



**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI
VENTURE CAPITAL POLAND S.A.
ZA OKRES OD 1.01.2014 r. DO 31.12.2014 r.**

**28 maja 2015 r.
Warszawa**

SPRAWOZDANIE ZAWIERA:

- I. PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE VENTURE CAPITAL POLAND S.A.**
 - 1. Dane spółki**
 - 2. Rada Nadzorcza**
 - 3. Zarząd**
 - 4. Akcjonariat**
 - 5. Informacje na temat akcji znajdujących się w posiadaniu członków organów zarządzających i nadzorczych Spółki.**
 - 6. Przedmiot działalności Spółki.**
- II. DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI w 2014 r.**
- III. WYDARZENIA, KTÓRE WYSTĄPIŁY PO DNIU BILANSOWYM MAJĄCE ISTOTNY WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI.**
- IV. NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE DOTYCZĄCE ROZWOJU SPÓŁEK PORTFELOWYCH VENTURE CAPITAL POLAND S.A. w 2014 r.**
- V. WYBRANE DANE FINANSOWE**
 - 1. Dane Venture Capital Poland S.A.**
 - 2. Dane spółek portfelowych.**
- VI. KOMENTARZ ZARZĄDU DO WYNIKÓW FINANSOWYCH w 2014 r.**
- VII. AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI.**
- VIII. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ SPÓŁKI w 2015 r.**
- IX. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE ZE SPÓŁKĄ ORAZ OTOCZENIEM W JAKIM PROWADZI DZIAŁALNOŚĆ.**
- X. STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH NA DANY ROK OBROTOWY.**
- XI. INFORMACJE DODATKOWE**
 - 1. Akcje własne, instrumenty finansowe**
 - 2. Oddziały**
 - 3. Osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju, środowisko naturalne**
 - 4. Zatrudnienie**

I. Charakterystyka Spółki Venture Capital Poland S.A.

1. Dane jednostki

	
Nazwa (firma):	VENTURE CAPITAL POLAND S.A. (dalej także Emitent, Spółka, Jednostka)
Siedziba:	Warszawa
Adres:	ul. Polna 40 lok. 209, 00-635 Warszawa
Numer KRS:	0000353979
Sąd rejestrowy:	Sąd Rejonowy dla miasta stołecznego Warszawy XII Wydział Gospodarczy KRS
Powstanie spółki:	VENTURE CAPITAL POLAND S.A. została zawiązana w dniu 14 stycznia 2010 roku w Warszawie, repertorium A nr 180/2010.
Kapitał zakładowy:	244 914,80 zł i dzieli się na 2.449.148 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda
Numer telefonu:	+48 22 370 24 63
Numer fax:	+48 22 370 25 23
Adres poczty elektronicznej:	office@vcpoland.pl
Strona internetowa:	www.vcpoland.pl

Źródło: Emitent

2. Rada Nadzorcza

Na dzień 28 maja 2015 r. w skład Rady Nadzorczej Venture Capital Poland S.A. wchodzi:

- Mirosław Chmielewski – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Marek Nowakowski – Członek Rady Nadzorczej
- Michał Leszczyński – Członek Rady Nadzorczej
- Sławomir Mińkowski – Członek Rady Nadzorczej
- Paweł Śliwa – Członek Rady Nadzorczej

3. Zarząd

Prawo do reprezentacji Venture Capital Poland S.A. ma Zarząd Spółki. Zarząd Spółki zobowiązany jest do reprezentowania Spółki w sądzie i poza nim. Zarząd kieruje bieżącą działalnością Spółki, a do zakresu jego działalności należą wszystkie sprawy, które mocą Kodeksu spółek handlowych lub Statutu nie zostały zastrzeżone do wyłącznej kompetencji Walnego Zgromadzenia.

W dniu 31 sierpnia 2014 r. Pan Mariusz Ambroziak złożył rezygnację z funkcji Prezesa Zarządu Spółki. Następnie na mocy uchwały Rady Nadzorczej Spółki z dnia 1 września 2014 r. do Zarządu Spółki powołany został Pan Bogdan Paszkowski, któremu powierzona została funkcja Prezesa Zarządu. Pan Bogdan Paszkowski powołany został zgodnie z §13 ust. 2 statutu Spółki na trzyletnią kadencję.

Na dzień 28 maja 2015 r. w skład Zarządu Venture Capital Poland S.A. wchodzi:

- Bogdan Paszkowski – Prezes Zarządu
- Andrzej Czapski – Członek Zarządu

4. Akcjonariat

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Zarząd Venture Capital Poland S.A. na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu akcjonariuszami posiadającymi powyżej 10% (pośrednio i bezpośrednio) w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki są:

I.p.	Imię i Nazwisko	Liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu
1.	Waldemar Sałata	16,54%
2.	Barbara Nagawiecka	16,44%
3.	Bogdan Paszkowski	15,58%
4.	Rafał Brzezowski	15,58%
5.	Włodzimierz Wasiak	15,58%

5. Informacje na temat akcji znajdujących się w posiadaniu organów zarządzających i nadzorczych spółki.

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Zarząd Venture Capital Poland S.A. na dzień sporządzenia niniejszego dokumentami posiadaczami akcji Spółki spośród organów zarządzających i nadzorczych byli:

I.p.	Imię i Nazwisko	Stanowisko	Liczba akcji	Udział w kapitale zakładowym
1.	Bogdan Paszkowski	Prezes Zarządu	351.515	14,35%

6. Przedmiot działalności Spółki.

Venture Capital Poland S.A. jest spółką inwestycyjną obecną na rynku od 2010 r. Działalność inwestycyjna spółki Venture Capital Poland S.A. koncentruje się na budowaniu portfela spółek poprzez wspieranie ich finansowo oraz organizacyjnie i realizacyjnie na różnych płaszczyznach działalności. Emitent finansuje rozwój spółek portfelowych oraz oferuje merytoryczne wsparcie we wczesnych etapach rozwoju, ze szczególnym uwzględnieniem przekazywania know-how w zakresie zarządzania i budowy wartości przedsiębiorstwa. Emitent inwestuje w wyselekcjonowane przez Komitet Inwestycyjny podmioty niepubliczne działające w różnych branżach, ze szczególnym uwzględnieniem następujących sektorów: technologie telekomunikacyjne (w tym projekty internetowe oferujące unikalne e-usługi), nowoczesnej medycyny, rozwiązania biotechnologiczne, energetyki odnawialnej, projektów związanych z ochroną środowiska, atrakcyjne projekty/podmioty działające na rynku krócej niż 3 lata. Venture Capital Poland S.A. zgodnie z przyjętą strategią inwestycyjną opiera się na zasadach prowadzenia działań inwestycyjnych, podobnie do tych na jakich opiera się działanie funduszy typu private equity/venture capital. Dlatego też jednym z kluczowych kryteriów analizy jest ocena potencjału ludzkiego spółek portfelowych oraz ich celów inwestycyjnych.

Model biznesowy Emitenta polega na wspieraniu projektów o interesujących perspektywach rozwoju w przedsiębiorstwach charakteryzujących się wysokim potencjałem ludzkim i kapitałowym, realizującym ambitne przedsięwzięcia w fazie ich

budowy. Emitent czerpie korzyści bezpośrednio poprzez objęcie udziałów w projekcie w jego początkowej fazie rozwoju. Proces inwestycji kończy się pozyskaniem przez Emitenta inwestora lub też partnera branżowego, zainteresowanego uczestniczeniem w już stabilnym projekcie.

Know-how Emitenta to w głównej mierze projekty start-up, przede wszystkim innowacyjnych podmiotów na etapie początkowego, ale i tym samym największego i najszybszego rozwoju. Inwestycje w takie projekty charakteryzują się wysoką oczekiwaną stopą zwrotu oraz relatywnie wysokim ryzykiem, które jednak jest w części ograniczane rygorystyczną strategią inwestycyjną Emitenta i bogatym doświadczeniem jego zespołu.

II. Działalność Spółki w 2014 r.

Poniższa tabela przedstawia najważniejsze wydarzenia w 2014 r.:

data	Wydarzenie w historii Spółki
24 czerwiec 2014	Zwyczajne Walne Zgromadzenie, na którym zostało zatwierdzone sprawozdanie finansowe Emitenta za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2013 r.
31 sierpień 2014	Rezygnacja Pana Mariusza Ambroziaka z funkcji Prezesa Zarządu Spółki.
1 wrzesień 2014	Powołanie Pana Bogdana Paszkowskiego na Prezesa Zarządu Spółki.
18 listopad 2014	Zakończenie inwestycji w spółce portfelowej Green Arrow Energy S.A.

W pierwszym kwartale 2014 r. Zarząd Venture Capital Poland S.A. kontynuował działania rozpoczęte w marcu 2013 r. dotyczące postawienia w stan natychmiastowej wymagalności wierzytelności Spółki o zapłatę kwoty 1.399.999,84 zł przeciwko wspólnikom byłej spółki portfelowej ATOS BH sp. z o.o. Emitent, w nawiązaniu do raportu bieżącego EBI nr 8/2013 z dnia 16 marca 2013 r., w którym to poinformował o postawieniu w stan natychmiastowej wymagalności wierzytelności Spółki o zapłatę kwoty 1.399.999,84 zł przeciwko wspólnikom byłej spółki portfelowej ATOS BH sp. z o.o. ("Spółka Portfelowa"), oraz raportu bieżącego EBI nr 14/2013 z dnia 29 maja 2013 r.,

w którym to poinformował o wydaniu nakazu zapłaty na powyższą kwotę przeciwko wspólnikom Spółki Portfelowej, informuje, iż w dniu 20 stycznia 2014 r. uzyskał od pełnomocnika reprezentującego Emitenta informację o zawarciu pomiędzy Venture Capital Poland S.A., a wspólnikami Spółki Portfelowej ugody sądowej w sprawie wszczętej przez Spółkę o zapłatę powyższej kwoty. Zgodnie z treścią ugody wspólnicy Spółki portfelowej zobowiązali się solidarnie do zapłaty na rzecz Emitenta kwoty 1.399.999,84 zł w terminie do 30 listopada 2014 r. wraz z odsetkami ustawowymi w razie opóźnienia w zapłacie oraz kwoty 35.000 zł w terminie do dnia 28 lutego 2014 r. tytułem zwrotu połowy opłaty sądowej od pozwu. Jednocześnie strony postępowania zrzekły się względem siebie wzajemnie roszczeń związanych z przedmiotem postępowania. Na podstawie wskazanej ugody Spółka wszczęła postępowanie egzekucyjne przeciwko ww. dłużnikom. Postępowanie egzekucyjne okazało się w znacznej części bezskuteczne. Zgodnie z informacjami otrzymanymi od Komornika Sądowego, według stanu na 31 grudnia 2014 r. nie wyegzekwowano w żadnej części należności głównej, ani odsetek. Do 31 grudnia 2014 r. dłużnicy dobrowolnie wpłacili natomiast do Spółki kwotę 120.000,00 zł. Niezależnie od powyższego, Spółka podejmuje dalsze kroki prawne celem uzyskania spłaty wspomnianych należności.

W 2014 r. Spółka prowadziła również postępowanie egzekucyjne przeciwko spółce ATOS BH spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Krakowie – celem wyegzekwowania należności głównej w kwocie 409.133,06 zł z odsetkami ustawowymi. Zgodnie z informacjami otrzymanymi od Komornika Sądowego prowadzącego sprawę w 2014 r., według stanu na 31 grudnia 2014 r. do wyegzekwowania pozostawała kwota 100.780,29 zł tytułem należności głównej i 5.152,22 zł tytułem odsetek.

Jednocześnie w pierwszej połowie 2014 r. Zarząd Venture Capital Poland S.A. prowadził działania zmierzające do zatwierdzenia sprawozdania finansowego za 2013 r. W związku z tym, w dniu 10 lutego 2014 r. Rada Nadzorcza Emitenta, mocą uchwały nr 1/02/2014, działając w oparciu o postanowienia § 31 ust. 2e Statutu Spółki, dokonała wyboru podmiotu uprawnionego do przeprowadzenia badania jednostkowego sprawozdania finansowego Spółki za okres od dnia 1 stycznia 2013 r. do dnia 31 grudnia 2013 r. sporządzonego według stanu na dzień 31 grudnia 2013 r. i postanowiła powierzyć zbadanie sprawozdania: 4AUDYT sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu, podmiotowi wpisanemu na "Listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych" pod numerem 3363. Efektem tych działań było przeprowadzenie Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia w dniu 24 czerwca 2014 r. Podczas niniejszego Walnego Zgromadzenia zostało zatwierdzone sprawozdanie finansowe Emitenta za rok obrotowy kończący się

31 grudnia 2013 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki nie odstąpiło od rozpatrzenia jakiegokolwiek punktu porządku obrad. Do żadnej z uchwał objętych protokołem z Walnego Zgromadzenia nie zgłoszono sprzeciwów.

Zarząd Venture Capital Poland S.A. w drugiej połowie 2014 r. podjął działania oceniające poszczególne spółki portfelowe, na podstawie sprawozdań finansowych i sprawozdań z działalności Zarządów w 2013 r., w celu określenia swojego dalszego zaangażowania w poszczególne spółki portfelowe. Efektem niniejszych działań Emitenta było podjęcie decyzji o zakończeniu inwestycji w spółce portfelowej Green Arrow Energy S.A.

W dniu 18 listopada 2014 r. została podpisana umowa sprzedaży wszystkich 350 000 akcji imiennych serii A Emitenta w spółce Green Arrow Energy S.A. inwestorowi prywatnemu. Łączna cena sprzedaży akcji wynosi 42 000,00 (czterdzieści dwa tysiące) złotych i została zapłacona przez kupującego w terminie 5 dni roboczych od dnia zawarcia umowy.

Decyzja o zakończeniu inwestycji została podjęta z powodu braku właściwej realizacji przez Green Arrow Energy S.A. założonych planów rozwoju w obszarze energii odnawialnej. Była także elementem przeglądu dotychczasowych inwestycji Emitenta i eliminacji inwestycji o słabej perspektywie rozwoju.

Wśród istotnych zdarzeń w 2014 r. należy uwzględnić zmiany w Zarządzie Venture Capital Poland S.A. W dniu 31 sierpnia 2014 r. Pan Mariusz Ambroziak złożył rezygnację z funkcji Prezesa Zarządu Spółki. Następnie na mocy uchwały Rady Nadzorczej Spółki z dnia 1 września 2014 r. do Zarządu Spółki powołany został Pan Bogdan Paszkowski, któremu powierzona została funkcja Prezesa Zarządu. Pan Bogdan Paszkowski powołany został zgodnie z §13 ust. 2 statutu Spółki na trzyletnią kadencję. W związku z tym, na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu w skład Zarządu Venture Capital Poland S.A. wchodzi:

- Bogdan Paszkowski – Prezes Zarządu
- Andrzej Czapski – Członek Zarządu

III. Wydarzenia, które wystąpiły po dniu bilansowym mające istotny wpływ na działalność spółki.

Po dniu bilansowym nie wystąpiły zdarzenia mające istotny wpływ na działalność Venture Capital Poland S.A.

IV. Najważniejsze informacje dotyczące rozwoju spółek portfelowych Venture Capital Poland S.A.



Revitum S.A. działa od 2008 r. na polskim rynku medycyny nowoczesnej oferując zaawansowane usługi diagnostyczne oraz towarzyszące im zindywidualizowane kuracje oparte na suplementach diety. Usługi oferowane przez Spółkę stanowią jeden z najdokładniejszych sposobów wykrycia stanów przed-chorobowych oraz uzyskania wiedzy o kondycji naszego organizmu, co umożliwia zastosowanie odpowiedniej terapii profilaktycznej.

Na początku 2014 r. Zarząd Revitum S.A. podjął działania oceniające funkcjonowanie poszczególnych działów firmy w 2013 roku i na tej podstawie przygotował raport z usprawnieniami mającymi na celu podniesienie efektywności działania całej spółki w 2014 r. Efektem prac Zarządu była między innymi optymalizacja zatrudnienia w poszczególnych działach Spółki.

W 2014 r. Revitum S.A. położyła główny nacisk na działania zmierzające do wprowadzenia kolejnych komplementarnych usług i produktów dla klientów, w tym: testu na niedobory komórkowe czy nowych suplementów diety pod własną marką, oraz działania zmierzające do rozwoju sieci sprzedaży i pozyskiwania nowych klientów.

Zarząd Spółki w pierwszym półroczu 2014 r. kontynuował badania, podjęte jeszcze w 2013 r., w obszarze nowych produktów oraz różnych form diagnostyki w zakresie niedoborów witamin, minerałów oraz innych składników diety niezbędnych do optymalnego funkcjonowania organizmu. Spółka rozpoczęła również pracę nad suplementem diety zapewniającym optymalną dzienną dawkę witamin, minerałów, aminokwasów oraz pierwiastków śladowych o wysokiej wchłanialności dla organizmu przy jednoczesnym działaniu minimalizującym wpływ opóźnionych alergii pokarmowych typu IgG na organizm.

Efektem tych działań w drugim półroczu 2014 r. było przeprowadzenie pilotażowego programu badania "Testu na niedobory komórkowe" wykonywanego przy pomocy

urządzenia elektronicznego i wprowadzenie go do stałej oferty usług świadczonych przez Revitum S.A. Niedobory ważnych składników organizmu występujące u dużej części populacji, powodują objawy wielonarządowe i mogą być przyczyną wielu przewlekłych chorób i dolegliwości. Nowa usługa wychodzi naprzeciw potrzebom klientów zainteresowanych bieżącym monitorowaniem stanu swojego zdrowia. Ponadto poszerza również ofertę usług świadczonych przez Revitum S.A. oraz będzie mieć duże znaczenie dla profilaktyki pro-zdrowotnej propagowanej przez Spółkę.

W drugiej połowie 2014 r. Zarząd Revitum S.A. podjął również działania zmierzające do ograniczenia kosztów reklamy internetowej, która jest głównym medium reklamowym wykorzystywanym przez Spółkę, poprzez zmianę modelu pozyskiwania klientów. W związku z tym w lipcu 2014 r. Revitum S.A. rozpoczęła współpracę z firmą Medico Life LLC dotyczącą dystrybucji produktów Spółki w systemie sprzedaży bezpośredniej. Medico Life LLC jest amerykańską firmą specjalizującą się w organizacji struktur sprzedaży detalicznej poprzez dystrybucję programów rabatowych na badania i usługi z zakresu profilaktyki zdrowia w renomowanych sieciach ogólnopolskich. Spółka stale pracuje nad ulepszeniem strategii marketingowej w taki sposób, aby koszty ponoszone na marketing przekładały się na większą zyskowność działalności Spółki.

Ponadto w drugim kwartale 2014 r. na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu w dniu 24 czerwca 2014 roku zostało zatwierdzone sprawozdanie finansowe Spółki za 2013 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki nie odstąpiło od rozpatrzenia jakiegokolwiek punktu porządku obrad. Do żadnej z uchwał objętych protokołem z Walnego Zgromadzenia nie zgłoszono sprzeciwów.

Wśród istotnych wydarzeń mających miejsce w Spółce w 2014 r. należy wskazać rezygnację Pana Adama Mazka z Rady Nadzorczej oraz Pana Bogdana Paszkowskiego z Zarządu Revitum S.A. W dniu 11 czerwca 2014 r. Adam Mazek złożył rezygnację z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki z powodów osobistych. Następnie w dniu 17 czerwca 2014 r. Rada Nadzorcza powołała w drodze kooptacji na członka Rady Nadzorczej Pana Romana Łapszowa. W związku z tym skład Rady Nadzorczej Revitum S.A. przedstawia się następująco:

1. Paweł Borowiecki - Przewodniczący Rady Nadzorczej
2. Dariusz Siwik - Członek Rady Nadzorczej
3. Andrzej Czapski - Członek Rady Nadzorczej
4. Mirosław Chmielewski - Członek Rady Nadzorczej
5. Roman Łapszow - Członek Rady Nadzorczej

W dniu 30 września 2014 r. Pan Bogdan Paszkowski złożył rezygnację z funkcji Członka Zarządu Spółki. W związku z tym skład Zarządu Revitum S.A. przedstawia się następująco:

1. Adam Bańkowski - Prezes Zarządu
2. Maria Biernacik - Bańkowska - Członek Zarządu

Revitum S.A. na koniec roku 2014 r. wygenerowała 6 179 tys. zł przychodów netto ze sprzedaży i osiągnęła zysk netto w wysokości 26 tys. zł.

Venture Capital Poland S.A. posiada 132 500 akcji w REVITUM S.A., stanowiących 10,24% udziału w kapitale zakładowym oraz 6,80% w ogólnej liczbie głosów.

Istotne zdarzenia po zamknięciu roku obrotowego 2014.

Revitum S.A. wprowadziła do sprzedaży nowy suplement diety pod własną marką o nazwie "REVIGO". Jest to efekt ukończenia przez Spółkę rozpoczętych w roku 2014 prac nad suplementem diety zapewniającym optymalną dzienną dawkę witamin, minerałów, aminokwasów oraz pierwiastków śladowych. REVIGO to produkt o wysokiej wchłanianości dla organizmu przy jednoczesnym działaniu minimalizującym wpływ opóźnionych alergii pokarmowych typu IgG na organizm. Niedobory ważnych składników organizmu występujące u dużej części populacji, powodują objawy wielonarządowe i mogą być przyczyną wielu przewlekłych chorób i dolegliwości. Nowy suplement poszerza ofertę produktów oferowanych przez Revitum S.A. oraz ma duże znaczenie dla profilaktyki pro-zdrowotnej propagowanej przez Spółkę. Zarząd Revitum S.A. zakłada, iż wskazany wyżej produkt pozytywnie wpłynie na wyniki finansowe w roku 2015, w szczególności przyczyni się do wzrostu przychodów ze sprzedaży oraz zysku netto.



Stacja Narciarska Kiczarz sp. z o.o. została utworzona w celu wybudowania i eksploatacji nowoczesnej stacji narciarskiej wraz z towarzyszącą infrastrukturą hotelarsko-gastronomiczną na górze Kiczarz (703 m n.p.m.) w miejscowości Piwniczna Zdrój, słynącej ze swoich walorów turystycznych.

Spółka jest właścicielem gruntów o łącznej powierzchni ok. 24 ha, przygotowanych pod względem prawnym do rozpoczęcia inwestycji, w tym posiadających prawomocne pozwolenie na budowę: wyciągów krzeselkowych i orczykowych, urządzeń naśnieżających

i oświetleniowych, budynku wielo-usługowego o pow. użytkowej ok. 2.000 m², budynku gastronomicznego, 20 apartamentów wypoczynkowych, parkingu i niezbędnych dróg dojazdowych. Spółka jest również właścicielem Hotelu "Koliba" - obiektu rekreacyjno-wypoczynkowego o pow. użytkowej ok. 2.040 m² znajdującego się u podnóża góry Kiczar. W kwietniu 2011 r. Zarząd wybrał pracownię architektoniczną 55 Architekci S.C. do zaprojektowania całego kompleksu Stacji Narciarskiej Kiczar, w tym także modernizację Hotelu „Koliba”.

W 2014 r. Zarząd Spółki Stacja Narciarska Kiczar prowadził rozmowy z nowym partnerem biznesowym, który ma zrealizować budowę stacji. Nowy partner biznesowy złożył propozycję odkupienia części udziałów w Stacji Narciarskiej Kiczar od jednego z dotychczasowych Inwestorów.

Zarząd Stacji Narciarskiej Kiczar w pierwszym kwartale 2014 r. również otrzymał promesy bankowe na kredyty, które pozwolą rozpocząć przygotowania do budowy ośrodka narciarskiego w Piwnicznej-Zdroju.

Stacja Narciarska Kiczar sp. z o.o. na koniec roku 2014 r. wygenerowała 24 tys. zł przychodów netto ze sprzedaży, a poniesiona wynik finansowy netto wyniósł 0 tys. zł.

Venture Capital Poland S.A. posiada 417 udziałów w SN Kiczar sp. z o.o., stanowiących 2,72% udziału w kapitale zakładowym oraz w ogólnej liczbie głosów.

Istotne zdarzenia po zamknięciu roku obrotowego 2014.

W pierwszym kwartale 2015 r. Zarząd Spółki Stacja Narciarska Kiczar kontynuował rozmowy z nowym partnerem biznesowym, który ma zrealizować budowę stacji. W dniu lutego 2015 r. odbyło się Walne Zgromadzenie Wspólników, na którym postanowiono o sprzedaży części nieruchomości, z zastrzeżeniem że w drugim kwartale 2015 r. zostanie zwołane kolejne zgromadzenie wspólników w sprawie podwyższenia kapitału.



Dotychczasowa strategia Green Arrow Energy S.A. ukierunkowana była na realizację przedsięwzięć inwestycyjnych i ich eksploatację w zakresie wytwarzania energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii – małych elektrowni wodnych, farm wiatrowych oraz projektów związanych z kogeneracją biomasową.

Zarząd Venture Capital Poland S.A. w drugiej połowie 2014 r. podjął decyzję o zakończeniu inwestycji w spółce portfelowej Green Arrow Energy S.A.

W dniu 18 listopada 2014 r. została podpisana umowa sprzedaży wszystkich 350 000 akcji imiennych serii A Emitenta w spółce Green Arrow Energy S.A. inwestorowi prywatnemu. Łączna cena sprzedaży akcji wynosi 42 000,00 (czterdzieści dwa tysiące) złotych i została zapłacona przez kupującego w terminie 5 dni roboczych od dnia zawarcia umowy.

Decyzja o zakończeniu inwestycji została podjęta z powodu braku właściwej realizacji przez Green Arrow Energy S.A. założonych planów rozwoju w obszarze energii odnawialnej. Jest także elementem przeglądu dotychczasowych inwestycji Emitenta i eliminacji inwestycji o słabej perspektywie rozwoju.



Credit Dealer sp. z o.o. działa od grudnia 2010 r. na polskim rynku finansowym oferując doradztwo oraz pośrednictwo finansowe zarówno w sektorze finansów osobistych jak i firmowych.

Spółka oferuje kompleksową pomoc w uzyskaniu różnego rodzaju finansowania wszystkich możliwych form kredytu. Spółka specjalizuje się w niezależnym doradztwie w wyborze najlepszej oferty z szerokiej palety produktów finansowych z uwzględnieniem przede wszystkim potrzeb i oczekiwań Klienta. Obecnie Spółka posiada umowy z siedemnastoma bankami i pełną ofertę produktów finansowych: kredyty hipoteczne, pożyczki gotówkowe, produkty inwestycyjne. Zespół mobilnych doradców liczy ponad 20 osób i działa w największych miastach Polski: Gdańsk, Poznań, Wrocław, Kraków.

W pierwszej połowie 2014 r. Zarząd Spółki dalej rozwijał produkt pożyczkę chwilową zabezpieczoną hipoteką. Jest to nowy, ciekawy produkt na polskim rynku pożyczek poza bankowych. Produkt został sparametryzowany w taki sposób, że maksymalny czas na jaki jest udzielana pożyczka to 3 miesiące, a kwota pożyczki jest uzależniona od operatów szacunkowych nieruchomości zabezpieczającej pożyczkę i jest określona w przedziale od 25 do 400 tys. zł.

W 2014 r. spółka skupiła się również na działaniach windykacyjnych oraz zwiększyła aktywność w sektorze pośrednictwa kredytowego. Credit Dealer sp. z o.o. udoskonaliła także system informatyczny - program do obsługi księgowania i zarządzania pożyczkami.

Credit Dealer sp. z o.o. na koniec grudnia 2014 r. wygenerowała 1064 tys. zł. przychodów netto i osiągnęła zysk netto w wysokości 43 tys. zł.

Venture Capital Poland S.A. posiada 5.100 udziałów w Credit Dealer sp. z o.o., stanowiących 50% udziału w kapitale zakładowym oraz w ogólnej liczbie głosów.

Istotne zdarzenia po zamknięciu roku obrotowego 2014.

W spółce nie wystąpiły istotne wydarzenia po dniu bilansowym 31 grudnia 2014 r.

V. Wybrane dane finansowe

Pozycje bilansu przeliczono według kursu średniego euro ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski, obowiązujący na dzień bilansowy. Pozycje rachunku zysku i strat przeliczono według kursu średniego euro będącego średnią arytmetyczną średnich kursów euro ogłoszonych przez Narodowy Bank Polski i obowiązujących na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca obrotowego.

Wyszczególnienie	Kurs euro na dzień bilansowy 31 grudnia	Średni kurs euro od 1 stycznia do 31 grudnia
2013 r.	4,1472 zł	4,2110 zł
2014 r.	4,2623 zł	4,1893 zł

1. Dane Venture Capital Poland S.A.

Poniżej przedstawione zostały wybrane informacje finansowe zawierające podstawowe dane wartościowe podsumowujące sytuację finansową Emitenta na koniec 2014 r.

Tabela poniżej przedstawia wybrane dane bilansowe Spółki na koniec 2014 r. oraz porównawcze dane na koniec 2013 r.

VENTURE CAPITAL POLAND S.A.	2013	2013	2014	2014
	(tyś. PLN)	(tyś EURO)	(tyś. PLN)	(tyś EURO)
Przychody netto ze sprzedaży	57,0	13,5	60,6	14,5
Amortyzacja	4,0	0,9	4,0	1,0
Zysk/Strata ze sprzedaży	-197,3	-46,9	-195,9	-46,8
Zysk/Strata na działalności operacyjnej	3,7	0,9	109,2	26,1
Zysk/Strata brutto	267,3	63,5	-106,9	-25,5
Zysk/Strata netto	267,3	63,5	-106,9	-25,5

Tabela poniżej przedstawia wybrane dane bilansowe Spółki na koniec 2014 r. oraz porównawcze dane na koniec 2013 r.

VENTURE CAPITAL POLAND S.A.	31.12. 2013	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2014
	(tys. PLN)	(tys. EURO)	(tys. PLN)	(tys. EURO)
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności krótkoterminowe	108,0	26,0	31,6	7,4
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	104,8	25,3	188,8	44,3
Kapitał własny	284,8	68,7	177,9	41,7
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	758,2	182,8	657,2	154,2

2. Dane spółek portfelowych:

Tabele poniżej przedstawiają wybrane dane finansowe spółek portfelowych za 2014 r. Jako dane porównawcze zaprezentowano analogiczne okresy 2013 r.

REVITUM S.A.	2013	2013	2014	2014
	(tyś. PLN)	(tyś EURO)	(tyś. PLN)	(tyś EURO)
Przychody netto ze sprzedaży	6092	1447	6179	1475
EBIT	529	126	30	7
Wynik netto	428	102	26	6
Wartość kapitałów własnych	932	221	958	229
Wartość aktywów	1249	297	1273	304

KICARZ sp. z o.o.	2013	2013	2014	2014
	(tyś. PLN)	(tyś EURO)	(tyś. PLN)	(tyś EURO)
Przychody netto ze sprzedaży	13	3	24	6
EBIT	-20	-5	0	0
Wynik netto	-20	-5	0	0
Wartość kapitałów własnych	8604	2043	8592	2051
Wartość aktywów	9211	2187	9168	2188

CreditDealer sp. z o.o.	2013	2013	2014	2014
	(tyś. PLN)	(tyś EURO)	(tyś. PLN)	(tyś EURO)
Przychody netto ze sprzedaży	1051	250	1064	254
EBIT	97	23	53	13
Wynik netto	79	19	43	10
Wartość kapitałów własnych	616	146	623	149
Wartość aktywów	681	162	661	158

Różnice pomiędzy danymi prezentowanymi w raportach kwartalnych, a zaprezentowanymi w powyższym raporcie wynikają z badań biegłych rewidentów i aktualizacji sprawozdań finansowych spółek za 2014 r. Zarząd Emitenta powziął informację o tych różnicach przy okazji gromadzenia danych do niniejszego raportu.

VI. Komentarz Zarządu do wyników finansowych.

Wykazana na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość majątku Spółki oraz źródeł jego finansowania była niższa o 138,9 tys. zł, tj. o 13,1 % w porównaniu ze stanem na koniec poprzedniego roku obrotowego. Na powyższe obniżenie sumy aktywów wpłynął w szczególności spadek wartości inwestycji krótkoterminowych, natomiast po stronie pasywów spadek wartości zobowiązań krótkoterminowych oraz uzyskana przez Spółkę strata netto w kwocie 106,9 tys. zł.

W 2014 r. działalność Spółki w przeważającej części finansowana była z wykorzystaniem kapitału obcego, współczynnik zadłużenia wyniósł 0,8.

Aktywa obrotowe Spółki na koniec 2014 r. przewyższały poziom zobowiązań krótkoterminowych, czego efektem było wykazanie dodatniej wartości kapitału obrotowego netto w kwocie 182 tys. zł. Kapitał ten stanowił 19,7% majątku Jednostki, wskazując, iż potencjalne wpływy ze sprzedaży wszystkich składników aktywów obrotowych byłyby w pełni wystarczające do pokrycia zobowiązań krótkoterminowych.

Analiza wskaźnikowa.

Rentowność

Nazwa wskaźnika	Formuła obliczeniowa	Wartość pożądana	31.12.2014	31.12.2013
Zyskowność sprzedaży	zysk ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży	max	-323,3%	-346,2%
Rentowność sprzedaży brutto	zysk brutto/przychody netto ze sprzedaży	max	-176,5%	468,9%
Rentowność sprzedaży netto	zysk netto/przychody netto ze sprzedaży	max	-176,5%	468,9%
Rentowność kapitału własnego	zysk netto/kapitał własny bez wyniku finansowego bieżącego roku	max	-37,5%	1524,0%
Rentowność aktywów	zysk netto/aktywa ogółem	max	-11,6%	25,1%

Sprawność wykorzystania zasobów

Nazwa wskaźnika	Formuła obliczeniowa	Wartość pożądana	31.12.2014	31.12.2013
-----------------	----------------------	------------------	------------	------------

Wskaźnik majątku	rotacji	przychody netto ze sprzedaży/aktywa ogółem	max	0,1	0,1
Wskaźnik rzeczowych trwałych	obrotu aktywów	przychody netto ze sprzedaży/aktywa trwale	max	0,7	6,6
Wskaźnik należności w dniach	rotacji	(należności z tytułu dostaw i usług/przychody ze sprzedaży)*360	min	37	608
Wskaźnik zapasów w dniach	rotacji	(zapasy/koszty działalności operacyjnej)*360	min	-	1
Wskaźnik zobowiązań w dniach	rotacji	(zobowiązania z tytułu dostaw i usług/koszty własne sprzedaży)*360	min	14	16

Finansowanie działalności

Nazwa wskaźnika	Formuła obliczeniowa	Wartość pożądana	31.12.2014	31.12.2013
Współczynnik zadłużenia	kapitał obcy/kapitały ogółem	0,3 - 0,5	0,8	0,7
Pokrycie zadłużenia kapitałem własnym	kapitał własny/zobowiązania wraz z rezerwami	>1	0,2	0,4
Stopień pokrycia aktywów kapitałem własnym	kapitał własny/aktywa trwale	>1	2,1	32,9
Trwałość struktury finansowania	kapitał własny/pasywa ogółem	max	0,2	0,3

Płynność finansowa

Nazwa wskaźnika	Formuła obliczeniowa	Wartość pożądana	31.12.2014	31.12.2013
Wskaźnik szybkiej	(inwestycje krótkoterminowe + należności krótkoterminowe)/zobowiązania krótkoterminowe	0,8 - 1,2	1,3	1,4
Wskaźnik bieżącej	(aktywa obrotowe - krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe)/zobowiązania krótkoterminowe	1,5 - 2,0	1,3	1,4
Pokrycie zobowiązań należnościami	należności handlowe/zobowiązania handlowe	>1	1,2	18,1
Kapitał obrotowy netto (w tys. zł)	aktywa obrotowe - zobowiązania bieżące	-	182	297

Udział pracującego aktywów	kapitału w całości	kapitał obrotowy/aktywa ogółem	max	19,7%	27,9%
-----------------------------------	---------------------------	--------------------------------	-----	-------	-------

VII. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa spółki.

Zarząd Venture Capital Poland S.A. za rok obrotowy, który zakończył się 31 grudnia 2014 r., w tym po dokonaniu analizy sytuacji finansowej, nie stwierdza zagrożenia kontynuacji działalności w roku następnym po badanym, na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania, bądź istotnego ograniczenia dotychczasowej działalności. Plany finansowe zakładają finansowanie spółki długiem oraz przeprowadzenie kolejnej emisji akcji na nowe inwestycje.

VIII. Przewidywany rozwój spółki w 2015 r.

W 2015 r. Zarząd Venture Capital Poland S.A. zamierza kłaść nacisk na przygotowania do wyjścia z poczynionych inwestycji w CreditDealer sp. z o.o. oraz Stacja Narciarska Kiczar sp. z o.o. zgodnie z harmonogramem deziwestycji. Wyjście z inwestycji jest uzależnione od uzyskania korzystnej ceny sprzedaży pakietów będących w posiadaniu Venture Capital Poland S.A.

Zarząd Emitenta podejmie również wszelkie działania mające na celu odzyskanie środków finansowych wynikających ze zobowiązań Byłej Spółki Portfelowej ATOS BH sp. z o.o. oraz wspólników byłej spółki portfelowej ATOS BH sp. z o.o. co zapewni możliwość podjęcia kolejnych nowych inwestycji.

Zarząd będzie również intensyfikował działania zmierzające do zwiększenia ilości spółek portfelowych poprzez nowe inwestycje.

IX. Czynniki ryzyka.

Opisane poniżej czynniki ryzyka nie stanowią zamkniętej listy i nie powinny być w ten sposób postrzegane. Są one najważniejszymi z punktu widzenia Emitenta elementami, które powinno się rozważyć przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, a kolejność w jakiej zostały przedstawione nie jest i nie powinna być postrzegana jako wskazówka co do istotności i poziomu prawdopodobieństwa ziszczenia się danego czynnika. Ponadto inwestor winien być świadomym, że ze względu na złożoność i zmienność warunków

działalności gospodarczej również inne, nie ujęte w poniższej liście, czynniki mogą wpływać na działalność Spółki. Inwestor powinien być świadomy, że zrealizowanie ryzyk związanych z działalnością Spółki może mieć negatywny wpływ na jej sytuację finansową czy pozycję rynkową i może skutkować utratą części lub całości zainwestowanego kapitału. W związku z powyższym inwestorzy powinni ocenić ryzykowność inwestycyjną instrumentów finansowych Emitenta samodzielnie bądź powinni zasięgnąć porad odpowiednich doradców w przedmiotowym względzie.

1 Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta i jego otoczeniem

▪ Ryzyko związane z formą działalności prowadzonej przez Emitenta

Działalność Emitenta skierowana jest na inwestycje w podmioty prawa handlowego realizujące przedsięwzięcia na wczesnym etapie rozwoju, w szczególności koncentrując się na Spółkach o działalności innowacyjnej i będących we wczesnej fazie rozwoju. W związku ze specyfiką prowadzonej przez Emitenta działalności gospodarczej, jego wyniki finansowe uzależnione są od wartości pozyskanych funduszy z tytułu wyjścia z dokonanych w poprzednich okresach inwestycji. W przypadku niekorzystnych zmian w sektorach działalności spółek portfelowych lub też w przypadku niezrealizowania przez spółki portfelowe strategii rozwoju, jego wyniki finansowe mogą ulec pogorszeniu. Ewentualna realizacja takiego scenariusza może wpłynąć na obniżenie wyceny posiadanych przez Emitenta udziałów lub akcji danych Spółek. W związku z powyższym, decyzja o wyjściu z inwestycji może zostać odroczone w czasie, a ewentualne sfinalizowanie transakcji może skutkować pozyskaniem środków o wartości niższej niż pierwotnie zakładano. Jest to najbardziej istotne ryzyko dotyczące wszystkich podmiotów prowadzących działalność zbliżoną do działalności Emitenta. Emitent nie ma wpływu na przedmiotowe ryzyko, jednak dokonując wyboru inwestycji będzie działał zgodnie z wyznaczoną strategią inwestycyjną, której założenia przede wszystkim mają na celu zminimalizowanie tegoż ryzyka oraz odpowiednią jego dywersyfikację, wynikającą z przeprowadzanych przy każdym projekcie szczegółowych analiz i pełnego due diligence oraz inwestycjach stopniowych (z etapowym zaangażowaniem kapitału) jedynie w Spółki spełniające rygorystyczne wymogi strategii inwestycyjnej Emitenta.

▪ Ryzyko związane z zakończeniem inwestycji

Realizacja zysków z inwestycji Emitenta następuje, przede wszystkim, poprzez zbycie posiadanych udziałów (lub akcji). Ze względu na wczesny etap rozwoju potencjalnych celów inwestycyjnych Emitent będzie dokonywał większości inwestycji w spółki niepubliczne, dla których nie ma zorganizowanej platformy umożliwiającej obrót tymi

instrumentami. Istnieje ryzyko dotyczące wyceny podmiotów, których udziały (lub akcje) Emitent zamierza zbyć, która może być niższa od możliwej do uzyskania na rynku zorganizowanym. Zgodnie z własną strategią inwestycyjną Emitent zakłada, że część spółek portfelowych zostanie upubliczniona i ich instrumenty finansowe będą wycenione na rynku zorganizowanym. Jednak w tej sytuacji na uzyskany zwrot z inwestycji wpływać będzie również koniunktura na rynku. W okresie niekorzystnej koniunktury, Emitent może osiągnąć mniejszy zwrot finansowy niż pierwotnie oczekiwał dokonując inwestycji. Dodatkowo Emitent nie może zagwarantować, że w danym okresie czasu znajdzie nabywcę oferowanych przez siebie udziałów (lub akcji) Spółek portfelowych. Zaistnienie wymienionych okoliczności może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Emitenta. Emitent nie ma wpływu na opisane wyżej ryzyka. Podejmując decyzje dotyczące zakończenia inwestycji będzie brał je pod uwagę i rozważał kilka scenariuszy zakończenia poszczególnych inwestycji, które będą najbardziej korzystne dla wyników finansowych Emitenta i tym samym będą minimalizowały opisane ryzyko.

▪ **Ryzyko związane z ograniczoną możliwością wpływu Emitenta na działanie spółek portfelowych**

Emitent zgodnie z założoną strategią inwestycyjną pozostawia bieżące zarządzanie spółkami portfelowymi w rękach dotychczasowej kadry zarządzającej. Zgodnie z przyjętą przez Emitenta strategią zarządzania spółkami portfelowymi, osoby te powinny jednocześnie być nadal akcjonariuszami lub współnikami tychże spółek. W związku z powyższym, Emitent w większości nie posiada znaczącego pakietu akcji lub udziałów, przez co jego wpływ na decyzje jest ograniczony. W takiej sytuacji istnieje ryzyko niezrealizowania przez spółkę ustalonej z Emitentem strategii rozwoju, co wpływać będzie na realizację przez Emitenta zwrotu z inwestycji w te podmioty. Niemniej jednak kształtując treść umów inwestycyjnych Emitent dba o zapewnienie takiego instrumentarium poprzez zapewnienie sobie udziału przy podejmowaniu kluczowych decyzji dla danej spółki, które powinno w zamierzeniu minimalizować ryzyko opisane w tym punkcie, poprzez m.in. zakaz zmiany przedmiotu działalności podmiotu, wspólne określanie strategii rozwoju, konieczność uzgadniania założeń budżetowych na kolejne okresy obrachunkowe, kontrolę realizacji ustalonego budżetu w odniesieniu do działalności operacyjnej i inwestycyjnej, bieżące raportowanie operacyjne, prawo do dokonywania własnego audytu stanu prawno-finansowego podmiotów w dowolnym czasie oraz zapewnienie udziału przedstawicieli Emitenta co najmniej w składzie organu nadzorującego działanie podmiotu, ale też i często bezpośrednio w składach organów zarządzających.

▪ **Ryzyko związane z wyceną projektów, w których Emitent jest zaangażowany**

Krótką historią finansową podmiotów, w które w większości inwestuje Emitent oraz brak płynności posiadanych przez Emitenta udziałów lub akcji, zwiększa ryzyko związane z wiarygodną wyceną portfela projektów Emitenta. Aby zminimalizować to ryzyko Emitent działa zawsze w oparciu o własną strategię inwestycyjną oraz na stałe współpracuje z doświadczonymi analitykami, doradcami inwestycyjnymi i kancelariami prawnymi w celu przeprowadzania pełnych analiz due diligence i tym samym uzyskania możliwie jak najpełniejszego obrazu sytuacji spółek portfelowych i realizowanych przez nie projektów. Inwestycje kapitałowe stanowią podstawową działalność Emitenta, dlatego ustalenie wartości akcji lub udziałów w spółkach portfelowych może być obciążone dużą niepewnością.

▪ **Ryzyko związane z konkurencją**

Na rynku finansowym typu Venture Capital działa wiele podmiotów, z których znaczna część dysponuje większym zapleczem finansowym od Emitenta. Istnieje ryzyko, że na skutek działań spółek konkurencyjnych Emitent nie będzie w stanie znaleźć podmiotów charakteryzujących się odpowiednim potencjałem wzrostu lub ich potencjalne wyceny będą zbyt wysokie, aby zapewnić oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji. Nie można wykluczyć w przyszłości dalszego wzrostu liczby podmiotów konkurencyjnych. Istnieje więc ryzyko, że wskutek działań podmiotów konkurencyjnych, Emitent w przyszłości będzie miał ograniczony dostęp do nowych projektów inwestycyjnych posiadających w jego ocenie odpowiedni potencjał wzrostu i spełniających wymogi strategii inwestycyjnej Emitenta. Emitent ogranicza ryzyko związane z konkurencją poprzez angażowanie środków w mniejsze podmioty, we wcześniejszej fazie rozwoju, które pozostają poza kręgiem zainteresowania większych funduszy i innych instytucji finansowych, a zainwestowane środki pozwalają mu na udział w kreowaniu strategii oraz struktury kosztów spółek. Emitent współpracuje z ekspertami, mającymi stały dostęp do bazy nowych projektów inwestycyjnych. Jednocześnie zamierza zwiększyć przewagę konkurencyjną poprzez przynależność do wielu stowarzyszeń oraz organizacji promujących innowacyjne projekty i wspierających działalność inwestycyjną oraz rozwój nowych przedsiębiorstw.

▪ **Ryzyko związane z ograniczoną ilością projektów inwestycyjnych spełniających wymagania Emitenta**

Wyniki Emitenta są uzależnione od zdolności Zarządu i pracowników do nawiązania współpracy z podmiotami, które charakteryzują się wysokim potencjałem wzrostu oraz dają duże prawdopodobieństwo na osiągnięcie atrakcyjnych stóp zwrotu. Mimo wykorzystania szerokich kontaktów rynkowych Emitenta, istnieje ryzyko, że nie będzie on w stanie umieścić w portfelu wystarczającej liczby spółek spełniających opisywane kryteria. Istnieje również ryzyko, że pozyskanie nowych projektów będzie obciążone wyższymi, niż zakładane, kosztami. Wymienione trudności mogą mieć pośrednie lub bezpośrednie przełożenie na pogorszenie wyników finansowych Emitenta. Emitent ogranicza to ryzyko poprzez współpracę z ekspertami z różnych dziedzin, mającymi stały dostęp do bazy nowych projektów inwestycyjnych. Jednocześnie szuka nowych możliwości ulokowania kapitału poprzez czynne uczestnictwo w stowarzyszeniach oraz organizacji promujących innowacyjne projekty i rozwój nowych przedsiębiorstw.

▪ **Ryzyko związane z pozyskiwaniem projektów inwestycyjnych**

Rozwój Emitenta jest uzależniony od pozyskiwania nowych projektów inwestycyjnych, w szczególności, lecz nie wyłącznie w dziedzinach energii odnawialnej, biotechnologii, ICT z zachowaniem zasady inwestycji przede wszystkim w projekty o innowacyjnym charakterze działalności i wczesnym etapie rozwoju. Na tych dziedzinach bowiem Emitent zamierza skupić swoją działalność inwestycyjną, ograniczając jednocześnie inwestycje w inne sektory rynku, ale też ich definitywnie nie wykluczając z uwagi na istniejące inne atrakcyjne szanse inwestycyjne. Ograniczony zakres projektów z powyższych dziedzin, które będą spełniały wymogi strategii inwestycyjnej Emitenta i będą miały jednocześnie odpowiedni potencjał wzrostu wartości, może spowodować trudności związane z pozyskiwaniem nowych inwestycji, co może mieć wpływ na tempo rozwoju Emitenta. W celu zmniejszenia tegoż ryzyka i posiadania dostępu do większej bazy potencjalnych projektów i w dalszym etapie ich pozyskania, Emitent współpracuje z ekspertami w powyższych dziedzinach, mającymi stały dostęp do bazy nowych projektów inwestycyjnych. Jednocześnie Emitent jest i planuje w przyszłości być zaangażowany w udział w wielu stowarzyszeniach oraz organizacjach promujących tego typu projekty i wspierających działalność inwestycyjną i rozwój nowych przedsiębiorstw.

▪ **Ryzyko związane z kadrą menedżerską spółek portfelowych oraz uzależnieniem od kluczowych pracowników spółek portfelowych**

Wyniki Emitenta oraz spółek portfelowych są uzależnione przede wszystkim od doświadczenia, umiejętności i jakości pracy świadczonej przez kluczowych pracowników, przede wszystkim członków zarządów spółek portfelowych. Ryzyko utraty któregokolwiek

z kluczowych pracowników, może spowodować istotne zmiany w efektywności prowadzonych projektów. Emitent podejmuje działania ograniczające to ryzyko w spółkach portfelowych, poprzez treść umów inwestycyjnych, w których stara się zastrzegać postanowienia wzmacniające związanie kadry menedżerskiej ze spółkami portfelowymi poprzez wprowadzanie w nich zarówno zapisów minimalizujących ryzyka związania się Zarządów z innymi podobnymi branżowymi podmiotami, a także wzmacniające programami motywacyjnymi przywiązanie kluczowych pracowników do danej spółki, na przykład poprzez posiadanie przez te osoby akcji lub udziałów w zarządzanych spółkach.

▪ **Ryzyko związane z utratą pracowników zajmujących stanowiska kierownicze**

Osoby zarządzające działalnością Emitenta posiadają wiedzę i doświadczenie w zakresie pozyskiwania i oceny projektów inwestycyjnych. Utrata kluczowych pracowników lub osób zarządzających może wpłynąć w niekorzystny sposób na działalność prowadzoną przez Emitenta, zarówno w zakresie realizacji strategii inwestycyjnych, współpracy ze spółkami portfelowymi oraz uzyskiwanych wyników finansowych.

▪ **Ryzyko związane z byłą spółką portfelową ATOS BH sp. z o.o.**

Zarząd dostrzega ryzyko niewywiązania się ze zobowiązań finansowych byłej spółki portfelowej ATOS BH sp z o.o. W ciężar tych zobowiązań wchodzi zapłata za 146 udziałów oraz zaległości wynikające z pożyczki udzielonej byłej spółce portfelowej wraz z należnościami za konsulting świadczony na rzecz ATOS BH sp. z o.o. Zarząd Emitenta podejmie wszelkie dostępne prawem środki aby odzyskać w pełnej kwocie środki finansowe należne Emitentowi.

2 Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w jakim Emitent prowadzi działalność

▪ **Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną Polski**

Na sytuację ekonomiczną Emitenta mają wpływ między innymi następujące wskaźniki: polityka gospodarcza i podatkowa, stopa bezrobocia, poziom wynagrodzeń, tempo wzrostu PKB, stopa inflacji. Pogorszenie sytuacji ekonomicznej w otoczeniu Emitenta bezpośrednio związane jest z ryzykiem pogorszenia się jego sytuacji finansowej.

▪ **Ryzyko związane z branżą nowych technologii**

Utrzymanie dynamicznego tempa wzrostu sektora nowych technologii w branżach energii odnawialnej, biotechnologii i ICT, z uwagi na zakładany profil inwestycyjny Emitenta, ma

kluczowe znaczenie dla oceny ryzyka gospodarczego Emitenta. Ze względu na dużą liczbę czynników mających wpływ na wyżej wymienioną branżę nowych technologii, przykładowo popyt na produkty i usługi z tej dziedziny, nie można zagwarantować, że tempo wzrostu przedmiotowego sektora gospodarki pozostanie na tak wysokim poziomie. Dlatego też sytuacja sektora nowych technologii ma bezpośredni i pośredni wpływ na sytuację gospodarczą Emitenta.

▪ **Ryzyko związane ze zmianami w otoczeniu prawnym**

Stabilny stan prawny w zakresie regulacji dotyczący prowadzenia działalności gospodarczej ma kluczowe znaczenie dla oceny ryzyka gospodarczego Emitenta. Przepisy w zakresie prowadzenia działalności, między innymi ustawa o rachunkowości, kodeks spółek handlowych, ustawy podatkowe itd. są często nowelizowane, a fakt ten znacząco utrudnia planowanie inwestycji przez Emitenta. Ponadto organy podatkowe przyjmują różne interpretacje przepisów fiskalnych niezbędne do oceny prawnej sytuacji faktycznych, co może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Emitenta. Emitent jednak korzysta z pomocy fachowych doradców, w tym kancelarii prawnych, doradców podatkowych oraz biegłych rewidentów, starając się minimalizować na tyle na ile to możliwe ryzyko związane ze zmianami w otoczeniu prawnym poprzez odpowiednio wczesne przygotowanie się na projektowane zmiany legislacyjne.

▪ **Ryzyko związane z przepisami podatkowymi**

Przepisy podatkowe w polskim ustawodawstwie ulegają częstym zmianom, które mogą niekorzystnie wpłynąć na finanse Spółki. Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej także przyczyniło się do zwiększenia liczby zmian w przepisach podatkowych. Brak jest również jednolitej i precyzyjnej interpretacji regulacji podatkowych stosowanych przez organy skarbowe i sądy. Ponadto, zmiany w polskim ustawodawstwie oraz stosowane interpretacje przepisów prawnych przez organy państwowe są trudne do prognozowania dla Emitenta. Brak pewności w zakresie efektów podatkowych oraz wzrost efektywnych obciążeń fiskalnych, mogą przyczynić się do pogorszenia wyników finansowych Emitenta.

▪ **Ryzyko braku zatrudnienia i pozyskania partnerów**

Rozwój Emitenta i jej perspektywy uzależnione są od dalszego prowadzenia działalności i efektywności działania wyższego szczebla kierownictwa oraz innych kluczowych partnerów. Przez partnerów Emitent rozumie osoby fizyczne, jak i podmioty gospodarcze. Część usług realizowanych na rzecz Emitenta wykonywanych jest w formie działalności podwykonawczej, dotyczy to zarówno usług związanych z podstawową działalnością, tj. pozyskiwaniem spółek portfelowych, jak i usług dodatkowych, tj. księgowych, prawniczych, public relations, administracyjnych. Ten model działania pozwala

Emitentowi utrzymywać niskie koszty operacyjne i przeznaczyć środki z emisji głównie na działalność inwestycyjną. Emitent nie zatrudnia bezpośrednio analityków, lecz współpracuje z partnerami branżowymi, z którymi ma podpisane umowy ramowe, wynegocjowane stawki za roboczogodzinę i dzięki temu obniża koszty działalności, korzystając z usług partnerów wedle potrzeb. Wysokość wynagrodzenia poszczególnych partnerów za roboczogodzinę odpowiada cenom rynkowych w danej branży. Zatem Emitent musi w swojej działalności uwzględniać ryzyko związane ze zwiększeniem kosztów usług. Trudności finansowe lub inne czynniki mogą mieć negatywny wpływ na zdolność Emitenta do utrzymania współpracy z kluczowymi partnerami. Ich utrata może mieć negatywny wpływ na wyniki operacyjne Emitenta i jego kondycję finansową. Ponadto, Emitent podlega ciągłej ekspansji i jego rozwój uwarunkowany jest koniecznością pozyskiwania kolejnych partnerów. Emitent zabezpiecza się przed wystąpieniem tego ryzyka formułując w umowach ramowych z partnerami odpowiednie zapisy dotyczące: kar umownych, okresu wypowiedzenia, zachowaniu poufności, dostępności i czasu realizacji usług, maksymalnego kosztu usług.

▪ **Ryzyko finansowe**

Emitent planuje zaangażować znaczne wysiłki i środki finansowe w nabycie udziałów w potencjalnych spółkach portfelowych, audyty tych spółek, koszty sądowe oraz budowanie profesjonalnego zespołu. Jeśli zaistnieją niekorzystne zmiany w ogólnych perspektywach dla rynków, na których działają spółki portfelowe, wartość nabytych przez Emitenta udziałów może się obniżyć, a sytuacja finansowa Spółki może się pogorszyć.

▪ **Ryzyko zachowania płynności**

Emitent jest uzależniony od posiadania dostępu do krótko i długoterminowego finansowania, głównie w postaci finansowania z kolejnych publicznych emisji akcji lub obligacji. Nie ma pewności, że Emitent będzie w stanie pozyskać wymagany kapitał lub że w razie potrzeby zorganizuje alternatywne źródła finansowania na korzystnych warunkach oraz w kwocie niezbędnej do prowadzenia przyszłych inwestycji. Na wypadek gdyby Emitent nie była w stanie zorganizować zakładanego w biznes planie odpowiedniego finansowania, będzie musiała zmienić model działania: obniżyć koszty, zmienić horyzont czasowy i skalę prowadzonych inwestycji. spółka przygotowuje alternatywne scenariusze działania, zarówno dla optymistycznych jak i pesymistycznych ścieżek rozwoju.

▪ **Ryzyko związane ze zmianą stóp procentowych**

Przepisy podatkowe w polskim ustawodawstwie ulegają częstym zmianom, które mogą niekorzystnie wpłynąć na finanse Emitenta. Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej

również przyczyniło się do zwiększenia liczby zmian w przepisach podatkowych. Brak jest jednolitej i precyzyjnej interpretacji regulacji podatkowych stosowanych przez organy skarbowe i sądy. Ponadto, zmiany w polskim ustawodawstwie oraz stosowane interpretacje przepisów prawnych przez organy państwowe są trudne do prognozowania dla Emitenta. Brak pewności w zakresie efektów podatkowych oraz wzrost efektywnych obciążeń fiskalnych, mogą przyczynić się do pogorszenia wyników finansowych Emitenta.

3 Czynniki ryzyka związane z rynkiem kapitałowym oraz papierami wartościowymi Spółki

- **Ryzyko zawieszenia oraz wykluczenia z alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect**

Zgodnie z §11 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu GPW jako Organizator Alternatywnego Systemu w sytuacjach ściśle określonych w Regulaminie ASO może zawiesić obrót instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 3 miesiące.

Organizator Alternatywnego Systemu może zawiesić obrót instrumentami:

- na wniosek Emitenta,
- jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu.

W przypadkach określonych przepisami prawa Organizator Alternatywnego Systemu zawiesza obrót instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż miesiąc.

Organizator Alternatywnego Systemu może zawiesić obrót instrumentami finansowymi Emitenta, dla którego podmiot ten wykonuje obowiązki Autoryzowanego Doradcy, jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu w alternatywnym systemie lub interes uczestników tego obrotu.

Ponadto zgodnie z §20 ust. 3 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu GPW jako Organizator Alternatywnego Systemu może zawiesić obrót instrumentami finansowymi Emitenta w przypadku:

- rozwiązania lub wygaśnięcia umowy z Animatorem Rynku przed upływem 2 lat licząc od dnia pierwszego notowania instrumentów finansowych Emitenta na rynku kierowanym zleceniami lub
- zawieszenia prawa do działania Animatora Rynku, lub wykluczenia go z tego działania, do czasu zawarcia i wejścia w życie nowej umowy z Animatorem Rynku albo Market Makerem.

Przy czym w przypadku zawarcia umowy z Market Makerem wznowienie notowań może nastąpić wyłącznie na rynku kierowanym cenami. Podobnie zgodnie z §21 ust. 2 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu GPW jako Organizator Alternatywnego Systemu może zawiesić obrót instrumentami finansowymi Emitenta w przypadku:

- rozwiązania lub wygaśnięcia umowy z Market Makerem na rynku kierowanym cenami lub
- zawieszenia prawa do działania Market Makera, lub wykluczenia go z tego działania, do czasu zawarcia i wejścia w życie nowej umowy z Market Makerem albo umowy z Animatorem Rynku.

Przy czym w przypadku zawarcia umowy z Animatorem Rynku wznowienie notowań może nastąpić wyłącznie na rynku kierowanym zleceniami, w systemie notowań określonym przez Organizatora Alternatywnego Systemu. Zawieszenie obrotu instrumentami finansowymi Spółki może również nastąpić na żądanie Komisji Nadzoru Finansowego w przypadku gdy obrót określonymi instrumentami finansowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwa obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub naruszenia interesów inwestorów. Zawieszenie obrotu tymi instrumentami finansowymi nie może być dłuższe niż miesiąc. Zgodnie z §12 tego Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu GPW może wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu:

- na wniosek Emitenta, z zastrzeżeniem możliwości uzależnienia decyzji w tym zakresie od spełnienia przez Emitenta dodatkowych warunków,
- jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- wskutek ogłoszenia upadłości Emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku Emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania,
- wskutek otwarcia likwidacji Emitenta.
- wskutek podjęcia decyzji o połączeniu Emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu, przy czym wykluczenie instrumentów finansowych z obrotu może nastąpić odpowiednio nie wcześniej niż z dniem połączenia, dniem podziału (wydzielenia) albo z dniem przekształcenia.

Obligatoryjnie wykluczane są z alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect instrumenty finansowe Emitenta w następujących sytuacjach:

- gdy wynika to wprost z przepisów prawa,

- gdy zbywalność tych instrumentów stała się ograniczona, lub
- w przypadku zniesienia dematerializacji tych instrumentów oraz
- po upływie 6 miesięcy od dnia uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości Emitenta, obejmującej likwidację jego majątku, lub postanowienia o oddaleniu przez sąd wniosku o ogłoszenie tej upadłości z powodu braku środków w majątku Emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania.

Przed podjęciem decyzji o wykluczeniu instrumentów finansowych z obrotu, GPW może zawiesić obrót tymi instrumentami finansowymi. W takiej sytuacji zawieszenie obrotu może trwać dłużej niż 3 miesiące. Ponadto na żądanie Komisji Nadzoru Finansowego organizator alternatywnego systemu obrotu wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję instrumenty finansowe, w przypadku gdy obrót nimi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwu obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub powoduje naruszenie interesów inwestorów. Ponadto zgodnie z §16 ust. 1 pkt 2 i 3 Regulaminu ASO, jeżeli Emitent nie wykonuje obowiązków określonych w rozdziale V Regulaminu ASO Organizator Alternatywnego Systemu może:

- zawiesić obrót instrumentami finansowymi Emitenta w alternatywnym systemie,
- wykluczyć instrumenty finansowe Emitenta z obrotu w alternatywnym systemie.

W przypadku, gdy decyzja o zawieszeniu instrumentów finansowych Emitenta jest wydawana jako sankcja za niewykonywanie przez Emitenta obowiązków określonych w Regulaminie ASO, okres zawieszenia obrotu może trwać dłużej niż 3 miesiące.

Na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego, w przypadku gdy wymaga tego bezpieczeństwo obrotu w alternatywnym systemie obrotu lub jest zagrożony interes inwestorów, organizator alternatywnego systemu obrotu wstrzymuje rozpoczęcie obrotu wskazanymi instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 10 dni. W świetle pojawiających się wątpliwości interpretacyjnych, co do treści Regulaminu ASO oraz załączników do niego oraz braku ugruntowanej praktyki, Emitent nie może zagwarantować, iż powyżej opisane sytuacje nie będą miały miejsca w odniesieniu do jego instrumentów finansowych.

▪ **Ryzyko związane z możliwością nałożenia na Spółkę kar administracyjnych przez Komisję Nadzoru Finansowego**

Spółka notowana na rynku NewConnect ma status spółki publicznej w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Z tego powodu Komisja Nadzoru Finansowego może nałożyć na Spółkę kary administracyjne za nienależyte wykonywanie lub

niewykonywanie obowiązków wynikających z przepisów prawa, a w szczególności obowiązków wynikających z ustawy o ofercie publicznej i ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. W szczególności na Emitenta mogą zostać nałożone kary wynikające z art. 172-176a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. KNF może nałożyć karę pieniężną na Emitenta za niewykonanie obowiązków informacyjnych określonych w ustawie. Jednocześnie sankcje administracyjne mogą zostać nałożone przez KNF na podstawie art. 96 i art. 97 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. W przypadku nałożenia kary z któregokolwiek ze wskazanych przepisów prawa obrót papierami wartościowymi Emitenta może stać się utrudniony bądź niemożliwy.

X. Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości realizacji publikowanych prognoz wyników finansowych na dany rok obrotowy.

Zarząd Venture Capital Poland S.A. podtrzymuje prognozy opublikowane w raporcie bieżącym EBI nr 6/2015 z dnia 04 lutego 2015 r. Zarząd na początku 2015 r. przeprowadził analizę wyników finansowych oraz później publikowanych informacji ze spółek portfelowych i na tej podstawie przedstawia dodatkową analizę możliwości realizacji prognoz przychodów z dezinwestycji.

1. ATOS BH sp. z o.o.

W nawiązaniu do raportu bieżącego EBI nr 1/2014, w którym Zarząd Spółki informował o zawarciu pomiędzy Spółką a wspólnikami byłej spółki portfelowej ATOS BH sp. z o.o. ugody sądowej w sprawie wszczętej przez Spółkę o zapłatę kwoty 1.399.999,84 zł, na mocy której to ugody wspólnicy ATOS BH sp. z o.o. zobowiązali się solidarnie do zapłaty na rzecz Spółki kwoty 1.399.999,84 zł w terminie do 30 listopada 2014 r. wraz z odsetkami ustawowymi w razie opóźnienia w zapłacie oraz kwoty 35.000 zł w terminie do dnia 28 lutego 2014 r., wobec niewywiązania się przez wspomnianych wspólników ATOS BH sp. z o.o. w całości z ich zobowiązania do zapłaty we wspomnianym terminie kwoty 1.399.999,84 zł i koniecznością wszczęcia przez Spółkę postępowania egzekucyjnego, Zarząd Spółki zmuszony został do zmiany prognoz przychodów z dezinwestycji ze spółki ATOS BH sp. z o.o.

2. Revitum S.A.

W nawiązaniu do raportów bieżących EBI nr 14/2014 z dn. 20 października 2014 r. oraz nr 1/2015 z dn. 06 stycznia 2015 r. Revitum S.A., dotyczących wprowadzenia nowej usługi i nowego suplementu diety pod własną marką do oferty usług i produktów oferowanych przez Revitum S.A., które według opinii Zarządu spółki portfelowej pozytywnie wpłyną na wyniki finansowe w 2015 r., Zarząd Venture Capital Poland S.A. postanawia zmienić prognozę przychodów z dezinwestycji w tej spółce portfelowej.

3. Stacja Narciarska Kiczar Sp. z o.o.

W związku z kontynuacją rozmów pomiędzy Zarządem Spółki Stacja Narciarska Kiczar sp. z o.o. , a nowym partnerem biznesowym, który ma zrealizować budowę stacji, Zarząd Venture Capital Poland S.A. postanawia o zmianie prognoz przychodów z dezinwestycji.

Poniższa tabela przedstawia prognozowane przychody z dezinwestycji na dzień 04 lutego 2015 r.

	Przychody z dezinwestycji Venture Capital Poland SA (tys. zł)		
	2014 p	2015 p	2016 p
Razem	42	900	1898
ATOS BH Sp. z o.o.	0	700	700
REVITUM S.A.	0	0	1198
St. Nar. KICARZ Sp. z o.o.	0	200	0
Green Arrow Energy S.A.	42	0	0

XI. Informacje dodatkowe

1. Akcje własne, instrumenty finansowe

Spółka w okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2014 r. nie nabywała oraz nie zbywała akcji własnych. W roku od 1 stycznia do 31 grudnia 2014 r. Spółka nie stosowała rachunkowości zabezpieczeń oraz nie wykorzystywała instrumentów finansowych w zakresie ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie jest ona narażona.

2. Oddziały (zakłady) jednostki

W roku 2014 Spółka nie posiadała oddziałów (zakładów).

3. Osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwój, środowisko naturalne

W 2014 r. Spółka nie prowadziła bezpośrednio badań w dziedzinie powstania nowych produktów oraz technologii. Działalność Spółki nie miała wpływu na środowisko naturalne.

4. Zatrudnienie

W 2014 r. z tytułu powołania przez Radę Nadzorczą do pełnienia funkcji Członka Zarządu były zatrudnione łącznie 3 osoby. Natomiast z tytułu umowy o pracę była zatrudniona 1 osoba.

VENTURE CAPITAL POLAND S.A.

PREZES ZARZĄDU

 Bogdan Paszkowski

Andrzej Czapski

 Członek Zarządu

Warszawa, dnia 28 maja 2015 r.