kolejny w polu	Data złożenia	Za okres od do
1.Skonsolidowane roczne sprawozdanie finansowe	1	10.08.2009	01.01.2008 R - 31.12.2008 R
2.Opinia biegłego rewidenta	1	*****	01.01.2008 R - 31.12.2008 R
3.Uchwała lub postanowienie o zatwierdzeniu skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego	1	*****	01.01.2008 R - 31.12.2008 R
4.Sprawozdanie z działalności jednostki dominującej	1	*****	01.01.2008 R - 31.12.2008 R

Rubryka 4 - Przedmiot działalności statutowej organizacji pożytku publicznego
Brak wpisów

Dział 4

Rubryka 1 - Zaległości
Brak wpisów

Rubryka 2 - Wierzytelności
Brak wpisów

Rubryka 3 - Informacje o zabezpieczeniu majątku dłużnika w postępowaniu upadłościowym poprzez zawieszenie prowadzonych przeciwko niemu egzekucji, o oddaleniu wniosku o ogłoszenie upadłości z uwagi na fakt, że majątek niewypłacalnego dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania
Brak wpisów

Rubryka 4 - Umorzenie prowadzonej przeciwko podmiotowi egzekucji z uwagi na fakt, że z egzekucji nie uzyska się sumy wyższej od kosztów egzekucyjnych
Brak wpisów

CODo	WA/24.09/174/2009	Operator: JĘDRZEJEWSKA MARIA	Strona 7 z 8

Dział 5

Rubryka 1 - Kurator
Brak wpisów

Dział 6

Rubryka 1 - Likwidacja
Brak wpisów

Rubryka 2 - Informacje o rozwiązaniu lub unieważnieniu spółki
Brak wpisów

Rubryka 3 - Zarząd komisaryczny
Brak wpisów

Rubryka 4 - Informacja o połączeniu, podziale lub przekształceniu
Brak wpisów

Rubryka 5 - Informacja o postępowaniu upadłościowym
Brak wpisów

Rubryka 6 - Informacja o postępowaniu układowym
Brak wpisów

Rubryka 7 - Informacja o postępowaniu naprawczym
Brak wpisów

Rubryka 8 - Informacja o zawieszeniu działalności gospodarczej
Brak wpisów

CODo	WA/24.09/174/2009	Operator: JĘDRZEJEWSKA MARIA	Strona 8 z 8

Warszawa, 24.09.2009 godz: 11:11:48

pieczęć
z godłem

Podpis

JĘDRZEJEWSKA MARIA

26.3 Uchwały

„Uchwała nr 1
Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia
spółki pod firmą: Arctic Paper Spółka Akcyjna
z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą
z dnia 30 lipca 2009 r.

w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki, pozbawienia akcjonariusza prawa poboru oraz zmiany Statutu Spółki

zmieniona uchwałą nr 1 NWZ z dnia 28 sierpnia 2009 r.
oraz uchwałą nr 1 NWZ z 24 września 2009 r.

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki pod firmą: Arctic Paper Spółka Akcyjna z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą, działając na podstawie art. 430 § 1 oraz art. 431 § 1 Kodeksu spółek handlowych postanawia niniejszym, co następuje:

§ 1

1. Kapitał zakładowy Spółki zostaje podwyższony z kwoty 443.035.000,00 zł (czterysta czterdzieści trzy miliony trzydzieści pięć tysięcy złotych) do kwoty nie większej niż 524.035.000,00 zł (pięćset czterdzieści cztery miliony trzydzieści pięć tysięcy złotych), to jest o kwotę nie większą niż 81.000.000,00 zł (osiemdziesiąt jeden milionów złotych).
2. Podwyższenie kapitału nastąpi w drodze emisji nie więcej niż 8.100.000 (osiem milionów sto tysięcy) akcji serii C, o wartości nominalnej 10,00 zł (dziesięć złotych).
3. Upoważnia się Zarząd Spółki do określenia ostatecznej sumy, o jaką kapitał zakładowy ma być podwyższony, przy czym tak określona suma nie może być niższa niż 10 zł (dziesięć złotych) oraz nie może być wyższa niż 81.000.000 (osiemdziesiąt jeden milionów złotych).
4. Akcje serii C, wyemitowane na podstawie niniejszej uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, są akcjami zwykłymi na okaziciela.
5. Akcje serii C, wyemitowane na podstawie niniejszej uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, uczestniczą w dywidendzie, począwszy od wypłat z zysku za rok obrotowy 2009, tj. od dnia 1 stycznia 2009 roku.
6. Na podstawie art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych, po zapoznaniu się z pisemną opinią Zarządu Spółki uzasadniającą powody pozbawienia prawa poboru akcji serii C, w interesie Spółki pozbawia się w całości dotychczasowego akcjonariusza Spółki prawa poboru akcji serii C, wyemitowanych na podstawie niniejszej uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia.
7. Akcje serii C zostaną zaoferowane w drodze oferty publicznej, na podstawie prospektu emisyjnego, który zostanie zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego, zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.
8. Upoważnia się Zarząd Spółki do:
   1) oznaczenia przedziału ceny emisyjnej, maksymalnej ceny emisyjnej oraz ostatecznej ceny emisyjnej akcji serii C, z zastrzeżeniem, że cena emisyjna akcji serii C zostanie ustalona po rozważeniu wyników procesu budowania księgi popytu wśród inwestorów (sposób ustalenia ceny emisyjnej),
   2) określenia terminów otwarcia i zamknięcia subskrypcji oraz terminów przyjmowania zapisów na akcje serii C,
   3) zawarcia umowy o subemisję inwestycyjną lub subemisję usługową.

9. Upoważnia się Zarząd do ustalenia zasad dystrybucji akcji serii C, w tym między innymi:
   1) ewentualnego dokonania podziału emisji serii C na transze oraz dokonywania ewentualnych przesunięć między transzami akcji serii C w zakresie, w jakim uzna za stosowne,
   2) określenia sposobu i warunków składania zapisów na akcje serii C, w tym ustalenia osób uprawnionych do składania zapisów na akcje serii C,
   3) określenia zasad przydziału akcji serii C, z uwzględnieniem przepisów Kodeksu spółek handlowych dotyczących subskrypcji akcji.
10. Upoważnia się Zarząd do podjęcia decyzji o odstąpieniu od przeprowadzenia oferty publicznej akcji serii C albo o jej zawieszeniu w każdym czasie, z tym zastrzeżeniem, że odstąpienie od przeprowadzenia oferty albo jej zawieszenie po rozpoczęciu przyjmowania zapisów będzie mogło nastąpić tylko z ważnych powodów.
11. W związku z emisją akcji serii C Walne Zgromadzenie niniejszym zmienia Statut Spółki, w ten sposób, że:
   1) artykuł 5 ust. 1 Statutu Spółki otrzymuje następujące brzmienie:
      „5.1 Kapitał zakładowy Spółki wynosi nie więcej niż 524.035.000,00 zł (pięćset dwadzieścia cztery miliony trzydzieści pięć tysięcy złotych) i dzieli się na:
         5.1.1 50.000 (pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A;
         5.1.2 44.253.500 (czterdzieści cztery miliony dwieście pięćdziesiąt trzy tysiące pięćset) akcji zwykłych na okaziciela serii B;
         5.1.3 nie więcej niż 8.100.000 (osiem milionów sto tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C."
   2) artykuł 5 ust. 3 Statutu Spółki otrzymuje następujące brzmienie:
      „5.3 Akcje serii A, B i C zostały w całości opłacone wkładami pieniężnymi."
12. Na podstawie art. 310 § 2 i § 4 w związku z art. 431 § 7 Kodeksu spółek handlowych Zarząd złoży w formie aktu notarialnego oświadczenie o dookreśleniu w Statucie wysokości kapitału zakładowego oraz liczby akcji serii C do górnej granicy wskazanej w pkt 11 niniejszej uchwały.

§ 2

Niniejsza uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia, z wyłączeniem § 1 pkt 10 niniejszej uchwały, który zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa wchodzi w życie z dniem wpisania do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego zmian Statutu Spółki dokonanych na podstawie niniejszej uchwały."

„OPINIA ZARZĄDU ARCTIC PAPER S.A.

UZASADNIENIE WYŁĄCZENIA PRAWA POBORU

Działając na podstawie art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych, Zarząd Arctic Paper S.A. („Spółka") przedstawia niniejszym opinię uzasadniającą powody pozbawienia prawa poboru dotychczasowego akcjonariusza Spółki oraz proponowany sposób ustalenia ceny emisyjnej akcji serii C.

Podwyższenie kapitału zakładowego Spółki w drodze oferty publicznej akcji serii C pozwoli na pozyskanie środków finansowych przeznaczonych na rozwój Spółki.

Wobec ograniczonych możliwości finansowania przez dotychczasowego akcjonariusza Spółki, podjęcie decyzji o pozbawieniu dotychczasowego akcjonariusza prawa poboru akcji serii C jest pożądane i leży w interesie Spółki. Pozbawienie prawa poboru umożliwi bowiem pozyskanie nowych inwestorów, zwłaszcza długoterminowych, umożliwi akumulację kapitału w Spółce, co przyczyni się do umocnienia pozycji Spółki wobec podmiotów prowadzących działalność konkurencyjną oraz wobec kontrahentów. Dodatkowo, z uwagi na plany Spółki związane z jej wejściem na giełdę niezbędne jest odpowiednie rozproszenie akcji. Pozyskanie nowych inwestorów przez Spółkę umożliwi także wzrost jej wiarygodności oraz zwiększenie dynamiki rozwoju.

W związku z powyższym pozbawienie dotychczasowego akcjonariusza prawa poboru akcji nowej emisji podyktowane jest ważnym interesem Spółki.

Wyłączenie prawa poboru nie godzi w interesy dotychczasowego akcjonariusza, jako że wyłączenie prawa poboru akcji serii C nie pozbawia możliwości objęcia akcji na zasadach ogólnych przewidzianych dla innych inwestorów.

Cena emisyjna akcji serii C zostanie ustalona po rozważeniu wyników procesu budowania księgi popytu wśród inwestorów."

„Uchwała nr 3
Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia
spółki pod firmą: Arctic Paper Spółka Akcyjna
z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą
z dnia 28 sierpnia 2009 r.

w sprawie oferty publicznej akcji serii B oraz C oraz dopuszczenia i wprowadzenia akcji serii A, serii B i serii C oraz praw do akcji serii C do obrotu na rynku regulowanym

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki pod firmą: Arctic Paper Spółka Akcyjna z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą postanawia niniejszym, co następuje:

§1

1. Wyraża się zgodę na przeprowadzenie oferty publicznej istniejących akcji serii B oraz przeprowadzenie emisji akcji serii C w drodze oferty publicznej, a także na dopuszczenie i wprowadzenie akcji serii A, serii B i serii C oraz praw do akcji serii C do obrotu na rynku regulowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
2. Postanawia się o dematerializacji akcji serii A, akcji serii B, akcji serii C oraz praw do akcji serii C.

§2

Upoważnia i zobowiązuje się Zarząd Spółki do podjęcia wszelkich czynności niezbędnych do przeprowadzenia oferty publicznej akcji serii B oraz C oraz dopuszczenia i wprowadzenia akcji serii A, serii B i serii C oraz praw do akcji serii C do obrotu na rynku regulowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., w szczególności do podjęcia czynności niezbędnych do sporządzenia prospektu emisyjnego, wystąpienia do Komisji Nadzoru Finansowego z wnioskiem o jego zatwierdzenie oraz udostępnienia go do publicznej wiadomości, a także dokonania wszelkich czynności niezbędnych do dematerializacji akcji serii A, serii B i serii C oraz praw do akcji serii C, w tym między innymi zawarcia umowy z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A., której przedmiotem jest rejestracja w depozycie akcji serii A, serii B i serii C oraz praw do akcji serii C.

§3

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia."

26.4 Formularz zapisu na Akcje Oferowane

Formularz zapisu

Formularz zapisu na akcje zwykłe na okaziciela serii B i akcje zwykłe na okaziciela serii C (razem „**Akcje Oferowane**") Arctic Paper S.A. z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą (dalej „**Spółka**"). Niniejszy dokument stanowi zapis na Akcje Oferowane o wartości nominalnej 10 PLN każda, oferowane na warunkach i zgodnie z zasadami opisanymi w Prospekcie Emisyjnym akcji Arctic Paper S.A. zatwierdzonym w dniu 1 października 2009. r. (dalej „**Prospekt**").

Dane o Inwestorze składającym zapis:

Wskazanie rodzaju Inwestora, który składa zapis: □ Inwestor Instytucjonalny □ Inwestor Indywidualny

Imię i nazwisko/nazwa: …….....

Adres zamieszkania/siedziba i adres: .....

…….....

Adres do korespondencji: .....

Status dewizowy: □ Rezydent □ Nierezydent

Rodzaj, seria i nr dowodu tożsamości oraz PESEL/seria i nr paszportu/albo numer KRS, nr REGON lub inny numer identyfikacyjny/numer rejestru właściwego dla kraju zarejestrowania:

.....

.....

Dane pełnomocnika lub przedstawiciela osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nie posiadającej osobowości prawnej (imię i nazwisko, seria i nr dowodu tożsamości oraz PESEL/seria i nr paszportu/adres):

.....

.....

Liczba Akcji Oferowanych, na którą składany jest zapis: .....

Cena Maksymalna/Cena jednej Akcji Oferowanej: ..... PLN

Kwota wpłaty na Akcje Oferowane: ..... PLN

Określenie sposobu płatności:.....

Rachunek bankowy lub inwestycyjny, na który ma być dokonany ewentualny zwrot wpłaconej kwoty, w przypadku przydzielenia mniejszej liczby Akcji Oferowanych niż wynikająca z dokonanej wpłaty lub nieprzydzielenia ich wcale:

nr rachunku:.....

nazwa banku/firmy inwestycyjnej: .....

Uwaga: Wszelkie konsekwencje wynikające z nieprawidłowego lub niepełnego formularza niniejszego zapisu na Akcje Oferowane ponosi Inwestor.

Oświadczenie Inwestora

Niniejszym oświadczam, iż:

Jest mi znana treść Prospektu i Statutu Spółki; wyrażam zgodę na brzmienie Statutu Spółki i akceptuję warunki Oferty Publicznej;

Zgadzam się na przydzielenie Akcji Oferowanych zgodnie z zasadami przydziału opisanymi w Prospekcie;

Wyrażam zgodę na przetwarzanie moich danych osobowych w zakresie niezbędnym do przeprowadzenia Oferty Publicznej, w szczególności przetwarzanie danych przez Oferującego, tj. UniCredit CAIB Poland S.A., ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa i podmiot przyjmujący niniejszy zapis oraz oświadczam, że dane na formularzu zapisu zostały podane dobrowolnie; Przyjmuję do wiadomości, iż przysługuje mi prawo do wglądu do swoich danych osobowych oraz ich poprawiania.

Wyrażam zgodę na przekazywanie przez Oferującego oraz przez podmiot przyjmujący niniejszy zapis, objętych tajemnicą zawodową informacji związanych z dokonanym przeze mnie zapisem na Akcje Oferowane, Emitentowi oraz Wprowadzającym, w zakresie niezbędnym do przeprowadzenia Oferty Publicznej i rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego oraz upoważniam te podmioty do otrzymania tych informacji, a także innym osobom w celu sporządzenia, wyłożenia i pozostawienia do wglądu wykazu subskrybentów.

.....	.....
Data i podpis inwestora lub pełnomocnika	*Data przyjęcia zapisu, podpis i pieczęć przyjmującego zapis oraz pieczęć adresowa biura maklerskiego*

DYSPOZYCJA DEPONOWANIA AKCJI

Niniejszym składam nieodwołalną i bezwarunkową dyspozycję zdeponowania na moim rachunku papierów wartościowych nr:

.....

.....

Prowadzonym w (pełna nazwa podmiotu prowadzącego rachunek oraz kod KDPW tego podmiotu):

.....

.....

wszystkich przydzielonych, zgodnie z Prospektem, Akcji Oferowanych spółki Arctic Paper S.A. z siedzibą w Kostrzynie nad Odrą.

.....	.....
Data i podpis inwestora lub pełnomocnika	*Data przyjęcia zapisu, podpis i pieczęć przyjmującego zapis oraz pieczęć adresowa biura maklerskiego*

Uwaga: Wszelkie konsekwencje wynikające z niewłaściwego wypełnienia formularza dyspozycji deponowania Akcji z przyczyn leżących po stronie składającego dyspozycję deponowania Akcji Oferowanych ponosi składający dyspozycję.

26.5 Lista punktów obsługi klienta przyjmujących zapisy na Akcje Oferowane

Zapisy Inwestorów Instytucjonalnych

UniCredit CAIB – UniCredit CAIB Poland S.A.

Miejscowość	Kod	Ulica	Biuro Maklerskie
Warszawa	00-113	Emilii Plater 53	UniCredit CAIB

Zapisy Inwestorów Indywidualnych

CDM – Centralny Dom Maklerski Pekao S.A.

Lp.	Kod	Miejscowość	Adres	Biuro Maklerskie
1	21-500	Biała-Podlaska	pl. Wolności 23	CDM
2	15-443	Białystok	al. Piłsudskiego 11/2	CDM
3	43-300	Bielsko-Biała	ul. Stojałowskiego 31	CDM
4	49-300	Brzeg	ul. Bolesława Chrobrego 14C	CDM
5	85-824	Bydgoszcz	ul. Wojska Polskiego 20a	CDM
6	85-034	Bydgoszcz	ul. Długa 57	CDM
7	22-100	Chełm	pl. Niepodległości 1	CDM
8	42-200	Częstochowa	ul. Kopernika 17/19	CDM
9	82-300	Elbląg	ul. Stary Rynek 18A	CDM
10	19-300	Ełk	ul. Piłsudskiego 14	CDM
11	08-400	Garwolin	ul. Kościuszki 32	CDM
12	80-244	Gdańsk	ul. Grunwaldzka 92/98	CDM
13	80-391	Gdańsk	ul. Kołobrzeska 43	CDM
14	81-319	Gdynia	ul. Śląska 23/25	CDM
15	44-100	Gliwice	ul. Berbeckiego 4	CDM
16	66-400	Gorzów Wielkopolski	ul. Wełniany Rynek 18	CDM
17	86-300	Grudziądz	ul. Chełmińska 68	CDM
18	14-200	Iława	ul. Jana III Sobieskiego 47	CDM
19	37-500	Jarosław	pl. Mickiewicza 2	CDM
20	38-200	Jasło	ul. Kościuszki 33	CDM
21	43-600	Jaworzno	ul. Mickiewicza 17	CDM
22	58-500	Jelenia Góra	pl. Wyszyńskiego 35	CDM
23	62-800	Kalisz	ul. Śródmiejska 29	CDM
24	40-121	Katowice	ul. Chorzowska 1	CDM
25	25-301	Kielce	ul. Sienkiewicza 18	CDM
26	46-203	Kluczbork	ul. Grunwaldzka 13c	CDM
27	57-300	Kłodzko	pl. Bolesława Chrobrego 20	CDM
28	62-510	Konin	ul. Kosmonautów 14	CDM
29	75-204	Koszalin	ul. Jana z Kolna 11	CDM
30	30-005	Kraków	ul. Bracka 1a	CDM
31	23-203	Kraśnik	ul. Kochanowskiego 1	CDM
32	38-400	Krosno	ul. Powstańców Warszawskich 3	CDM
33	99-300	Kutno	ul. 29 Listopada 15	CDM
34	64-100	Leszno	ul. Wróblewskiego 6	CDM
35	59-300	Lubin	ul. Bankowa 16a	CDM
36	20-076	Lublin	ul. Krakowskie Przedmieście 72	CDM
37	18-400	Łomża	ul. Małachowskiego 1	CDM

38	99-400	Łowicz	ul. Długa 27	CDM
39	90-361	Łódź	ul. Piotrkowska 270	CDM
40	90-051	Łódź	al. Piłsudskiego 12	CDM
41	39-300	Mielec	ul. Pisarka 10	CDM
42	34-400	Nowy Targ	al. Tysiąclecia 35A	CDM
43	48-300	Nysa	ul. Marcinkowskiego 1	CDM
44	10-118	Olsztyn	ul. 1 Maja 10	CDM
45	45-027	Opole	ul. Osmańczyka 15	CDM
46	27-400	Ostrowiec Świętokrzyski	ul. Kilińskiego 15	CDM
47	64-920	Piła	ul. Browarna 21	CDM
48	97-300	Piotrków Trybunalski	ul. Armii Krajowej 24	CDM
49	09-400	Płock	ul. Jachowicza 32	CDM
50	61-807	Poznań	ul. Św. Marcin 52/56	CDM
51	37-700	Przemyśl	ul. Mickiewicza 6	CDM
52	24-100	Puławy	ul. Partyzantów 8	CDM
53	26-610	Radom	ul. Kilińskiego 15/17	CDM
54	97-500	Radomsko	ul. Piastowska 16	CDM
55	35-959	Rzeszów	al. Cieplińskiego 1	CDM
56	27-600	Sandomierz	ul. Kościuszki 4	CDM
57	38-500	Sanok	ul. Kościuszki 12	CDM
58	08-110	Siedlce	ul. Wojskowa 24	CDM
59	26-100	Skarżysko-Kamienna	ul. Bolesława Prusa 12	CDM
60	76-200	Słupsk	ul. Tuwima 30	CDM
61	81-874	Sopot	ul. Mikołaja Reja 13/15	CDM
62	37-450	Stalowa Wola	ul. Jana Pawła II 13	CDM
63	73-110	Stargard Szczeciński	ul. Czarnieckiego 16	CDM
64	16-400	Suwałki	ul. Kościuszki 72	CDM
65	70-400	Szczecin	ul. Bogurodzicy 5	CDM
66	70-412	Szczecin	al. Papieża Jana Pawła II 5	CDM
67	58-100	Świdnica	ul. Rynek 30	CDM
68	72-600	Świnoujście	ul. Piłsudskiego 4	CDM
69	33-100	Tarnów	pl. Kazimierza Wielkiego 3a	CDM
70	97-200	Tomaszów Mazowiecki	ul. Mościckiego 31/33	CDM
71	87-100	Toruń	ul. Grudziądzka 29	CDM
72	58-300	Wałbrzych	ul. Sienkiewicza 8	CDM
73	00-549	Warszawa	ul. Piękna 18	CDM
74	00-095	Warszawa	pl. Bankowy 2	CDM
75	00-043	Warszawa	ul. Czackiego 21/23	CDM
76	00-828	Warszawa	ul. Jana Pawła II 15	CDM
77	03-472	Warszawa	ul. Brechta 3	CDM
78	02-019	Warszawa	ul. Grójecka 1/3	CDM
79	02-675	Warszawa	ul. Wołoska 18	CDM
80	02-776	Warszawa	ul. Dereniowa 9	CDM
81	98-300	Wieluń	pl. Kazimierza Wielkiego 3	CDM
82	87-800	Włocławek	pl. Wolności 15	CDM
83	50-125	Wrocław	ul. Św. Mikołaja 8-11	CDM
84	22-400	Zamość	ul. Grodzka 2	CDM
85	98-220	Zduńska Wola	al. Kościuszki 2	CDM
86	65-054	Zielona Góra	ul. Dr. Pieniężnego 24	CDM

DM Pekao – Dom Maklerski Pekao

Lp.	Kod	Miejscowość	Adres	Biuro Maklerskie
1	15-950	Białystok	Rynek Kościuszki 7	DM Pekao
2	17-100	Bielsk Podlaski	ul. Adama Mickiewicza 55	DM Pekao
3	43-300	Bielsko-Biała	ul. Dmowskiego 16	DM Pekao
4	32-700	Bochnia	ul. Kazimierza Wielkiego 9	DM Pekao
5	85-004	Bydgoszcz	ul. Jagielońska 34	DM Pekao
6	32-500	Chrzanów	al. Henryka 20	DM Pekao
7	06-400	Ciechanów	pl. Jana Pawła II 8	DM Pekao
8	39-200	Dębica	ul. Tadeusza Kościuszki 6	DM Pekao
9	13-200	Działdowo	pl. Mickiewicza 2/3	DM Pekao
10	80-237	Gdańsk	ul. Jana Uphagena 27	DM Pekao
11	44-100	Gliwice	ul. Prymasa Stefana Wyszyńskiego 6	DM Pekao
12	40-161	Katowice	al. Wojciecha Korfantego 56	DM Pekao
13	25-519	Kielce	al. 1000-lecia Państwa Polskiego 4	DM Pekao
14	78-100	Kołobrzeg	ul. Ppor. Edmunda Łopuskiego 6	DM Pekao
15	66-470	Kostrzyn nad Odrą	ul. Piastowska 1	DM Pekao
16	31-926	Kraków	os. Centrum B 1	DM Pekao
17	30-955	Kraków	ul. Józefińska 18	DM Pekao
18	31-015	Kraków	ul. Pijarska 1	DM Pekao
19	31-072	Kraków	ul. Starowiślna 2	DM Pekao
20	20-076	Lublin	ul. Krakowskie Przedmieście 72	DM Pekao
21	90-950	Łódź	al. Tadeusza Kościuszki 63	DM Pekao
22	90-950	Łódź	ul. Pilota Stanisława Wigury 21	DM Pekao
23	41-400	Mysłowice	ul. Mikołowska 6	DM Pekao
24	32-400	Myślenice	ul. Gałczyńskiego 9	DM Pekao
25	33-300	Nowy Sącz	ul. Jagiellońska 26	DM Pekao
26	32-300	Olkusz	ul. Kazimierza Wielkiego 49	DM Pekao
27	10-959	Olsztyn	ul. Dąbrowszczaków 11	DM Pekao
28	45-018	Opole	pl. Wolności 3	DM Pekao
29	07-300	Ostrów Mazowiecka	ul. Grota Roweckiego 1	DM Pekao
30	32-600	Oświęcim	ul. Władysława Jagiełły 12	DM Pekao
31	09-400	Płock	ul. Tysiąclecia 10	DM Pekao
32	61-738	Poznań	pl. Wolności 18	DM Pekao
33	05-800	Pruszków	al. Wojska Polskiego 23	DM Pekao
34	26-600	Radom	ul. Tadeusza Kościuszki 2	DM Pekao
35	44-200	Rybnik	ul. 3 Maja 10	DM Pekao
36	35-017	Rzeszów	ul. Bernardyńska 7	DM Pekao
37	41-200	Sosnowiec	ul. Małachowskiego 3	DM Pekao
38	70-503	Szczecin	ul. Szczerbcowa 4	DM Pekao
39	33-100	Tarnów	ul. Wałowa 10	DM Pekao
40	34-100	Wadowice	ul. Lwowska 9	DM Pekao
41	00-950	Warszawa	ul. Jasna 1	DM Pekao
42	00-513	Warszawa	ul. Nowogrodzka 11	DM Pekao
43	00-374	Warszawa	al. Jerozolimskie 2	DM Pekao
44	00-060	Warszawa	ul. Królewska 27	DM Pekao
45	00-987	Warszawa	ul. ks. I. Kłopotowskiego 15	DM Pekao
46	00-693	Warszawa	ul. Nowogrodzka 50	DM Pekao
47	00-958	Warszawa	ul. Towarowa 25	DM Pekao
48	50-950	Wrocław	ul. Ruska 51	DM Pekao
49	41-800	Zabrze	pl. Warszawski 9	DM Pekao
50	65-213	Zielona Góra	ul. Podgórna 9a	DM Pekao
51	34-300	Żywiec	ul. Kościuszki 46	DM Pekao

EMITENT

Arctic Paper S.A.
ul. Fabryczna 1
66-740 Kostrzyn nad Odrą
Polska

WPROWADZAJĄCY

Arctic Paper AB
Box 383, 401 26 Göteborg
Szwecja

OFERUJĄCY

UniCredit CAIB Poland S.A.
ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa
Polska

DORADCY PRAWNI

Oferującego
Allen & Overy, A. Pędzich Sp.k.
rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Polska

Emitenta
Domański, Zakrzewski, Palinka Sp.k.
rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Polska

Wprowadzającego i Emitenta w zakresie prawa szwedzkiego
Roschier
Blasieholmsgatan 4A
P.O. Box 7358, SE-103 90.
Sztokholm,
Szwecja

BIEGŁY REWIDENT
Ernst & Young Audit Sp. z o.o.
rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Polska