



Przemysł

Polska

Elemental Holding

Wzrost wolumenów na horyzoncie

Elemental Holding to wiodący krajowy odbiorca i recykler metali oraz sprzętu elektrycznego i elektronicznego. Spółka posiada 39 placówek skupu odpadów na terenie całego kraju i potencjał przetwórczy około 180 tys. ton rocznie. Według dyrektywy UE, w ciągu najbliższych 10 lat kraje członkowskie będą musiały zadbać, aby co najmniej 65% wagi sprzętu elektrycznego i elektronicznego wprowadzanego na rynek było zbierane w formie sprzętu zużytego (obecnie jest to niespełna 33%). Aby skorzystać z tego potencjału Elemental zamierza wzmocnić swoją pozycję na rynku recyklingu odpadów poprzez rozwój organiczny, a także akwizycję obecnie działających podmiotów. Spółka planuje pozyskać z emisji 70 mln PLN netto (po odliczeniu kosztów emisji), z których zamierza sfinansować inwestycje w aktywa rzeczowe (20 mln PLN) pozwalające na zwiększenie wartości dodanej w procesie recyklingu, przeprowadzić co najmniej dwie akwizycje (30 mln PLN) oraz spłacić część kredytów oraz obligacji (20 mln PLN).

Struktura akcjonariatu po emisji*

	Głosy
Moerth Holdings Ltd	23,8%
Ibah Holdings Ltd	18,2%
Glaholm Investments Ltd	15,0%
EVF I Investments S.à r.l.	10,2%
ING PTE	4,9%
Nowa emisja	15,8%
Pozostali	12,2%

*dokładny opis akcjonariatu dostępny jest na stronie 12 niniejszego raportu

Strategia dotycząca sektora

Sektor recyklingu metali oraz zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego od kilku lat odnotowuje dynamiczne wzrosty wolumenów sprzedaży. Wynika to z jednej strony z wysokich cen metali kolorowych i szlachetnych, z drugiej zaś z nowych przepisów prawa mających na celu większą dbałość o stan środowiska naturalnego. W Polsce przez kilka kolejnych lat rynek będzie rósł bardzo dynamicznie, co spowoduje, że podmioty obecnie na nim działające będą miały szansę na istotny wzrost wyników finansowych. Wygrają prawdopodobnie te podmioty, które zainwestują w technologię i rozwój sieci zakupowej.

Profil spółki

Grupa Elemental jest wiodącym odbiorcą i recyklerem zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego. Spółka posiada łącznie 39 placówek zakupowych na terenie całego kraju. Łączny wolumen obrotu metalami nieżelaznymi w 2012 roku przekroczył 72 tys. ton, co oznacza, że Grupa jest jednym z liderów rynku krajowego oraz liczącym się podmiotem na rynku europejskim.

(mln PLN)	2010	2011	2012	2013P*
Przychody	277,0	507,3	895,0	860,0
EBITDA	8,3	17,2	29,5	
marża EBITDA	3,0%	3,4%	3,3%	
EBIT	7,4	15,7	27,3	
Zysk netto	4,3	9,1	19,2	24,3

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.; *prognoza Zarządu Spółki podana w Prospekcie emisyjnym

Rosnący rynek odpadów do recyklingu

W Europie na pierwszym miejscu w produkcji odpadów na mieszkańca są Niemcy (0,5 tony). W Polsce powstaje średnio 0,25-0,30 tony na osobę. Wraz z rozwojem gospodarczym ilość produkowanych przez obywatela śmieci będzie wzrastała, a polityka UE zmierzająca do ochrony środowiska naturalnego będzie powodowała, że coraz większa ilość odpadów będzie poddawana ponownemu użyciu. Dyrektywa UE z 2002 roku stanowi, że kraje członkowskie docelowo będą zmuszone do odzysku ZSEE na poziomie 70-80%, a 50-75% będzie poddawane recyklingowi.

Dynamiczny wzrost przez akwizycje

Historia Grupy Elemental zaczęła się w 2008 roku, kiedy bieżący Prezes i właściciel Pan Paweł Jarski założył spółkę Synergis Metalrecycling, zajmującą się gospodarką odpadami elektrycznymi i elektronicznymi. W 2010 roku Spółka zmieniła nazwę na Elemental Holding i w 2011 roku przeprowadziła przejęcie Tesla Recycling (zajmującej się recyklingiem płytek elektronicznych) oraz Syntom (zajmującej się handlem metalami). W 2012 roku Elemental zadebiutował na New Connect, a w 2013 roku pozyskał do akcjonariatu fundusz Enterprise Investors (13,3 mln akcji serii M za cenę 2,10 PLN/akcja). W IV'13 Elemental przejął przedsiębiorstwo Terra Recycling (Spółka prowadzi działalność związaną z gospodarką odpadami typu RTV i AGD). W wyniku akwizycji w ciągu trzech lat wielkość obrotu Grupy wzrosła o 300%, a wynik netto o około 350%.

Dalsze umocnienie pozycji rynkowej

W latach 2013-2014 Grupa Elemental planuje przeznaczyć na kolejne akwizycje około 43 mln PLN (źródłem finansowania będą wpływy z emisji oraz środki własne). Spółka jest zainteresowana przejęciem podmiotów o zbliżonym modelu biznesowym do prowadzonej działalności, operujących na rynkach UE ze szczególnym uwzględnieniem krajów bałtyckich oraz Bułgarii i Rumuni. Głównym obiektem zainteresowania będą liderzy bądź wiceliderzy danych rynków, którzy mają szansę na dynamiczny rozwój.

Inwestycje w zwiększenie wartości dodanej przetwarzanych odpadów

Grupa Elemental planuje w latach 2013-2015 nowe inwestycje w aktywa rzeczowe w kwocie około 20 mln PLN. Planowany program inwestycyjny obejmuje implementację nowych technologii do recyklingu zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego. Głównym celem planowanych inwestycji jest wzrost potencjału produkcyjnego oraz zwiększenie zakresu usług recyklingowych i tym samym większe wykorzystanie możliwości, jakie stwarza rynek gospodarowania zużytym sprzętem elektrycznym i elektronicznym.

Profil Spółki

Grupa Elemental jest wiodącym odbiorcą zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego na potrzeby recyklingu oraz jednym z głównych dostawców złomu do hut i odlewni metali nieżelaznych na terenie Polski. Łączny wolumen obrotu metalami nieżelaznymi w 2012 roku przekroczył 72 tys. ton, co oznacza, że Grupa jest jednym z liderów rynku krajowego oraz liczącym się podmiotem na rynku europejskim. Obecne łączne moce przetwórcze wynoszą około 180 tys. ton rocznie.

W skład Grupy Elemental wchodzi trzy podmioty (własność 100% udziałów w każdym):

- **Tesla Recycling sp. z o.o. S.K.A.** – działający na rynku recyklingu i odzysku układów drukowanych oraz na rynku hurtowego handlu metalami nieżelaznymi i szlachetnymi;
- **Terra Recycling S.A.** – działający na rynku recyklingu zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego – podmiot obecny w Grupie od drugiego kwartału 2013 roku;
- **Syntom S.A.** – działający na polskim rynku hurtowego handlu złomem i metalami nieżelaznymi.

Obszar działalności poszczególnych podmiotów Grupy Elemental

Segment działalności	Gospodarowanie zużytym sprzętem elektrycznym i elektronicznym		Przetwórstwo złomu oraz metali przemysłowych i nieżelaznych
Podmiot	Tesla Recycling	Terra Recycling	Syntom
Źródła dostaw surowca	Zakłady przetwarzania zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego, stacje demontażu pojazdów, punkty złomu, przedsiębiorstwa	Własne punkty skupu, użytkownicy sprzętu elektrycznego i elektronicznego, przedsiębiorstwa komunalne i producenci	Własne i konkurencyjne punkty skupu, firmy zajmujące się obrotem surowcami wtórnymi, firmy recyklingowe, zakłady przemysłowe
Surowiec	Elementy zużytych urządzeń elektrycznych i elektronicznych	Zużyty sprzęt elektryczny i elektroniczny jak monitory, komputery, sprzęt AGD	Złom metali nieżelaznych (miedzi, stopów miedzi, aluminium, ołowiu, cynku, niklu), stali nierdzewnej, metali rzadkich i nietypowych
Proces przetwórczy	Kruszenie, rozdrabnianie, działanie pól magnetycznych, elektromagnetycznych oraz sił grawitacyjnych	Demontaż obejmujący usunięcie ze sprzętu składników niebezpiecznych, w tym czynnika chłodniczego, materiałów i części składowych, kruszenie, rozdrabnianie, segregacja materiałowa	Sortowanie (ręczne lub przy pomocy analizy chemicznej i spektralnej), oczyszczanie, cięcie, prasowanie i paczkowanie
Produkt wyjściowy	Frakcje stali, aluminium, miedzi, chromoniklu, mosiądzu, tworzyw sztucznych i inne	Elementy zużytych urządzeń nadające się do recyklingu, frakcje metali, tworzyw sztucznych, szkło	Surowiec do dalszego przetwarzania w hutach i odlewniach
Główni odbiorcy	Huty i odlewnie	Przedsiębiorstwa handlujące złomem i metalami, tworzywami sztucznymi, recyklerzy	Huty i odlewnie
Rynki sprzedaży	Kraj i eksport	Kraj	Kraj i eksport

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

Elemental posiada na Datę Prospektu łącznie 39 placówek zakupowych na terenie całego kraju, umożliwiających pozyskanie materiałów odpadowych po jak najniższej cenie. Spółka posiada kilkadziesiąt aut typu hakowego, kilkaset kontenerów i urządzeń przeładunkowych, a także instalacje do tzw. płytkiego recyklingu metali nieżelaznych i układów drukowanych.

Historia Grupy Elemental

Działalność Grupy Elemental jest ściśle związana z Prezesem Zarządu – Panem Pawłem Jarskim, który w latach 2007-2009 stworzył i zarządzał spółkami Synergis Electrorecycling S.A. oraz Electro-System Organizacja Odzysku Sprzętu Elektrycznego i Elektronicznego S.A. W roku 2009 Pan Paweł Jarski zbył obie spółki inwestorowi branżowemu – grupie Remondis.

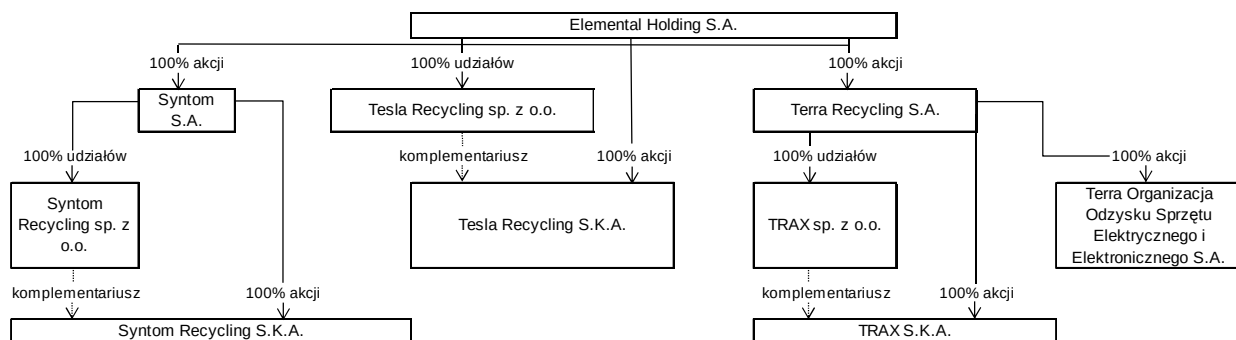
W 2008 roku Pan Paweł Jarski założył spółkę Synergis Metalrecycling sp. z o.o., która w 2010 roku została przekształcona w Elemental Holding S.A. W 2011 roku poczyniono pierwsze kroki

w kierunku budowy Grupy Kapitałowej, czego efektem było przejęcie w IV'11 Tesla Recycling S.A. (spółka prowadziła działalność od III'10 roku) oraz w XI'11 Syntom S.A. (spółka prowadziła działalność od VII'09). W 2012 roku Spółka zadebiutowała na New Connect, a w 2013 roku pozyskała do akcjonariatu fundusz Enterprise Investors (13,3 mln akcji serii M za cenę 2,10 PLN/akcja). W IV'13 Elemental przejął 100% akcji Terra Recycling (spółka prowadziła działalność od 2009 roku).

Obszar działalności spółek grupy kapitałowej

W III'13 Elemental powołał podmiot Tesla Metal sp. z o.o., zajmujący się krajowym i międzynarodowym obrotem metalami w postaci półproduktów i produktów. W VI'13 Elemental zbył 100% akcji Tesla Metal za 7,0 mln PLN. Elemental nadal będzie prowadził dotychczasową działalność związaną z obrotem metalami, gdyż mimo sprzedaży podmiotu zależnego utrzymano kluczowych pracowników i tym samym płynącą z tego przewagę konkurencyjną. Sprzedaż spółki Tesla Metal sp. z o.o. S.K.A ma w szczególności wpływ na umocnienie pozycji gotówkowej Grupy ELEMENTAL, co jest istotne w związku z zamiarem rozbudowy i umacniania grupy działającej w branży recyklingu. W ocenie Emitenta transakcja nie wpłynie negatywnie na zakres działalności i kompetencji Grupy ELEMENTAL oraz wyniki finansowe z działalności operacyjnej, ponieważ utrzymano w Grupie ELEMENTAL kluczowych pracowników sprzedanego podmiotu i tym samym utrzymano jego kluczowe przewagi konkurencyjne. Pomimo sprzedaży podmiotu Tesla Metal sp. z o.o. S.K.A., inwestycja w podmiot Terra Recycling S.A. w drugim kwartale 2013 roku wpłynie na dalszy wzrost poziomu sprzedaży Grupy ELEMENTAL w 2013 roku.

Schemat organizacyjny Grupy Kapitałowej Elemental



Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

Syntom S.A.

Syntom prowadzi kompleksową działalność związaną ze zbieraniem, transportem i sprzedażą odpadów metali. Spółka jest liderem rynkowym w hurtowym obrocie złomem metali nieżelaznych, w szczególności miedzi, stopów miedziopochodnych (brązu, mosiądzu) aluminium, ołowiu, cynku, niklu, stali nierdzewnych (z zawartością niklu i chromu) oraz metali rzadkich i nietypowych.

Spółka nabywa złom w/w metali w rozbiciu na wiele asortymentów, w zależności od składu chemicznego stopów, stopnia zanieczyszczenia, rozmiarów i przeznaczenia. Ponadto Syntom nabywa szereg surowców w nietypowych postaciach, takich jak szlamy, zgary (pozostałości z wytopu), gąski lub też w nietypowym składzie chemicznym czy stopniu zanieczyszczenia. Główną grupą dostawców są podmioty gospodarcze zajmujące się handlem złomem metali (np. mniejsze punkty skupu złomu, firmy handlowe o zasięgu lokalnym, regionalnym oraz krajowym, zajmujące się obrotem surowcami wtórnymi). Kolejną grupą dostawców są firmy recyklingowe (np.: zakłady przetwarzania zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego, podmioty zajmujące się recyklingiem pojazdów). Ważnymi dostawcami są także zakłady przemysłowe, w których powstają metalowe odpady poprodukcyjne. Zaliczają się do nich firmy z niemal wszystkich gałęzi przemysłu, w tym zwłaszcza przemysłu motoryzacyjnego, produkcji materiałów konstrukcyjnych i budowlanych (np. okna, profile itp.), opakowań (np. produkcja opakowań aluminiowych na żywność). Znaczne ilości złomu Spółka pozyskuje także w wyniku uczestnictwa w przetargach na sprzedaż złomu organizowanych przez największe krajowe spółki transportowe (np. spółki z grupy PKP, zakłady transportu miejskiego), kopalnie i elektrownie, spółki komunalne, zakłady energetyczne, Agencję Mienia Wojskowego, etc. Ostatnią grupą dostawców Syntom S.A. są osoby fizyczne, których udział w całości dostarczanego złomu wynosi około 10%.

W 2011 roku Spółka znacznie rozbudowała dział handlu zagranicznego, co zaowocowało pozyskaniem nowych dostawców złomu z zagranicy. W konsekwencji nawiązano kontrakty handlowe z podmiotami działającymi na rynku słowackim, niemieckim, austriackim oraz włoskim. Spółka zamierza budować swoją pozycję w krajach regionu Europy Środkowej takich jak Czechy, Słowacja, Niemcy, Węgry, Słowenia.

Dzięki tak szerokiemu spektrum dostawców Syntom S.A. ma zapewniony stały dopływ surowca, co daje gwarancję terminowego wywiązywania się z zawartych kontraktów na dostawę złomu do hut.

Nabywany surowiec dostarczany jest bezpośrednio lub za pośrednictwem lokalnych skupów do magazynu centralnego w Tomaszowie Mazowieckim (w bezpośrednim sąsiedztwie trasy S8 oraz autostrady A1 - centrum Polski). Tam odbywa się jego przygotowanie do wysyłki, w zależności od potrzeb poszczególnych odbiorców. Proces przygotowania obejmuje w szczególności sortowanie (ręczne oraz przy pomocy analizy chemicznej i spektralnej), oczyszczanie, cięcie na mniejsze fragmenty (np. do tzw. postaci wsadowej) oraz prasowanie i paczkowanie.

W efekcie uzyskiwany jest wysokiej jakości surowiec dla hut. Oprócz hut i odlewni znaczącą grupę odbiorców złomu stanowią firmy produkcyjne, które w procesie produkcji przetapiają złom w celu wytworzenia produktu finalnego. Należy do nich zaliczyć firmy z branży Automotive, firmy wytwarzające armaturę z mosiądzu i elementy hydrauliczne, firmy wytwarzające elementy konstrukcyjne.

Jednocześnie, około 25% przychodów ze sprzedaży Syntom stanowi sprzedaż eksportowa (głównie do krajów UE). Podstawowe rynki zbytu Spółki to Niemcy, Włochy, Austria, Belgia i Holandia. Spośród rynków pozaeuropejskich Syntom eksportuje złom do krajów Dalekiego Wschodu (Indie oraz Chiny). Jako liczący się podmiot na europejskim rynku obrotu surowcami wtórnymi, Syntom jest aktywnym członkiem największej światowej organizacji skupiającej firmy recyklingowe – Bureau of International Recycling (BIR), dzięki czemu Spółka ma ciągły kontakt i możliwość wymiany doświadczeń z największymi podmiotami w Europie i na świecie.

Syntom dysponuje rozbudowanym własnym zapleczem logistycznym i technicznym. W chwili obecnej Spółka posiada 29 pojazdów ciężarowych, z czego większość to pojazdy z zabudową hakową (samo załadownicze), przeznaczone do przewozu specjalistycznych kontenerów do transportu złomu. Posiadana flota pojazdów ciężarowych jest stosunkowo młoda i o niewielkim stopniu zużycia (większość stanowią auta wyprodukowane w latach 2007-2010 spełniające najwyższe normy spalania EURO 4 i EURO 5). W chwili obecnej ma to szczególne znaczenie, gdyż w związku ze zmianą opłat za przejazd drogami krajowymi skokowo wzrosły opłaty naliczane dla aut starszych, niespełniających nowoczesnych norm, co znacząco podnosi koszty transportu. Spółka eksploatuje także 21 przyczep, 8 naczep oraz 4 auta dostawcze o ładowności całkowitej do 3,5 tony. Do przewozu odpadów metali firma wykorzystuje 189 specjalistycznych kontenerów.

Posiadanie własnej floty transportowej zapewnia Spółce niezależność i samodzielność w obsłudze logistycznej własnych oddziałów na terenie całego kraju oraz w dostawach surowców do odbiorców końcowych. Możliwość odbioru złomu własnym transportem stanowi ponadto istotną przewagę konkurencyjną, a niezależność logistyczna gwarantuje terminowe wywiązywanie się nawet z największych kontraktów na odbiór złomu. W celu zoptymalizowania kosztów przejazdów własnych aut, Spółka świadczy usługi transportowe na zewnątrz tak, aby w żadnym kierunku auto nie jechało bez ładunku. W uzasadnionych sytuacjach Spółka korzysta także z usług operatorów logistycznych.

Zakład w Tomaszowie Mazowieckim jest obiektem specjalnie dostosowanym do prowadzenia hurtowego handlu złomem. Nieruchomość ta, o całkowitej powierzchni prawie 4 hektarów, obejmuje obiekt biurowy o powierzchni użytkowej ok. 1000 m², 3 specjalistyczne hale magazynowo-składowe o łącznej powierzchni ok. 4500 m² oraz ponad 1,5 ha zewnętrznych powierzchni utwardzonych betonem. W Spółce wykorzystywanych jest szereg maszyn do załadunku i rozładunku złomu, w tym specjalistyczne ładowarki Fuchs, JCB, Fadroma oraz ok. 50 wózków widłowych.

Pozostałe duże punkty skupu złomu znajdują się w Konstantynowie Łódzkim (o powierzchni ok. 1,34 ha, składające się z budynku magazynowo-biurowego o powierzchni zabudowy 1507 m², wagowego o pow. zabudowy 67,5 m² - obecnie Syntom użytkuje ok. 45% powierzchni nieruchomości), w Szczecinie (o powierzchni około 0,6 ha, zabudowana budynkiem magazynowym o powierzchni zabudowy 532 m²), w Słupsku (obiekt o powierzchni działki 0,28 ha, zabudowany halą składowo-magazynową o powierzchni użytkowej 650 m²

oraz budynkiem wagowym), w Gdańsku (o powierzchni działki 0,26 ha, zabudowany halą magazynową z zapleczem biurowym o powierzchni zabudowy 324 m²), w Bielsku-Białej (nieruchomość o powierzchni 0,359 ha, zabudowana budynkiem magazynowym o powierzchni zabudowy 230 m², budynkiem administracyjno-biurowym o powierzchni zabudowy 308 m² i budynkiem wagi samochodowej).

Tesla Recycling sp. z o.o. S.K.A.

Tesla Recycling oferuje kompleksowe usługi w zakresie odbioru, transportu i odzysku odpadów:

- prowadzi obrót złomem metali żelaznych i nieżelaznych;
- specjalizuje się w recyklingu układów elektronicznych;
- zapewnia innowacyjne rozwiązania w zakresie odbioru i odzysku metali.

Spółka świadczy kompleksowe usługi w zakresie odbioru odpadów z dowolnego miejsca w kraju, a także za granicą. Dostawcami Spółki są przede wszystkim jednostki średniej wielkości, wytwarzające duże ilości odpadów, zwłaszcza w postaci sprzętu elektrycznego i elektronicznego, w tym zakłady przetwarzania zużytego sprzętu, punkty serwisowe, stacje demontażu pojazdów, punkty skupu złomu, jak również przedsiębiorstwa posiadające odpady poprodukcyjne.

Tesla Recycling specjalizuje się w recyklingu elementów elektronicznych i elektrycznych. Dzięki użyciu innowacyjnych urządzeń Spółka osiąga niską pracochłonność produkcji, zwiększenie tempa przerobu odpadów, możliwość czerpania zysku z procesów niedostępnych dla konkurencji oraz znaczne obniżenie kosztów produkcji.

Spółka pozyskuje odpady przede wszystkim od dwóch rodzajów podmiotów: zakładów przetwarzania zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego oraz stacji demontażu pojazdów. Frakcjami interesującymi Spółkę, w świetle możliwości do przeprowadzenia procesów odzysku i recyklingu, są płytki (obwody) drukowane, powstałe przy demontażu sprzętu elektronicznego (telewizory, monitory, komputery, których przerób ukierunkowany jest na odzysk czystych frakcji metali żelaznych i nieżelaznych), a także przede wszystkim koncentratów zawierających metale szlachetne, czy kable o różnej gęstości (od 0,2 mm do 1,5 cm). Obecnie na rynku polskim żadna z firm konkurencyjnych nie jest w posiadaniu technologii, która byłaby w stanie przetwarzać kable o tak dużej rozpiętości w średnicy. Istniejące instalacje pozwalają jedynie na odzysk kabli o średnicy powyżej 0,05 mm do 1 mm lub powyżej 1 mm, nie będąc tym samym zupełnie przystosowanym do odzysku pełnego spektrum przekroju kabli. Tym sposobem powstaje istotna luka technologiczna w zakresie odzysku kabli o różnych przekrojach i właściwościach (np. zbrojonych i niezbrojonych) powstałych w zakładach przetwarzania, jak i stacjach demontażu pojazdów. Obecnie znacząca ilość takich odpadów eksportowanych jest poza granice Polski lub poddawanych nielegalnemu wypalaniu poza zakładami przetwarzania.

Nowatorski proces przetwórczy dotyczący dwóch powyższych frakcji polega na stopniowym kruszeniu/szatkowaniu materiału na maszynach typu młyny rozdrabniające, które wskutek zastosowanych procesów zmniejszają wielkości materiałów. Rozdrobnione odpady poddawane są działaniom pól magnetycznych i elektromagnetycznych oraz siłom grawitacyjnym.

Spółka posiada jeden z najbardziej nowoczesnych parków maszynowych do przerobu odpadów elektronicznych co zapewnia jej znaczną przewagę konkurencyjną, także na tle firm z Europy Zachodniej. Ponadto obecnie realizowane inwestycje w spółce umożliwią dalszy wzrost wydajności i efektywności linii produkcyjnej do płytek oraz kabli oraz umożliwią przerób cewek TV.

Terra Recycling S.A.

Terra Recycling prowadzi jeden z najnowocześniejszych w Polsce zakładów przetwarzania zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego. Głównym celem Terra Recycling jest zapewnienie kompleksowych rozwiązań w gospodarowaniu zużytym sprzętem elektrycznym i elektronicznym, dlatego w ramach swojej grupy zajmuje się tworzeniem systemu zbierania i przetwarzania zużytego sprzętu, w tym zaawansowanym technologicznie przetwarzaniem urządzeń chłodniczych. Jednocześnie, w ramach budowanego systemu, poprzez organizację odzysku, zapewnia wprowadzającym sprzęt elektryczny i elektroniczny na rynek polski usługi związane z rozliczeniem opłaty produktowej.

Terra Recycling S.A. świadczy kompleksowe usługi w zakresie odbioru odpadów od klienta własnym transportem, zważenia towaru, demontażu fizycznego i obróbki mechanicznej, selekcji frakcji metali i tworzywn sztucznych oraz sprzedaży odzyskanego materiału. Spółka zbiera sprzęt który został opisany w Ustawie z dnia 29 lipca 2005 roku o zużytym sprzęcie

elektrycznym i elektronicznym (Dz. U. 2005 r. Poz. 180 Nr 1495 z późn. zm.). Kategorie zużytego sprzętu wyszczególnione w Ustawie z dnia 29 lipca 2005 roku o zużytym sprzęcie elektrycznym i elektronicznym.

Aktualnie do głównych źródeł pozyskiwania zużytego sprzętu przez Terra Recycling należą własna sieć 21 punktów zbiórki na terenie całej Polski, ogólnokrajowe sieci handlowe, punkty serwisujące sprzęt RTV/AGD, instytucje samorządowe, zakłady komunalne, klienci indywidualni wytwarzający odpady elektryczne i elektroniczne w swoich gospodarstwach domowych, organizacje odzysku sprzętu elektrycznego i elektronicznego. Dzięki wielu źródłom pozyskania sprzętu Spółka nie jest uzależniona od jednego dostawcy. Terra Recycling ma podpisane umowy z organizacjami odzysku, które uiszczają jej opłatę rynkową za każdy kilogram zebranego i przetworzonego sprzętu. Obecnie Spółka ma podpisane umowy z trzema organizacjami, w tym z największą działającą w kraju ElektroEko Organizacja Odzysku Sprzętu Elektrycznego i Elektronicznego S.A.

Zebrany surowiec jest poddawany procesowi przetwarzania. W zależności od rodzaju sprzętu, Spółka przetwarza go w jednym z dwóch posiadanych zakładów. W procesie przetwórczym uczestniczą zarówno pracownicy, jak i zainstalowana automatyczna linia do przetwarzania sprzętu chłodniczego. Z zebranego surowca Spółka wytwarza jednolite frakcje materiałowe (metale żelazne i nieżelazne, tworzywa sztuczne, elementy elektroniczne) stanowiące element dalszej obróbki (np. w hutach). Frakcje te są sprzedawane do recyklerów i innych podmiotów wykorzystujących surowce wtórne. Dystrybucja ta odbywa się przez pośredników, mających podpisane umowy z szeregiem hut aluminium i miedzi w Polsce i za granicą. Dzięki temu Spółka ma dostęp do dużych odbiorców, z którymi bezpośrednio nie byłaby w stanie podpisać porównywalnych kontraktów. Terra ma jednocześnie obowiązek potwierdzania uzyskania wymaganych poziomów odzysku i recyklingu zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego wobec organizacji odzysku. Część odpadów, która nie nadaje się do dalszego zagospodarowania, jest przekazywana odpłatnie do unieszkodliwiania (np. do spalania, na wysypiska).

W 2011 Spółka zainwestowała w nowoczesną, wspomaganą systemem informatycznym, jedyną tego typu w Polsce linię do recyklingu urządzeń chłodniczych. Wybrano instalację, której przepustowość recyklingu urządzeń wynosi ok. 1500 kg/h. Zastosowana technologia pozwala na precyzyjną selekcję poszczególnego rodzaju złomu, całkowite odessanie szkodliwego freonu (wykorzystywanego w urządzeniach do chłodzenia) oraz wyprodukowanie materiału wykorzystywanego jako źródło energii ze szkodliwej dla środowiska pianki poliuretanowej. W skład tej nowoczesnej instalacji wchodzi urządzenia typu kruszarka, elektryczne linie transmisyjne, separatory elektromagnetyczne, prądowo-wirowe i grawitacyjne oraz szereg urządzeń łącząco-transportujących. Do głównych korzyści z zainstalowania nowoczesnej linii technologicznej należy zwiększenie miesięcznego przerobu odpadów, szybsza segregacja (do 50 lodówek/h), 100% ochrony przed dostaniem się czynników szkodliwych do środowiska, dokładniejsze oddzielanie frakcji metali niemagnetycznych dzięki separatorom magnetycznym, precyzyjne oddzielenie elementów tworzyw sztucznych dzięki separatorowi grawitacyjnemu, a także kontrolowanie i nadzorowanie procesu dzięki systemowi informatycznemu.

Realizacja tego projektu wpływa na znaczną poprawę konkurencyjności Spółki. Jakość świadczonych usług oraz zwiększone możliwości przerobowe czynią ze Spółki lidera na rynku utylizacji zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego.

Istotną barierą wejścia na rynek Terra jest uzyskanie szeregu zezwoleń na prowadzenie działalności, uwzględniających rodzaj i ilość odpadów, wymogi techniczne, zastosowane środki bezpieczeństwa, miejsce unieszkodliwiania oraz metodę przetwarzania. Terra Recycling uzyskała wszystkie pozwolenia i decyzje umożliwiające funkcjonowanie w tym segmencie rynku.

Przejęcie Terra Recycling S.A. przez Emitenta pozwoli w ramach Grupy ELEMENTAL na integrację procesów logistycznych, handlowych oraz marketingowych, co niewątpliwie wpłynie na wzrost efektywności działania Grupy na rynku gospodarowania zużytym sprzętem.

Struktura sprzedaży

W latach 2010-2012 głównym obszarem działalności Grupy Elemental był odzysk i hurtowy obrót odpadami (85-100% obrotu – głównie przedmiot działalności Syntom). W 2012 roku, po przejęciu Tesla istotnie wzrosły przychody segmentu związanego z recyklingiem i obrotem surowcami wtórnymi (3% udziału w 2012 roku). W 2012 istotnie rosła działalność związana z międzynarodowym obrotem metalami (głównie działalność Tesla Metal i Syntom; po sprzedaży Tesla Metal działalność obejmie Syntom).

Struktura sprzedaży Grupy Elemental Holding w latach 2010-2013 (mln PLN)

Grupa produktów	2010		2011		2012		1-3Q'2013	
	Obrót	Struktura	Obrót	Struktura	Obrót	Struktura	Obrót	Struktura
Recykling i obrót surowcami wtórnymi	0	0,0%	4	0,8%	28	3,1%	23	3,7%
Odzysk i hurtowy obrót odpadami	277	100,0%	503	99,2%	757	84,6%	520	84,0%
Międzynarodowy handel metalami	0	0,0%	0	0,0%	110	12,3%	69	11,1%
Gospodarowanie zużytym sprzętem elektrycznym i elektronicznym	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	7	1,1%
Inne	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Suma	277		507		895		619	

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja oraz obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

W latach 2010-2012 głównym rynkiem sprzedażowym Grupy Elemental była Polska (70-75% przychodów). Eksport stanowił 25-30% obrotu i skierowany był głównie na rynki Unii Europejskiej. W przyszłości Grupa zamierza zwiększać obroty generowane z klientami międzynarodowymi. Duży nacisk zostanie położony na rozwój sprzedaży na rynkach azjatyckich (Chiny i Indie).

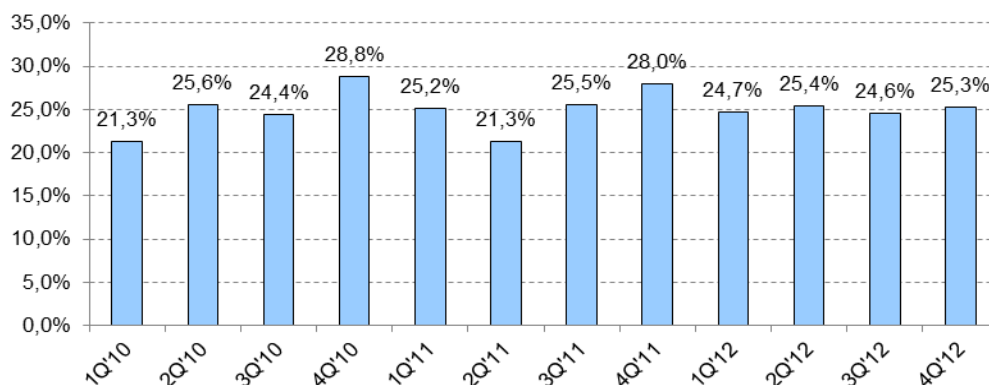
Kierunek azjatycki może być szczególnie interesujący dla Spółek będących w stanie dostarczyć duże wolumeny przetworzonych i posortowanych odpadów z uwagi na to, że niską cenę frachtu (ten z Gdańska do Szanghaju może wynieść jedynie 60 USD za tonę z uwagi, że jest to kurs powrotny do Chin). Dodatkowo wielko wolumenowi odbiorcy jak Chiny czy Indie potrafią docenić jakość posortowanego przez polskie spółki towaru (towar z Polski jest lepiej posortowany niż z krajów Zachodniej Europy, z uwagi na niższe ceny pracy na terenie kraju i możliwość zatrudnienia dodatkowych osób do segregacji).

Geograficzna struktura sprzedaży Grupy Elemental Holding w latach 2010-2013 (mln PLN)

Kanał dystrybucji	2010		2011		2012		1-3Q'2013	
	Obrót	Struktura	Obrót	Struktura	Obrót	Struktura	Obrót	Struktura
Kraj	200	72,2%	380	75,0%	629	70,3%	429	69,3%
Eksport	77	27,8%	127	25,0%	266	29,7%	190	30,7%
w tym Azja	2	2,6%	5	3,9%	25	9,4%	31	16,2%
w tym UE	75	97,4%	122	96,1%	241	90,6%	158	83,4%
Suma	277		507		895		619	

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja oraz obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

Działalność związana z obrotem, odzyskiem i recyklingiem odpadami nie podlega zjawiskom sezonowym. Od 2010 roku sprzedaż przypadająca na pojedynczy kwartał nie spadała poniżej 20% całorocznego obrotu.

Sezonowość sprzedaży Grupy Elemental w latach 2010-2012 (%)

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A.

Grupa Elemental współpracuje obecnie z kilkuset odbiorcami i nie jest uzależniona od żadnego z nich. Cztery największe odbiorcy Elemental odpowiadają za 48,8% obrotów Spółki,

a największy z nich za 22,9% obrotów. Dwóch największych dostawców łącznie odpowiada za 34,5% generowanego obrotu. Zwykle w obszarze złomu metali miesiące letnie są mniej zasobne w wolumeny z uwagi na fakt, że część z przedsiębiorstw przemysłowych notuje przestoje (np. Automotive), a część tzw. złomiarzy udaje się na urlop.

Najwięksi odbiorcy Elemental Holding w 2012 roku (mln PLN)

Nazwa odbiorcy	Obrót	Struktura
Odbiorca A	205,0	22,9%
Odbiorca B	103,4	11,6%
Odbiorca C	81,3	9,1%
Odbiorca D	47,7	5,3%
Suma	895,0	

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A.

Głównym źródłem dostaw Grupy Elemental są zakłady przetwarzania zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego, stacje demontażu pojazdów, punkty złomu, przedsiębiorstwa posiadające odpady poprodukcyjne, własne punkty skupu, firmy zajmujące się obrotem surowcami wtórnymi, firmy recyklingowe, zakłady przemysłowe produkujące metalowe odpady poprodukcyjne.

W 2012 roku Grupa Elemental współpracowała z ponad 1,5 tys. dostawcami instytucjonalnymi, przy czym zakupy od żadnego z nich nie stanowiły więcej niż 5% łącznej wartości zaopatrzenia.

W latach 2010-2012 zakupy zagraniczne dotyczyły przede wszystkim półproduktów. Zakupy te podyktowane były dywersyfikacją dostawców oraz korzystnymi cenami.

W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi Grupa Elemental nie była uzależniona od jednego czy kilku kluczowych dostawców.

Większość zakupów odpadów opłacanych jest w momencie dostawy towaru, klienci ostateczni natomiast płacą z opóźnieniem, co powoduje, że Spółka jest zmuszona na własną rękę finansować poziom kapitału obrotowego (duże zapotrzebowanie na gotówkę w przypadku, gdy wolumeny rosną).

Struktura zaopatrzenia Grupy Elemental w latach 2010-2012 (mln PLN)

Grupa produktów	2010		2011		2012	
	Obrót	Struktura	Obrót	Struktura	Obrót	Struktura
Elementy zużytego sprzętu	0	0,0%	3	0,6%	29	3,2%
Kraj	0	0,0%	3	0,6%	29	3,2%
Zagranica	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Odpady metali	266	100,0%	481	99,4%	760	85,0%
Kraj	266	100,0%	474	97,9%	746	83,4%
Zagranica	0	0,0%	7	1,4%	14	1,6%
Pozostałe odpady	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Kraj	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zagranica	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Półprodukty metali	0	0,0%	0	0,0%	105	11,7%
Kraj	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zagranica	0	0,0%	0	0,0%	105	11,7%
Razem	266		484		894	
Kraj	266	100,0%	477	98,6%	775	86,7%
Zagranica	0	0,0%	7	1,4%	119	13,3%

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja oraz obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

Strategia Grupy Elemental

Strategicznym celem rozwoju Grupy Elemental jest umocnienie pozycji grupy jako jednego z największych podmiotów funkcjonujących na rynku hurtowego obrotu metalami nieżelaznymi oraz gospodarowania zużytym sprzętem elektrycznym i elektronicznym w Polsce. Strategia Grupy przewiduje zarówno istotny wzrost przychodów, jak i utrzymanie lub zwiększenie rentowności prowadzonej działalności. Cel ten będzie osiąganý głównie poprzez: akwizycje podmiotów o zbliżonych bądź komplementarnych modelach biznesowych, działających na rynku gospodarki odpadami; poprzez dalszy rozwój organiczny, w tym inwestycje w nowoczesne technologie; wzrost sprzedaży eksportowej; oraz dzięki optymalizacji procesów operacyjnych i wykorzystywaniu synergii w Grupie Kapitałowej.

Do 2015 roku Zarząd oczekuje wzrostu przychodów ze sprzedaży do poziomu nie niższego niż 1,35 mld PLN (0,9 mld PLN w 2012 roku) oraz wzrostu rentowności EBITDA do poziomu 4% (3,3% w 2012 roku). W oficjalnej przedstawionej przez Elemental Holding prognozie na 2013 rok Zarząd spodziewa się, że skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosą 860 mln PLN, natomiast zysk netto 24,3 mln PLN.

Umocnienie pozycji rynkowej

- Wykorzystanie dużego potencjału wzrostu rynku obrotu metalami nieżelaznymi oraz gospodarowania zużytym sprzętem elektrycznym i elektronicznym w Polsce między innymi dzięki konieczności dostosowania do wymogów prawa UE.
- Akwizycje podmiotów o takim samym bądź zbliżonym modelu biznesowym dla spółek zależnych w Grupie, ale również dla podmiotów prowadzących działalność komplementarną (operujących na rynku gospodarki odpadami innymi niż te, które są obecnie realizowane przez spółki z Grupy np. recykling tworzyw sztucznych, recykling szkła, recykling opon).
- Akwizycje podmiotów na rynkach UE ze szczególnym uwzględnieniem krajów bałtyckich oraz Bułgarii i Rumunii. Grupa Elemental będzie szczególnie zainteresowana tymi podmiotami, które w danych krajach są liderami bądź wiceliderami oraz mają realne możliwości dalszego rozwoju, w tym ekspansji zagranicznej.
- Stworzenie wspólnej sieci zakupów i sprzedaży w ramach Grupy Kapitałowej, w tym z przejmowanymi podmiotami. Umożliwi to łatwiejszy dostęp do dostawców i odbiorców przy jednoczesnym wykorzystaniu kompetencji i specyfiki poszczególnych spółek Grupy.

Wzrost sprzedaży eksportowej

- Celem Grupy Elemental jest wzrost udziału sprzedaży eksportowej z poziomu około 30% w 2012 roku do około 35% w 2015 roku. Główny rozwój sprzedaży przewidywany jest na wysokomarżowych rynkach ze szczególnym uwzględnieniem krajów Azji, w tym Japonii, Chin i Indii, gdzie Grupa Elemental zamierza w głównej mierze prowadzić sprzedaż metali miedziopochodnych oraz mieszanin metali miedziopochodnych. Transport w tym kierunku nie jest wysoki z uwagi na fakt, że większość towarów jest przewożona z Chin, a powrotne kursy są znacząco mniej obciążone. Ze względu na to stawki transportowe do Chin są wielokrotnie niższe niż w przeciwnym kierunku.

Dalsza optymalizacja działalności operacyjnej i wzrost rentowności

- Dalsza integracja logistyki i współpracy wszystkich podmiotów Grupy Kapitałowej, w tym efektywniejsze wykorzystanie głównych aktywów (know-how, zasobów ludzkich, nieruchomości). Jednym z głównych elementów strategii jest powołanie wspólnego centrum zakupowego umożliwiającego uzyskanie korzystniejszych warunków handlowych u dostawców oraz szerszego spektrum ofert zakupowych dla podmiotów Grupy.
- Dalsze obniżenie kosztów stałych dzięki integracji podmiotów Grupy w takich obszarach jak księgowość i administracja.

Inwestycje prowadzone

Spółka obecnie prowadzi inwestycję związaną z wdrożeniem innowacyjnej linii do recyklingu aluminium, której celem jest uzyskanie czystej, jednorodnej frakcji aluminium stanowiącej gotowy materiał do przetopu w hucie. Materiałem wsadowym instalacji będzie złom aluminium. Linia do recyklingu aluminium będzie gotowa na koniec marca 2015 roku.

Inwestycje Grupy Elemental będące w trakcie realizacji (mln PLN)

Inwestycja	Podmiot z Grupy	Lokalizacja	Wartość nakładów (mln PLN)	Finansowanie			Termin realizacji
				Emisja akcji	Środki EU	Środki własne	
Linia do recyklingu aluminium	Syntom	Tomaszów Mazowiecki	25,0	0,0	11,0	14,0	III'15
Razem			25,0	0,0	11,0	14,0	

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

Inwestycje w przeszłości

W latach 2013-2015 Grupa Elemental planuje rozpoczęcie kolejnych inwestycji w aktywa rzeczowe w kwocie 20,3 mln PLN. Źródłem finansowania tych inwestycji będą wpływy z emisji Akcji Serii M.

Inwestycje Grupy Elemental planowane na lata 2013-2015 (mln PLN)

Inwestycja	Podmiot z Grupy	Lokalizacja	Wartość nakładów	Finansowanie			Termin realizacji
				Emisja akcji	Dług	Środki własne	
Linia do recyklingu akumulatorów samochodowych	Tesla Recycling	Konstantynów Łódzki	4,3	4,3	0,0	0,0	III'15
Linia do utylizacji ekranów LCD/TFT	TRAX	Bydgoszcz	6,3	6,3	0,0	0,0	III'14
Linia do recyklingu zużytych źródeł światła	TRAX	Bydgoszcz	6,3	6,3	0,0	0,0	III'14
Linia do recyklingu baterii małogabarytowych	TRAX	Bydgoszcz	1,3	1,3	0,0	0,0	VI'14
Linia do recyklingu katalizatorów samochodowych	Tesla Recycling	Grodzisk Mazowiecki	2,1	2,1	0,0	0,0	IX'14
Razem			20,3	20,3	0,0	0,0	

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

Linia do recyklingu akumulatorów samochodowych

Projektowana linia do recyklingu różnego typu baterii i akumulatorów samochodowych stanowi pierwszy etap w pełnym procesie produkcyjnym polegającym na odzysku czystego ołowiu, a jej głównym produktem będzie tak zwana pasta ołowiowa o wysokim stopniu czystości. Cała instalacja z uwagi na swoją wysoką automatyzację będzie wymagać obsługi tylko trzech osób i będzie miała zdolność przetwarzania ponad 5 ton złomu akumulatorowego na dobę (1,8 tys. ton złomu akumulatorowego na rok). Efektem jej pracy będą 4 rodzaje frakcji, których odbiorcami będą odlewnie ołowiu i przetwórcy tworzyw sztucznych.

Linia do utylizacji ekranów LCD/TFT

Linia oparta na tak zwanej technologii mokrej będzie jedynym w tej części Europy rozwiązaniem o takim stopniu zaawansowania technologicznego (pozwalającym na zagospodarowanie 100% odpadów w postaci ekranów nowego typu LCD/TFT/LED). Trójstopniowy proces mielenia i pięciostopniowy proces separacji (magnetycznej/edi-current oraz separacji wodnej) zastosowanych w pojedynczym cyklu zamkniętym (tzw. utylizacja bezemisyjna) pozwoli na zagospodarowanie wszystkich surowców wykorzystanych do tworzenia ekranów nowej generacji tj. szkło, tworzywa sztuczne, metale żelazne i nieżelazne oraz metale nietypowe tak, aby wszystkie frakcje powstające w tym procesie nadawały się do dalszego wykorzystania. Technologia ta oparta jest na oddestylowaniu rtęci poprzez bardzo precyzyjne wypłukiwanie metali ciężkich zawartych w ekranach ciekłokrystalicznych (natrysk pod wysokim ciśnieniem i o bardzo dużej gęstości) oraz na separacji pozostałych frakcji tj. tworzyw sztucznych i metali żelaznych ze skutecznością sięgającą 99%.

Oczekiwana wydajność linii wynosi około 1500 kg odpadów na godzinę. Wydajność dobową wynosi około 12 t, a roczna 720 t, przy uwzględnieniu pracy na jedną zmianę.

Obecnie na rynku przetwarzania zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego nadal przeważają ekrany starego typu (CRT), których wolumen wynosi ok. 70% w całkowitym strumieniu ekranów. Pozostałe 30% stanowią już ekrany LCD/LED. Według prognoz organizacji skupiających producentów ekranów proporcje te ulegną odwróceniu już w 2017 roku, ponieważ od 2009 roku sprzedaż ekranów starego typu ma charakter śladowy. W perspektywie 5 lat rynek ten powinien ulec podwojeniu, a jego obecną wielkość szacuje się na poziomie 2 tys. ton.

Linia do recyklingu zużytych źródeł światła

Grupa Elemental zamierza zrealizować inwestycję polegającą na zakupie i uruchomieniu linii do recyklingu zużytych źródeł światła. Linia ta oparta będzie na tak zwanej technologii suchej i będzie jednym z najbardziej zaawansowanych technologicznie rozwiązań w kraju, pokrywając zasięgiem swojego działania niemal 90% powstających w kraju odpadów tego typu (lampy liniowe, żarówki halogenowe i energooszczędne). Dzięki najnowszym rozwiązaniom technologicznym na żadnym etapie utylizacji i użytkowania linii nie zajdzie konieczność korzystania z wody, nie powstaną ścieki technologiczne i nie wystąpi zagrożenie dla wód powierzchniowych czy podziemnych. Technologia ta oparta jest na oddestylowaniu rtęci w próżni, w podwyższonej temperaturze, a następnie odzysk rtęci z gazów odlotowych. Linia ta może służyć także do pozyskania rtęci z innych odpadów oraz z innych wyrobów zawierających rtęć (np. termometrów, baterii, amalgamatu dentystycznego).

Oczekiwana wydajność linii wynosi ok. 300 kg odpadów na godzinę. Wydajność dobową wynosi ok. 2,5 t, a roczna 750 t, przy uwzględnieniu pracy na jedną zmianę.

Zdaniem Zarządu Spółki wartość rynku zbiórki i recyklingu źródeł światła wynosi ok. 3 tys. t w skali roku. Obecnie Grupa Elemental zbiera i przekazuje do recyklera jako pośrednik około 100 t w skali roku takich odpadów. Przy skróceniu łańcucha i pozyskaniu firm współpracujących z Grupą na polu elektroniki szacuje się, że w pierwszym roku działalności realnym byłoby osiągnięcie poziomu zbiórki między 300-400 t/rok i dojście do docelowego poziomu około 700 t w kolejnych dwóch latach.

Zbiórka i recykling zużytych źródeł światła na rynku krajowym jest obecnie finansowana wyłącznie poprzez podmioty wprowadzające taki sprzęt na rynek za pośrednictwem organizacji odzysku. Zdaniem Zarządu Spółki realny poziom dopłat oparty na danych historycznych i aktualnym rozpoznaniu rynkowym wynosi około 1,5 PLN za kilogram odpadu (przy kosztach zbiórki i przerobienia około 0,50 PLN/kg). Przerabiając około 300 ton odpadu Grupa Elemental powinna uzyskiwać marżę operacyjną na poziomie 0,3 mln PLN, która następnie będzie rosła proporcjonalnie do wolumenu przetwarzanych odpadów.

Linia do recyklingu baterii małogabarytowych

Linia recyklingu dla baterii typu AA (paluszki), baterii AAA (cienkie paluszki), baterii R12, CR-V3, CR123, CR2, baterii guzikowych oraz cynkowo-manganowych oparta będzie przede wszystkim na półręcznym i półautomatycznym (opartym o separator foto-optyczny) sortowaniu według składu chemicznego.

W procesie recyklingu materiały zasadowe substancji, takie jak tworzywa sztuczne i izolacje, będą usuwane z gazowego utleniacza termicznego. Linia będzie również posiadać moduł płuczki, gdzie gazy z termicznego utleniacza będą neutralizowane. Linia będzie posiadała wydajność około 1500 kg na jedną zmianę przy 8-osobowej obsadzie, a jej wydajność będzie mogła ulec podwojeniu wyłącznie poprzez zwiększenie zatrudnienia bezpośrednio przy linii sortowniczej.

Linia do recyklingu katalizatorów samochodowych

W projektowanej linii do recyklingu katalizatorów ceramicznych i metalowych będzie zastosowany proces, w którym w specjalnej maszynie do rozdrabniania mechanicznego (granulacji) ze zintegrowanym odzyskiem pyłów możliwa będzie jednoczesna separacja frakcji lekkiej, tzw. folii nośnej. Instalacja będzie oparta o szereg młynów/granulatorów pozwalających w hermetycznych warunkach na sprowadzenie ziarna metalicznego poniżej 3 mm.

Materiały użyte na produkcję katalizatorów w szczególności metale szlachetne (rod, platyna i pallad) będą doprowadzone do postaci koncentratu o ziarnistości mniejszej niż 2 mm. Odzyskane metale w postaci pyłów i koncentratów metalicznych, a także osnowa druciana będą przesyłane do hut w celu dalszej rafinacji.

Zakładana wydajność linii przy 8-godzinnym trybie pracy na dobę to około 3000 kg, licząc od strony materiału wyjściowego (tj. koncentratu metalicznego), co z kolei w skali roku powinno pozwolić na przetworzenie niemal 1000 ton kompletnych katalizatorów ceramicznych (wraz z obudową).

Akwizycje

W latach 2013-2014 Grupa Elemental planuje również akwizycje w kwocie około 43 mln PLN. Źródłem finansowania tych inwestycji są wpływy z emisji Akcji Serii M w kwocie około 30 mln PLN oraz środki własne w kwocie około 13 mln PLN.

W przypadku gdyby wpływy z emisji Akcji Serii M okazały się niewystarczające dla zrealizowania wymienionych inwestycji lub gdyby faktycznie uzyskane wpływy były niższe od oczekiwanych Grupa Elemental, w miarę możliwości, będzie dodatkowo korzystać z finansowania dłużnego poprzez zaciągnięcie kredytów bankowych, leasing lub też przez emisję dłużnych papierów wartościowych.

Emisja akcji

Spółka zamierza wyemitować 24,5 mln akcji serii M i pozyskać 70 mln PLN środków pieniężnych w celu wykupu obligacji serii C (15 mln PLN), sfinansowania inwestycji w aktywa trwałe (20 mln PLN), sfinansowanie akwizycji (30 mln PLN) oraz spłaty części zadłużenia kredytowego (5 mln PLN).

Struktura akcjonariatu przed emisją

Akcjonariusz	Ilość posiadanych akcji (mln sztuk)	Zaangażowanie w akcjonariacie (%)
Moerth Holdings Ltd*	36,8	28,2%
Ibah Holdings Ltd**	28,2	21,6%
Glaholm Investments Ltd*	23,3	17,9%
EVF I Investments S.à r.l.***	15,7	12,1%
ING PTE	7,5	5,8%
Pozostali	18,8	14,4%

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja oraz obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

*Podmiotem bezpośrednio kontrolującym 100% udziałów spółki Glaholm Investments Limited oraz 100% udziałów spółki Moerth Holdings Limited jest spółka Reventon sp. z o.o. z siedzibą w Grodzisku Mazowieckim, której jedynym udziałowcem jest Reventon Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, zarządzany przez ALTUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. Dyrektorem Zarządzającym w spółkach Glaholm Investments Limited oraz Moerth Holdings Limited, a ponadto Prezesem Zarządu spółki Reventon sp. z o.o. jest Paweł Jarski – Prezes Zarządu Emitenta.

**Podmiotem kontrolującym 100% udziałów spółki Ibah Holdings Limited jest cypryjski prywatny fundusz inwestycyjny pod firmą Maganela Services Limited z siedzibą w Limassol, pod adresem: Gr. Xenopolou 17, 3106 Limassol, Cypr, utworzona i działająca zgodnie z przepisami prawa Republiki Cypru, wpisana do rejestru spółek prowadzonego przez Ministerstwo Handlu, Przemysłu i Turystyki Republiki Cypru pod numerem HE 295866. Żaden z udziałowców przedmiotowego funduszu nie sprawuje nad nim bezpośredniej kontroli.

***EVF Investments S.à r.l. to spółka kontrolowana przez fundusz Private Equity Enterprise Investors, która posiada 12,1% udziału w Elemental Holding (w 2013 roku fundusz objął 13,3 mln akcji serii M za cenę 2,10 PLN/akcja).

Struktura akcjonariatu po emisji

Akcjonariusz	Ilość posiadanych akcji (mln sztuk)	Zaangażowanie w akcjonariacie (%)
Moerth Holdings Ltd	36,8	23,8%
Ibah Holdings Ltd	28,2	18,2%
Glaholm Investments Ltd	23,3	15,0%
EVF I Investments S.à r.l.	15,7	10,2%
ING PTE	7,5	4,9%
Nowa emisja	24,5	15,8%
Pozostali	18,8	12,2%

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja oraz obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

Po emisji Moerth Holdings Ltd oraz Glaholm Investments Ltd kontrolować będą 38,8% akcji Elemental Holding.

Czterech największych akcjonariuszy Elemental Holding (Moerth Holdings Ltd, Ibah Holdings Ltd, Glaholm Investments Ltd, EVF I Investments S.à r.l.) zobowiązali się do nie zbywania posiadanych akcji przez okres 360 dni od dnia przydziału akcji oferowanych w Ofercie Publicznej. Jednocześnie Spółka oraz w/w akcjonariusze zobowiązali się do nie emitowania akcji ani instrumentów finansowych na akcjach przez okres 180 dni od dnia przydziału akcji oferowanych w Ofercie Publicznej.

Wyniki 1-3Q'13

W 1-3Q'13 roku przychody ze sprzedaży Grupy Elemental wyniosły 619,4 mln PLN i były o 7,4% r/r niższe. Mniejsza wartość przychodów to głównie efekt niższych cen metali (75-80% wolumenów sprzedaży w okresie). W 1-3Q'13 średnia złotówkowa cena miedzi była o 9,4% r/r niższa, cynku o 3,7% r/r niższa i aluminium o 1,5% r/r niższa. Jedynie średnia cena ołowiu znajdowała się na poziomie 3,4% r/r wyższym.

Wraz ze spadkiem przychodów ze sprzedaży, Spółka zanotowała spadek wielkości zysku brutto ze sprzedaży. Spadek jednak wynikał z faktu, że Spółka zysk/stratę na transakcjach

zabezpieczających kursy walutowe księguje na poziomie działalności finansowej.

Spółka w 1-3Q'13 poprawiła zarówno skonsolidowany wynik EBITDA (o 4,4% r/r) oraz wynik EBIT (o 3,4% r/r).

Pozytywne różnice kursowe zanotowane na poziomie działalności finansowej (Spółka zabezpiecza pozycję na walutach, dlatego przy osłabieniu PLN odnotowuje pozytywne różnice kursowe na poziomie działalności finansowej) oraz niska efektywna stopa podatkowa (2,4% w 1-3Q'13) zaskutkowały wysoką wartością wyniku netto, który w 1-3Q'13 wzrósł o 63,6% r/r. W 1-3Q'13 osłabienie PLN do walut obcych z jednej strony przekładało się na dodatnie różnice kursowe, z drugiej zaś pomniejszało marżę na poziomie EBITDA.

Rachunek zysków i strat Grupy Elemental za 1-3Q'13

(mln PLN)	3Q'13	3Q'12	zmiana	1-3Q'13	1-3Q'12	zmiana
Przychody ze sprzedaży	196,9	220,2	-10,6%	619,4	668,6	-7,4%
Wynik brutto ze sprzedaży	5,9	6,7	-12,0%	17,3	17,6	-1,4%
marża	3,0%	3,0%		2,8%	2,6%	
Pozostała działalność operacyjna	0,4	0,2	84,4%	1,7	0,8	103,4%
EBIT	6,8	6,9	-2,0%	19,0	18,4	3,4%
marża	3,5%	3,1%		3,1%	2,7%	
EBITDA	7,6	7,6	0,7%	21,0	20,1	4,4%
marża	3,9%	3,4%		3,4%	3,0%	
Wynik na działalności finansowej	0,3	-1,7	-119,4%	1,2	-3,2	-137,7%
Zysk brutto	7,1	5,2	36,8%	20,2	15,2	33,3%
Zysk netto	7,1	4,7	50,0%	19,7	12,1	63,6%

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja oraz obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

W 1-3Q'13 Grupa Elemental zanotowała przepływ gotówki z działalności operacyjnej na poziomie +7,6 mln PLN (36% EBITDA wypracowanego w okresie). Niski przepływ gotówki z działalności operacyjnej w roku bieżącym, jak i we wcześniejszych latach, wynika z konieczności kredytowania przez Elemental zakupionego towaru. Spółka płaci natychmiastowo za złom w momencie zakupu towaru, natomiast zapłata za sprzedany produkt następuje po pewnym czasie (w efekcie przy wzroście wolumenów sprzedaży Elemental notuje ujemne przepływy gotówki z działalności operacyjnej).

W 1-3Q'13 główne wydatki inwestycyjne dotyczyły zakupu udziałów w Terra Recycling za kwotę 22,6 mln PLN.

W przypadku przepływów gotówki z działalności finansowej Elemental w 2Q'13 wyemitował 13,3 mln akcji serii M za cenę 2,10 PLN/akcja (28,0 mln PLN) do podmiotu zależnego od funduszu Private Equity (Enterprise Investors). Spółka w 2Q'13 wyemitowała również obligacje korporacyjne na kwotę 15 mln PLN (koszt zadłużenia wyniósł WIBOR3M + 500 p.p.). W sumie zadłużenie netto na koniec 3Q'13 (po przejęciu Terra Recycling) wyniosło 47,1 mln PLN i stanowiło 1,5x EBITDA za ostatnie 12 miesięcy.

Rachunek przepływów pieniężnych Grupy Elemental za 1-3Q'13

(mln PLN)	3Q'13	3Q'12	1-3Q'13	1-3Q'12
Zysk netto	6,6	2,1	19,7	12,1
Zmiana kapitału obrotowego	-6,6	0,3	-17,6	-12,8
Przepływ gotówki z działalności operacyjnej	5,0	6,9	7,6	4,3
Wydatki inwestycyjne	5,7	-0,4	-17,7	-2,3
Przepływ gotówki z działalności inwestycyjnej	6,5	-0,4	-17,4	-2,3
Emisja akcji	-1,2	14,2	30,9	24,9
Emisja dłużnych papierów wartościowych	0,0	0,0	15,0	0,0
Przepływ gotówki z działalności finansowej	-1,7	-4,7	41,0	0,6
Przepływy pieniężne netto razem	9,8	1,8	31,2	2,6
Środki pieniężne na koniec okresu	35,6	4,9	35,6	4,9
Dług netto	47,1	59,1	47,1	59,1
Dług netto / EBITDA'12m	1,5	bd.	1,5	bd.

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja oraz obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

Prognoza Zarządu na 2013 rok

W oficjalnej przedstawionej przez Elemental Holding prognozie na 2013 rok Zarząd spodziewa się, że skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosą 860 mln PLN, natomiast zysk netto 24,3 mln PLN. Po 1-3Q'13 obie prognozowane wartości wykonane są na odpowiednio 72,0% i 81,1% poziomach.

Prognoza Zarządu Grupy Elemental na 2013 rok

(mln PLN)	2013P	1-3Q'13	Wykonanie prognozy
Przychody ze sprzedaży	860,0	619,4	72,0%
Zysk netto	24,3	19,7	81,1%

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A.

Zarząd założył w prognozach brak zmian w strukturze Grupy Kapitałowej do końca 2013 roku.

Ponadto, Zarząd zakłada, że do końca 2015 roku przychody ze sprzedaży Grupy Elemental wzrosną do poziomu 1,35 mld PLN (0,9 mld PLN w 2012 roku), a marża EBITDA wyniesie 4% (3,3% w 2012 roku).

Otoczenie rynkowe

Rynek zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego w UE

Wedle światowych statystyk krajem, gdzie powstaje najwięcej odpadów na mieszkańca jest Japonia (około 1000 kg śmieci na mieszkańca w roku). Na drugim miejscu jest USA (864 kg na mieszkańca). W Europie pierwsze miejsce zajmują Niemcy (460 kg odpadów na osobę). Francuzi i Włosi produkują około 300-330 kg na osobę, a Polacy około 250-300 kg odpadów na jednego mieszkańca.

W ogólnej masie wszystkich odpadów z roku na rok dynamicznie wzrasta ilość odpadów pochodzących ze sprzętu elektrycznego i elektronicznego. Dla porównania w 1998 roku Europa wytworzyła 6 mln ton elektronicznych odpadów, co stanowiło jedynie 6% odpadów komunalnych ogółem. W 2007 roku 27 państw Unii Europejskiej wytwarzało od 8,3 do 9,1 mln ton elektronicznych odpadów. Według tego samego raportu ilość elektronicznych odpadów miała wzrosnąć do 12,3 milionów ton w 2010 roku. Raport również przedstawił, że jedynie około 25% drobnego sprzętu elektrycznego i elektronicznego i około 40% większych urządzeń było zbieranych w celach recyklingu.

W lutym 2003 roku wprowadzony został akt prawny Unii Europejskiej dotyczący działania systemów zbierania ZSEE (Dyrektywa 2002/96/WE Parlamentu Europejskiego i Rady). Dyrektywa wpisuje się swoim zakresem w realizację celów wspólnotowej polityki ochrony środowiska, do których zalicza się zachowanie, ochronę i poprawę jakości środowiska naturalnego oraz rozsądne i racjonalne wykorzystanie zasobów naturalnych. Za główny cel dyrektywy uznano „ograniczenie ilości zużytych urządzeń elektrycznych i elektronicznych (ZSEE), a ponadto ponowne użycie, recykling oraz inne formy odzysku takiego złomu tak, aby ograniczyć ilość usuwanych odpadów”. Drugim celem dyrektywy jest „dążenie do poprawy funkcjonowania w środowisku naturalnym wszystkich podmiotów zaangażowanych w cykl życia urządzeń elektrycznych i elektronicznych tj. producentów, dystrybutorów i konsumentów, w szczególności podmiotów bezpośrednio zaangażowanych w przetwarzanie zużytych urządzeń elektrycznych i elektronicznych”.

Według dyrektywy państwa członkowskie powinny podjąć działania „w celu ograniczenia ilości usuwanego ZSEE, jako nieposortowanych odpadów komunalnych oraz osiągnięcia wysokiego poziomu zbiórki selektywnej ZSEE”. W tym celu kraje UE powinny ustanowić systemy umożliwiające odbiorcom końcowym oraz dystrybutorom nieodpłatny zwrot odpadów typu ZSEE i zapewnić w tym celu odpowiednią liczbę (z uwzględnieniem gęstości zaludnienia) wymaganych punktów zbiórki odpadów. Obowiązkiem państw członkowskich jest także zapewnienie możliwości nieodpłatnego zwrotu ZSEE przez konsumentów końcowych do dystrybutorów przy zakupie nowego sprzętu oraz umożliwienie producentom działania indywidualnie lub uczestnictwa w zbiorowych systemach zbierania ZSEE. Kraje UE powinny także zagwarantować, że wszystkie zebrane na ich terenie ZSEE, o ile nie będą przeznaczone do ponownego użycia, zostaną przekazane do zakładów przetwarzania.

Docelowe wartości współczynników odzysku i recyklingu dla poszczególnych kategorii produktowych (%)

Kategoria produktowa	Recykling %	Odzysk %
Wielkogabarytowe urządzenia gospodarstwa domowego	75	80
Automaty do wydawania	75	80
Urządzenia IT i telekomunikacyjne	65	75
Urządzenia konsumenckie	65	75
Małogabarytowe urządzenia gospodarstwa domowego	50	70
Urządzenia oświetleniowe	50	70
Przyrządy elektryczne i elektroniczne	50	70
Zabawki, sprzęt rekreacyjny i sportowy	50	70
Przyrządy do nadzoru i kontroli	50	70

Źródło: DI BRE Banku; Dyrektywa 2002/96/WE

Dyrektywa 2002/96/WE w celu lepszego monitorowania realizacji jej wytycznych wprowadziła podział sprzętu elektrycznego i elektronicznego na 10 kategorii tj. wielkogabarytowe urządzenia gospodarstwa domowego, małogabarytowe urządzenia gospodarstwa domowego, urządzenia IT i telekomunikacyjne, urządzenia konsumenckie, urządzenia oświetleniowe, przyrządy elektryczne i elektroniczne, zabawki oraz sprzęt rekreacyjny i sportowy, wyroby medyczne, przyrządy do nadzoru i kontroli, a także automaty. Dyrektywa wprowadziła dla każdej z grup wymagane minimalne poziomy odzysku oraz minimalne poziomy ponownego użycia i recyklingu.

Państwa członkowskie zobowiązały się też, że w celu obliczania wymienionych wyżej wskaźników „producenci lub strony trzecie działające w ich imieniu rejestrują dane dotyczące masy ZSEE, ich części składowych, materiałów lub substancji w momencie ich wprowadzenia i wyprowadzenia z zakładu przetwarzania i/lub wprowadzenia i wyprowadzenia z zakładu odzyskiwania lub recyklingu”.

Poziomy zbierania w krajach członkowskich dyrektywa określiła w zależności od roku. Kraje członkowskie mają czas na wprowadzenie stosownych zmian do prawa krajowego do 14 lutego 2014 roku.

Docelowe poziomy zbierania zużytego sprzętu elektronicznego i elektrycznego

Data	Minimalne poziomy zbierania
do końca 2015 roku	Przynajmniej 4 kilogramy zużytego sprzętu pochodzącego z gospodarstw domowych na mieszkańca rocznie lub ta sama ilość zużytego sprzętu co masa zebrana średnio w ciągu trzech poprzedzających lat (w zależności od tego, która z tych wartości jest większa).
do końca 2018 roku	Minimalny poziom zbierania w wysokości 45% (obliczany na podstawie całkowitej masy zużytego sprzętu zebranego w danym roku wyrażonego jako procentowa wartość średniej masy sprzętu elektrycznego i elektronicznego wprowadzonego do obrotu w poprzednich trzech latach). Polska, a także pozostałe kraje członkowskie, które przystąpiły do Unii Europejskiej w tym samym czasie, będą miały minimalny poziom zbierania na poziomie 40%.
od 2019 roku	Przynajmniej 65% sprzętu elektrycznego wprowadzonego na rynek w ciągu roku lub 85% zużytego sprzętu generowanego każdego roku. Polska i pozostałe nowe kraje członkowskie będą miały możliwość przesunięcia terminu spełniania tego obowiązku najpóźniej do 14 sierpnia 2021 roku.

Źródło: DI BRE Banku; Dyrektywa 2002/96/WE

Zgodnie z przepisami UE do 2021 roku poziom zbierania ZSEE do ilości nowo wprowadzanego sprzętu sięgnie 65%.

Rynek zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego w Polsce

Podstawowym aktem prawnym regulującym w Polsce kwestie związane z postępowaniem z zużytym sprzętem elektrycznym i elektronicznym jest ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o zużytym sprzęcie elektrycznym i elektronicznym (ZSEE) wraz z jej późniejszą nowelizacją z dnia 21 listopada 2008 roku (implementacja prawodawstwa unijnego).

W myśl przepisów ustawy, wszystkie podmioty prowadzące działalność związaną z zagospodarowaniem zużytego sprzętu, bądź wprowadzające sprzęt na rynek, mają obowiązek rejestracji w rejestrze prowadzonym przez Głównego Inspektora Ochrony Środowiska (GIOŚ). Podmioty te zobowiązane są do prowadzenia ewidencji obrotu nowym i zużytym sprzętem

oraz do przekazywania Głównemu Inspektorowi Ochrony Środowiska sporządzonych na ich podstawie sprawozdań dotyczących swojej działalności. Na tej podstawie GIOŚ przygotowuje roczne raporty o funkcjonowaniu systemu gospodarowania zużyтым sprzętem.

Podmioty wprowadzające na rynek sprzęt elektryczny lub elektroniczny (czyli producenci i importerzy) większość przewidzianych dla siebie w ustawie obowiązków mogą przekazywać organizacjom odzysku, zawierając z nimi stosowne umowy, przedstawiane Głównemu Inspektorowi Ochrony Środowiska. Podmioty wprowadzające sprzęt na rynek zobowiązane są do zorganizowania i sfinansowania systemu zagospodarowania zużytego sprzętu. Ustawodawca specyfikując wymagane do osiągnięcia poziomy zbierania w każdej kategorii zużytego sprzętu, zobowiązał do ich osiągnięcia podmioty wprowadzające. W praktyce zajmują się tym na zlecenie wprowadzających inne wyspecjalizowane podmioty (zakłady przetwarzania i recyklerzy). W przypadku niesięgnięcia wymaganych poziomów zbierania, odzysku i recyklingu, wprowadzający zobowiązany jest do wpłacenia tak zwanej opłaty produktowej.

System zarządzania ZSEE w Polsce

Fizyczny obieg zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego (ZSEE) zaczyna się wraz z podjęciem przez konsumenta (indywidualnego bądź instytucjonalnego) decyzji o zamiarze pozbycia się powstałego odpadu. Przed użytkownikiem stoją wówczas dwie możliwości. Po pierwsze, dowolne ilości ZSEE oddawać można do gminnych bądź prywatnych punktów zbierania. Druga możliwość występuje w przypadku zakupu nowego sprzętu (podmioty wprowadzające sprzęt elektryczny i elektroniczny na rynek zobowiązane są do odebrania od konsumenta analogicznego rodzaju sprzętu w relacji 1:1). Wszystkie zatem sklepy detaliczne i hurtownie są podmiotami zbierającymi ZSEE. Obok nich status taki posiadają wspomniane już specjalne punkty zbierania zużytego sprzętu, zarejestrowane punkty skupu złomu, a także punkty serwisowe, ale tylko w przypadku, kiedy sprzęt, który trafił do takiego punktu nie nadaje się do naprawy. W Polsce największa ilość ZSEE trafia do punktów skupu złomu. Mniejsze wolumeny sprzętu pozyskiwane są ze sklepów i gminnych punktów zbiórki, natomiast udział punktów serwisowych w zbieraniu jest marginalny.

Zużyty sprzęt jest odbierany z punktów zbierania przez firmy posiadające zezwolenie na transport odpadów. Sprzęt trafia do zakładów przetwarzania, a w praktyce, często transportujący są jednocześnie zakładem przetwarzania. W zakładach przetwarzania odbywa się przetwarzanie zużytego sprzętu. W szczególności usuwane są z niego składniki niebezpieczne i inne materiały oraz części składowe wymagające specjalnego traktowania (np. freon, rtęć, kadm, luminofores). Pozostała część zużytego sprzętu podlega przetworzeniu na surowce do wtórnego wykorzystania (np. złom, jednorodny granulat plastikowy). W celu sprostania normom ochrony środowiska, przy przetwarzaniu większości rodzajów zużytego sprzętu niezbędne jest posiadanie przez zakłady przetwarzające odpowiedniego zaplecza technicznego i technologicznego.

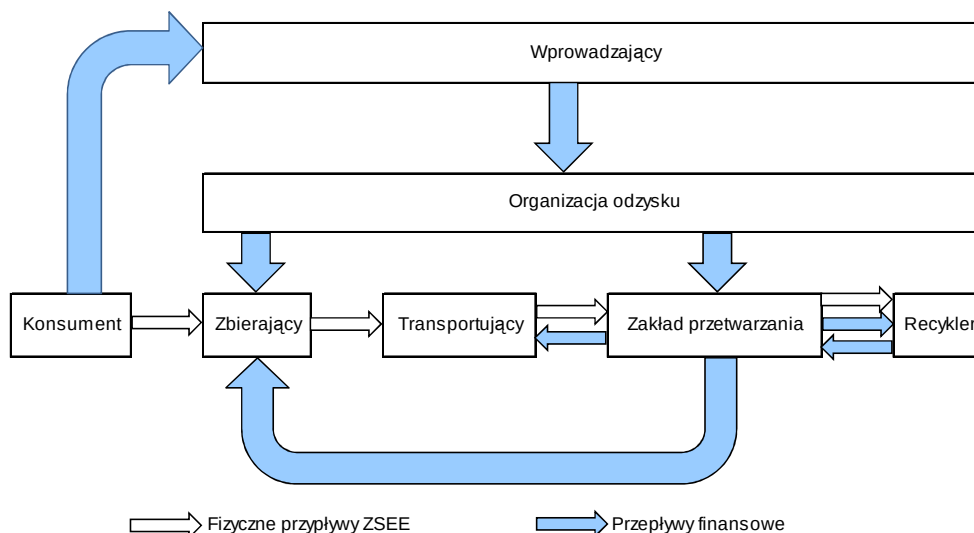
Wytworzone w wyniku procesu przetwarzania odpady (wyodrębnione frakcje materiałowe) przekazywane są następnie podmiotom prowadzącym działalność w zakresie odzysku, recyklingu lub unieszkodliwiania. W trakcie dalszego gospodarowania odpadami, powstałymi po przetworzeniu ZSEE, neutralizowane są odpady niebezpieczne (np. spalanie freonu), a substancje i materiały, które nadają się do powtórnego użycia trafiają ponownie do obiegu. Recyklerami są na przykład huty, do których z zakładów przetwarzania trafia złom, czy zakłady produkujące wyroby z tworzyw sztucznych.

Finansowanie systemu ZSEE w Polsce

Podstawą finansowania całego systemu jest wyodrębniona kwota, będąca częścią ceny każdego nowego produktu, wprowadzonego do obrotu. Nosi ona nazwę KGO – kosztu gospodarowania odpadami (również „opłata recyklingowa” lub „podatek ekologiczny”). Od 1'09 istnieje obowiązek wyszczególniania wysokości opłaty recyklingowej w cenie każdego nowego produktu, którego późniejsza utylizacja podlega przepisom o ZSEE. W zależności od rodzaju sprzętu, wysokość opłaty wynosi od kilku groszy do kilkudziesięciu złotych. Opłatę tę do ceny sprzętu dolicza podmiot wprowadzający sprzęt na rynek, czyli producent lub importer. W każdym kolejnym etapie handlu nowym sprzętem (od hurtowników do detalistów) opłata ta jest już uwzględniona. Ponośzona przez konsumenta opłata za pośrednictwem sklepów detalicznych i hurtowni w całości trafia do podmiotu wprowadzającego. Obowiązkiem producenta lub importera jest wykorzystanie całości wpływu z KGO na budowę i finansowanie systemu zbierania ZSEE. Wprowadzający może zająć się budową systemu zbiórki i przetwarzania samodzielnie, jednak w praktyce zadanie to zleca jest wyspecjalizowanym organizacjom odzysku, którym przekazywane są również wpływy z opłaty recyklingowej. Wysokość opłaty recyklingowej wynika z umowy między podmiotem wprowadzającym a organizacją odzysku.

Organizacje odzysku zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego są niejako animatorami całego obiegu ZSEE. Przejmują one od przedsiębiorców wprowadzających na rynek sprzęt elektryczny i elektroniczny obowiązki określone ustawą o ZSEE. W konsekwencji w ich imieniu organizują one zbieranie, odbieranie, przetwarzanie, odzysk, recykling i unieszkodliwianie zużytego sprzętu. Z wykonania tych obowiązków organizacje odzysku rozliczają się przed Głównym Inspektorem Ochrony Środowiska poprzez składanie stosownych sprawozdań okresowych.

Schemat działania systemu ZSEE w Polsce



Źródło: Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową

Organizacja odzysku zleca odpłatnie zbierającym i zakładom przetwarzania pozyskiwanie z rynku zużytego sprzętu lub w sporadycznych przypadkach organizuje również własne punkty zbierania ZSEE. W zakładach przetwarzania środki z KGO pozyskane od organizacji odzysku wykorzystywane są w trojaki sposób. Po pierwsze, przeznaczone są na pozyskanie zużytego sprzętu od podmiotów zbierających oraz jego transport. Kwoty te określane są często skrótem AWF (access to waste fee). Jest to związane z ponoszonymi przez zbierających kosztami zbiórki od mieszkańców i magazynowania sprzętu. Drugim źródłem kosztów jest sam proces przetwarzania – wykorzystanie zasobów ludzkich i technicznych oraz opracowanie lub zakup technologii itd. Trzecie źródło kosztów związane jest z koniecznością unieszkodliwienia powstałych w wyniku demontażu substancji niebezpiecznych, które nie dają się powtórnie wykorzystać w procesach produkcyjnych. Źródłem przychodów zakładów przetwarzania, a więc dodatkowymi kwotami zasilającymi system zbierania zużytego sprzętu poza środkami pochodzącymi z KGO, jest sprzedaż recyklerom substancji i materiałów nadających się do powtórnego obiegu (np. złomu).

Jak zostało to wspomniane wcześniej, podmioty wprowadzające sprzęt elektryczny i elektroniczny na rynek zobowiązane są do odebrania od konsumenta analogicznego rodzaju sprzętu w relacji 1:1. Z ich punktu widzenia, jeżeli nie uda się odebrać odpowiedniej, przewidzianej w ustawie, ilości zużytego sprzętu wówczas odpowiednie organy państwowe mogą nałożyć grzywnę.

Efektywność systemu ZSEE w Polsce

Jak wynika z danych dostępnych za 2012 rok w Polsce wprowadzono wówczas łącznie 481,2 tys. ton sprzętu elektrycznego i elektronicznego. Największą masę sprzętu (242,1 tys. ton) wprowadzono w grupie wielkogabarytowych urządzeń gospodarstwa domowego (50,3% łącznej masy) oraz w grupie sprzętu teleinformatycznego i telekomunikacyjnego 51,3 tys. ton (10,5% łącznej masy).

W zakresie zbierania zużytego sprzętu w 2012 roku łącznie zebrano 157,2 tys. ton zużytego sprzętu, w tym z gospodarstw domowych 147,7 tys. ton, co stanowi 94,0% masy zebranego zużytego sprzętu. Z innych źródeł niż gospodarstwa domowe zebrano 9,4 tys. ton (6,0% masy).

W 2012 roku osiągnięto poziom zbierania zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego w wysokości 32,7%, w tym poziom zbierania sprzętu z gospodarstw domowych wynosił 30,7%. W przeliczeniu na jednego mieszkańca zebrano 3,88 kg zużytego sprzętu (dyrektywa do końca 2015 roku określa minimalny poziom 4 kg na mieszkańca). Całkowita masa odpadów powstałych ze zużytego sprzętu poddanych w 2012 roku procesowi recyklingu wyniosła 133,7 tys. ton.

Dane rynku ZSEE w Polsce w latach 2007-2012 (w tys. ton)

(tys. ton)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Wprowadzony sprzęt	556,5	564,2	447,7	487,1	515,7	481,2
Sprzęt zebrany	27,2	56,4	108,8	112,2	143,3	157,2
Sprzęt zebrany w kg/mieszkańca	0,7	1,5	2,7	2,8	3,55	3,88
Stosunek zebranego sprzętu do wprowadzonego	4,9%	10,0%	24,3%	23,0%	27,8%	32,7%
Odpady z zużytego sprzętu poddane recyklingowi	15,1	22,1	87,9	88,2	129,1	133,7
Zużyty sprzęt przekazany do ponownego użycia	0,0	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8

Źródło: Główny Inspektor Ochrony Środowiska

Wskazane powyżej dane obrazują rozmiar polskiego rynku wprowadzonego, zebranego i przetworzonego sprzętu elektrycznego i elektronicznego ewaluującego na przestrzeni lat 2007-2012. Pomimo osiągnięcia pewnych postępów w zakresie zbierania, odzyskiwania i przetwarzania, uzyskane wartości nie spełniają aktualnie obowiązujących minimalnych norm unijnych – 4 kg zebranego sprzętu na mieszkańca rocznie. Ponadto, w związku ze zmianami prawa unijnego poziom ten ma obowiązywać tylko do końca 2015 roku. Po 2015 roku będzie obowiązywał minimalny poziom zbierania w wysokości 40%.

Pozycja rynkowa Grupy Elemental na polskim rynku ZSEE

Obecnie udział Grupy Elemental na polskim rynku zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego mieści się w przedziale 15-20%. Do głównych konkurentów Grupy należą Stena (kompleksowa obsługa recyklingu, utylizacja makulatury, urządzeń elektronicznych, materiałów niebezpiecznych i stali), Edelman (demontaż i skup central telefonicznych wycofanych z eksploatacji, odzysk metali szlachetnych), Worldwide Recycling (demontaż i skup złomowanych central telefonicznych analogowych i elektronicznych, złomowanie elektroniki komputerowej oraz odzysk metali szlachetnych), Elektro Recykling (recykling sprzętu elektrycznego i elektronicznego).

Do głównych przewag konkurencyjnych należałoby zaliczyć ilość punktów skupu na terenie kraju (gwarantuje uzyskanie najniższej ceny oraz bezpośredni dostęp do odpadów) oraz wielkość wolumenu sprzedaży (duzi odbiorcy są zainteresowani odbiorem ściśle określonych wolumenów metali w określonym stopie, brak możliwości zagwarantowania ciągłych dostaw wyklucza potencjalnego konkurenta).

Rynek hurtowego obrotu złomem metali nieżelaznych

Złom stanowią przedmioty metalowe przeznaczone do wykorzystania w procesie recyklingu przez ich ponowne przetopienie. Do złomu należą metalowe odpady produkcyjne, wyroby metalowe nie nadające się do naprawy, elementy konstrukcji pochodzące z rozbiórki, odpady komunalne z metalu, wyeksploatowane samochody, maszyny, urządzenia i ich części, konstrukcje stalowe uszkodzone mechanicznie lub skorodowane. Generalnie złom podzielić można na złom stalowy i złom metali nieżelaznych, przy czym złom metali nieżelaznych obejmuje przede wszystkim: aluminium (w tym puszkę aluminiową), cynk, miedź, ołów oraz stopy metali: mosiądz, brąz, żal, kajner.

Dzięki takim właściwościom jak twardość, wytrzymałość mechaniczna, wysoka temperatura topnienia, kowalność, dobre przewodzenie ciepła i prądu elektrycznego, barwa, połysk, możliwość stapiania, metale oraz ich stopy znalazły powszechne zastosowanie w różnych dziedzinach życia gospodarczego. Dla przykładu, aluminium i jego stopy wykorzystuje się głównie w przemyśle lotniczym, chemicznym i spożywczym. Produkuje się z nich również blachy, które mają zastosowanie w instalacjach wentylacyjnych i ciepłych. Podobnie miedź – oprócz elektrotechniki – ma zastosowanie w ciepłownictwie (wymenniki ciepła, kryzy dławiące). Miedź ma duże zastosowanie jako składnik do produkcji stopów: mosiądzów, brązów, które z kolei szeroko wykorzystuje się w budownictwie i przemyśle metalowym. Cynku używa się do pokrywania blach stalowych i rur stalowych w celu zabezpieczenia przed korozją. Nikiel jest dodatkiem do produkcji stali stopowych oraz jako warstwa zewnętrzna służy do zabezpieczenia różnych wyrobów z innych metali przed korozją. Czyni on również wyrób bardzo estetycznym.

Wykorzystanie materiałów pochodzących z recyklingu do produkcji metali

Surowiec	Użycie z recyklingu
Aluminium	> 33%
Ołów	> 35%
Miedź	> 40%
Cynk	> 30%

Źródło: Bureau of International Recycling

W związku z faktem, iż naturalne źródła metali nieżelaznych są deficytowe, odpady metali na całym świecie postrzegane są jako surowiec strategiczny. Produkcja nowych wyrobów, w tym także niektórych metali, bazuje w dużym stopniu na wykorzystaniu odpadów.

Gospodarowanie odpadami metali jest w konsekwencji bardzo efektywne ekonomicznie. Jednocześnie powtórne wykorzystanie metali ma istotny wymiar ekologiczny. Recykling przynosi wiele cennych korzyści dla środowiska: pozwala zaoszczędzić energię, zmniejszyć zużycie surowców oraz zanieczyszczenie środowiska. W ten sposób nie tylko chroni się naturalne złoża, ale także przyczynia się do redukcji odpadów zanieczyszczających składowisko. Przykładowo, produkcja aluminium ze złomu w porównaniu z produkcją aluminium z boksytu przynosi istotne korzyści poprzez obniżenie o 95% emisji substancji chemicznych (np. fluorku aluminium) podczas procesów elektrolizy, oszczędność o około 95% energii elektrycznej (w przypadku miedzi 85%, cynku 60%, ołowiu 65%), oszczędność złóż boksytu (1 t złomu to oszczędność 4 t rudy), oszczędność ropy naftowej (przy produkcji 1 t aluminium z recyklingu oszczędza się 700 kg ropy naftowej).

Według danych Unii Europejskiej produkcja metali z surowców wtórnych ogranicza ponadto emisję CO₂ o około 200 mln t rocznie. Stąd też aktualnie nasila się dążenie do jak najbardziej efektywnego odzysku metali ze strumienia odpadów. W efekcie miliony ton złomu metali przetwarzane są co roku na świecie i ponownie stosowane przez huty, rafinerie i wielu innych producentów.

Pozycja rynkowa Grupy Elemental na polskim rynku obrotu metali nieżelaznych

Według szacunków Zarządu Emitenta, obecny udział Grupy Elemental na polskim rynku obrotu złomem metali nieżelaznych wynosi 15%. Do głównych konkurentów Grupy na tym rynku należą Drop (obróć odpadami opakowaniowymi i odpadami metali nieżelaznych), Kolor Metal (handel materiałami niebezpiecznymi oraz skup metali dla dużych odbiorców), Hemarpol (obróć metalami nieżelaznymi i stalami stopowymi).

Rachunek wyników

(mln PLN)	2010	2011	2012
Przychody ze sprzedaży	277,0	507,3	895,0
zmiana		83,1%	76,4%
Metale	bd.	bd.	802,3
Elektronika	bd.	bd.	40,3
Pozostałe	bd.	bd.	52,4
Koszty wytworzenia	270,4	492,9	869,8
Amortyzacja	0,9	1,4	2,2
Zużycie materiałów i energii	3,1	5,4	8,5
Usługi obce	3,9	6,5	11,3
Podatki i opłaty	0,5	0,9	1,4
Wynagrodzenia + ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	7,4	9,9	13,6
Pozostałe koszty rodzajowe	0,6	1,0	1,4
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	254,0	467,9	831,3
Zysk brutto na sprzedaży	6,6	14,3	25,3
marża	2,4%	2,8%	2,8%
Pozostała działalność operacyjna netto	0,8	1,4	2,0
EBIT	7,4	15,7	27,3
zmiana		111,8%	73,7%
marża EBIT	2,7%	3,1%	3,1%
Wynik na działalności finansowej	-2,1	-2,5	-4,0
Zysk brutto	5,3	13,2	23,3
Podatek dochodowy	1,0	2,4	3,3
Zysk netto	4,3	9,1	19,2
zmiana		110,8%	111,9%
marża	1,6%	1,8%	2,1%
Amortyzacja	0,9	1,4	2,2
EBITDA	8,3	17,2	29,5
zmiana		105,8%	72,0%
marża EBITDA	3,0%	3,4%	3,3%
Liczba akcji na koniec roku (mln)	0,1	89,5	103,2
EPS	71,6	0,1	0,2
CEPS	86,8	0,1	0,2
ROAE	37,2%	10,4%	16,4%
ROAA	6,6%	5,7%	10,1%

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja oraz obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

Bilans

(mln PLN)	2010	2011	2012
AKTYWA	64,8	159,8	189,1
Majątek trwały	16,8	80,7	83,6
Wartość niematerialne i prawne	0,0	0,1	0,0
Rzeczowe aktywa trwałe	13,7	17,9	19,8
Wartość firmy	2,5	62,3	62,3
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0
Inwestycje długoterminowe	0,1	0,1	1,3
Długoterminowe RM	0,5	0,3	0,2
Majątek obrotowy	48,0	79,0	105,6
Zapasy	23,8	38,7	40,0
Należności krótkoterminowe	23,3	37,3	60,4
Inwestycje krótkoterminowe	0,1	0,5	0,4
Środki pieniężne	0,6	2,3	4,5
Krótkoterminowe RM	0,1	0,2	0,3

(mln PLN)	2010	2011	2012
PASYWA	64,8	159,8	189,1
Kapitał własny	11,5	87,1	117,3
Kapitał akcyjny	6,0	89,5	103,2
Kapitał zapasowy	1,1	4,8	19,9
Kapitał rezerwowy	0,0	0,0	0,0
Zysk z lat ubiegłych	0,2	0,1	1,4
Udziały mniejszości	0,0	3,9	0,0
Zobowiązania długoterminowe	20,3	16,8	11,0
Dług	20,3	16,8	11,0
Zobowiązania krótkoterminowe	31,7	50,9	59,3
Zobowiązania handlowe	15,8	14,5	14,2
Dług	15,9	36,4	45,1
Rezerwy na zobowiązania	0,8	0,5	0,7
Pozostałe	0,5	0,6	0,8
Dług	36,1	53,1	56,1
Dług netto	35,5	50,8	51,7
(Dług netto / Kapitał własny)	307,9%	58,4%	44,0%
(Dług netto / EBITDA)	4,3	3,0	1,7

BVPS	192,2	1,0	1,1
-------------	--------------	------------	------------

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja oraz obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2010	2011	2012
Przepływy operacyjne	-5,6	-4,3	0,4
Zysk netto	4,3	9,1	19,2
Amortyzacja	0,9	1,4	2,2
Kapitał obrotowy	-14,6	-21,6	-27,8
Pozostałe	3,8	6,8	6,8
Przepływy inwestycyjne	-12,4	1,1	-16,9
CAPEX	-12,4	0,1	1,7
Inwestycje kapitałowe	0,0	1,0	-18,6
Przepływy finansowe	17,1	4,9	18,7
Dług	13,4	8,2	3,5
Odsetki od długu	-2,2	-4,3	-5,9
Dywidendy	0,0	0,0	0,0
Buy-back (wykup akcjonariuszy)	0,0	0,0	0,0
Emisja akcji	5,9	1,0	21,1
Pozostałe	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	-0,9	1,7	2,2
Środki pieniężne na koniec okresu	0,6	2,3	4,5
DPS (PLN)	0,00	0,00	0,00
FCF	-19,7	-6,7	0,1
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	-4,5%	0,0%	0,2%

Źródło: Prospekt emisyjny Elemental Holding S.A., prezentacja oraz obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Elemental Holding S.A.



NINIEJSZY DOKUMENT PRZEDKŁADANY JEST PAŃSTWU WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ, ANI W CZĘŚCI ANI W CAŁOŚCI, POWIELANY I ROZPOWSZECHNIANY, ANI TEŻ PRZEKAZYWANY JAKIEJKOLWIEK OSOBIE, ANI NIE MOŻE BYĆ PUBLIKOWANY W ŻADNYM CELU, ANI W CZĘŚCI ANI W CAŁOŚCI.

NINIEJSZY MATERIAŁ MA WYŁĄCZNIE CHARAKTER REKLAMOWY LUB PROMOCYJNY I NIE STANOWI ANI NIE ZAWIERA OFERTY LUB ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB NABYCIA JAKICHKOLWIEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI ELEMENTAL HOLDING S.A. ("SPÓŁKA") I ANI NINIEJSZY MATERIAŁ, ANI ŻADNA JEGO CZĘŚĆ, ANI FAKT JEGO DYSTRYBUCJI NIE STANOWIĄ PODSTAWY ANI NIE POWINNY BYĆ WYKORZYSTYWANE W ZWIĄZKU Z JAKĄKOLWIEK UMOWĄ LUB DECYZJĄ INWESTYCYJNĄ, NINIEJSZY MATERIAŁ NIE JEST PORADĄ INWESTYCYJNĄ LUB REKOMENDACJĄ NABYCIA JAKICHKOLWIEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. JEDYNYM PRAWNIE WIĄŻĄCYM DOKUMENTEM ZAWIERAJĄCYM INFORMACJE O SPÓŁCE I OFERCIE PUBLICZNEJ JEJ AKCJI JEST PROSPEKT EMISYJNY ZATWIERDZONY PRZEZ KOMISJĘ NADZORU FINANSOWEGO W DNIU 20 LISTOPADA 2013 ROKU („PROSPEKT EMISYJNY”), KTÓRY ZOSTAŁ OPUBLIKOWANY I JEST DOSTĘPNY W WERSJI ELEKTRONICZNEJ NA STRONIE INTERNETOWEJ SPÓŁKI: WWW.ELEMENTAL-HOLDING.PL ORAZ OFERUJĄCEGO (DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.): WWW.DIBRE.PL

ANI NINIEJSZY MATERIAŁ ANI JAKAKOLWIEK JEGO CZĘŚĆ NIE JEST PRZEZNACZONA DO ROZPOWSZECHNIANIA, BEZPOŚREDNIO ALBO POŚREDNIO, NA TERYTORIUM ALBO DO STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI PÓŁNOCNEJ, KANADY, AUSTRALII LUB JAPONII ORAZ PODMIOTOM AMERYKAŃSKIM (ANG. U.S. PERSONS). ROZPOWSZECHNIANIE NINIEJSZEGO MATERIAŁU LUB JEGO CZĘŚCI W INNYCH JURYSDYKCJACH MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEPISAMI PRAWA, A OSOBY, KTÓRE WEJDĄ W POSIADANIE NINIEJSZEGO DOKUMENTU POWINNY UZYSKAĆ INFORMACJĘ NA TEMAT TAKICH OGRANICZEŃ I ICH PRZESTRZEGAĆ.

PRZED PODJĘCIEM JAKIEJKOLWIEK DECYZJI INWESTYCYJNEJ INWESTORZY POWINNI UWAŻNIE ZAPOZNAĆ SIĘ Z TREŚCIĄ CAŁEGO PROSPEKTU EMISYJNEGO, A W SZCZEGÓLNOŚCI Z RYZYKAMI ZWIĄZANYMI Z INWESTOWANIEM W AKCJE, OPISANYMI W PUNKCIE PROSPEKTU EMISYJNEGO ZATYTUŁOWANYM „CZYNNIKI RYZYKA” ORAZ WARUNKAMI OFERTY PUBLICZNEJ AKCJI SPÓŁKI. WSZELKIE DECYZJE INWESTYCYJNE DOTYCZĄCE NABYWANIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI POWINNY BYĆ PODEJMOWANE PO ANALIZIE TREŚCI CAŁEGO PROSPEKTU EMISYJNEGO.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE JEST OFERTĄ (ANI ZAPROSZENIEM DO SKŁADANIA OFERT) SPRZEDAŻY, ZAKUPU, WYMIANY CZY PRZENIESIENIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W DANYM PODMIOTIE (LUB NA RZECZ OSOBY BĘDĄCEJ REZYDENTEM, SPÓŁKĄ, LUB OSOBĄ UTWORZONĄ LUB ZAMIESZKAŁĄ NA TERENIE RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ) I NIE STANOWI ON REKLAMY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ. NINIEJSZY DOKUMENT NIE JEST OFERTĄ ŚWIADCZENIA USŁUG ANI USŁUG DORADCZYCH W ZAKRESIE RYNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ ELEMENTAL HOLDING S.A. („EMITENT”). INFORMACJE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE, NIE ZOSTAŁY ANI AUTORYZOWANE ANI ZATWIERDZONE PRZEZ EMITENTA.

NINIEJSZE OPRACOWANIE NIE ZOSTAŁO PRZEKAZANE DO EMITENTA PRZED JEGO PUBLIKACJĄ.

NINIEJSZY DOKUMENT JEST ROZPOWSZECHNIANY PRZEZ DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A. („DI BRE”), KTÓRY MOŻE, OKRESOWO I W ZAKRESIE DOPUSZCZONYM PRZEPISAMI PRAWA UCZESTNICZYĆ LUB INWESTOWAĆ W INNE TRANSAKCJE FINANSOWANIA DOTYCZĄCE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH EMITENTA, O KTÓRYCH MOWA W NINIEJSZYM DOKUMENCIE („PAPIERY WARTOŚCIOWE”), ŚWIADCZYĆ USŁUGI LUB POZYSKIWAĆ TRANSAKCJE OD EMITENTA LUB SPOWODOWAĆ REALIZACJĘ TRANSAKCJI ZWIĄZANYCH Z PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI LUB OPCJAMI Z NIMI POWIĄZANYMI.

INFORMACJE I OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNYMI INFORMACJAMI I OPINIAMI DI BRE. DI BRE NIE JEST W ŻADNYM STOPNIU UPOWAŻNIONY DO SKŁADANIA ŻADNYCH OŚWIADCZEŃ ANI ZAPEWNIEN W IMIENIU EMITENTA.

NINIEJSZE OPRACOWANIE ZOSTAŁO SPORZĄDZONE Z ZACHOWANIEM NALEŻYTEJ STARANNOŚCI, RZETELNOŚCI ORAZ ZASAD METODOLOGICZNEJ POPRAWNOŚCI I OBIEKTYWIZMU NA PODSTAWIE INFORMACJI UDOSTĘPNIONYCH PUBLICZNIE PRZEZ EMITENTA ORAZ INNYCH OGÓLNODOSTĘPNYCH INFORMACJI, KTÓRE DI BRE UWAŻA ZA WIARYGODNE. DI BRE BANKU S.A. NIE GWARANTUJE JEDNAKŻE DOKŁADNOŚCI ANI KOMPLETNOŚCI OPRACOWANIA, W SZCZEGÓLNOŚCI W PRZYPADKU, GDYBY INFORMACJE NA KTÓRYCH OPARTO SIĘ PRZY SPORZĄDZANIU OPRACOWANIA OKAZAŁY SIĘ NIEDOKŁADNE, NIEKOMPLETNE, LUB NIE W PEŁNI ODZWIERCIEDLAŁY STAN FAKTYCZNY.

DI BRE NIE PONOSI ŻADNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA STRATY PONIESIONE W WYNIKU KORZYSTANIA Z DOKUMENTU, ANI TEŻ NIE SKŁADA ŻADNYCH OŚWIADCZEŃ LUB ZAPEWNIEN DOTYCZĄCYCH NIEPRAWIDŁOWOŚCI LUB BRAKÓW WYSTĘPUJĄCYCH W TYM I INNYCH DOKUMENTACH PRZYGOTOWANYCH PRZEZ DI BRE DLA LUB WYSŁANYCH PRZEZ DI BRE JAKIEJKOLWIEK OSOBIE.

DI BRE NIE PONOSI ŻADNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA DECYZJE INWESTYCYJNE PODJĘTE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO DOKUMENTU ANI ZA SZKODY PONIESIONE W WYNIKU TYCH DECYZJI INWESTYCYJNYCH.

POPRZEC PRZYJĘCIEM NINIEJSZEGO OPRACOWANIA WYRAŻACIE PAŃSTWO ZGODĘ NA TO, ŻE POWYŻSZE OGRANICZENIA W NIM ZAWARTE STAJĄ SIĘ DLA PAŃSTWA WIĄŻĄCE.

NADZÓR NAD DZIAŁALNOŚCIĄ DOMU INWESTYCYJNEGO BRE BANKU SA SPRAWUJE KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO.

ADRESATAMI OPRACOWANIA SĄ WSZYSCY KLIENCI DOMU INWESTYCYJNEGO BRE BANKU SA.

DI BRE OTRZYMUJE WYNAGRODZENIE OD EMITENTA ZA ŚWIADCZONE USŁUGI.

DI BRE PEŁNI ROLĘ PROWADZĄCEGO KSIĘGĘ POPYTU I OFERUJĄCEGO W RAMACH OFERTY PUBLICZNEJ AKCJI SPÓŁKI PRZEPROWADZANEJ NA PODSTAWIE PROSPEKTU EMISYJNEGO.



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

Kamil Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
Wicedyrektor
kamil.kliscz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Michał Konarski tel. (+48 22) 697 47 37
michal.konarski@dibre.com.pl
Banki

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Paweł Szpigiel tel. (+48 22) 697 49 64
pawel.szpigiel@dibre.com.pl
Media, IT

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka-Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Szymon Kubka tel. (+48 22) 697 48 16
szymon.kubka@dibre.com.pl

Anna Łagowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.dibre.com.pl