

UZASADNIENIE GOSPODARCZE POŁĄCZENIA

"CZARNA GÓRA" S.A. jako spółka przejmująca oraz HIG sp. z o.o. jako spółka przejmowana

1. Wprowadzenie i cel transakcji

Niniejszy dokument przedstawia uzasadnienie gospodarcze planowanego połączenia spółki „Czarna Góra” S.A. ("CG") ze spółką HIG sp. z o.o. ("HIG") poprzez przejęcie.

W dniu 21 lipca 2025 r. spółka Czarna Góra S.A. stała jedynym wspólnikiem HIG Sp. z o.o., posiadającym 100% udziałów w kapitale zakładowym tej spółki.

Przed integracją funkcje resortowe były rozproszone pomiędzy kilka podmiotów. HIG pozostaje właścicielem trzech kluczowych lokali użytkowych w Aparthotel Panorama. W przeszłości HIG prowadził m.in. działalność w zakresie gastronomii, basenu, SPA & wellness, usług konferencyjnych. Działalność w tym zakresie prowadzi obecnie Czarna Góra S.A. w oparciu o lokale najmowane od HIG. CG od 30 lat prowadzi ośrodek Czarna Góra Resort oraz jednocześnie rozwija zintegrowany model zarządzania resortem, obejmujący działalność narciarską, hotelarską, gastronomiczną, parkingową, wypożyczalnię oraz usługi dodatkowe.

Celem połączenia jest uproszczenie struktury grupy i zwiększenie efektywności operacyjnej, eliminacja spółki zależnej i uproszczenie zarządzania. Zasadne jest skupienie własności i zarządzania aktywami resortowymi w jednym podmiocie i zwiększenie spójności strategii rozwoju Czarna Góra Resort oraz ograniczenie kosztów i ryzyk wynikających z funkcjonowaniem odrębnych podmiotów. Pełna integracja usług hotelowych, gastronomicznych, rekreacyjnych i konferencyjnych ułatwia budowanie oferty dla klientów indywidualnych, grupowych i biznesowych. Usunięcie odrębnego szczebla właścicielskiego i zarządczego ogranicza potencjalne konflikty kompetencyjne oraz skraca proces decyzyjny.

Cele te mogą zostać osiągnięte przez przeniesienie całego majątku HIG sp. z o.o. na "CZARNA GÓRA" S.A. i zakończenie odrębnego bytu prawnego HIG bez postępowania.

2. Charakter i mechanizm połączenia

Planowane połączenie ma charakter wewnątrzgrupowy i polega na przeniesieniu całego majątku HIG na C w drodze sukcesji uniwersalnej. Połączenie zostanie przeprowadzone w trybie uproszczonym przewidzianym dla spółek pozostających w relacji pełnej zależności, tj. w trybie określonym w art. 492 § 1 pkt 1 Kodeksu spółek handlowych.

W związku z powyższym:

- nie dochodzi do podwyższenia kapitału zakładowego C S.A.,
- nie następuje emisja nowych akcji,
- nie występuje stosunek wymiany udziałów ani akcji,
- nie dochodzi do jakiegokolwiek rozwodnienia praw akcjonariuszy.

Połączenie ma zatem charakter reorganizacyjny i techniczny, a nie transakcyjny.

2. Uzasadnienie gospodarcze połączenia

A. Uproszczenie struktury grupy

Połączenie prowadzi do eliminacji odrębnej spółki zależnej i uproszczenia struktury właścicielskiej.

Efektem będzie zmniejszenie liczby podmiotów prawnych, uproszczenie nadzoru korporacyjnego i eliminacja konieczności utrzymywania odrębnych organów spółki zależnej.

B. Zwiększenie efektywności operacyjnej

Połączenie pozwoli zarządzać kompleksem resortowym w ramach jednej struktury organizacyjnej, jednego budżetu i jednolitego systemu kontroli zarządczej. Powinno to usprawnić planowanie obłożenia, sprzedaży, zatrudnienia, zakupów, remontów i inwestycji oraz przepływ danych operacyjnych.

Centralizacja funkcji wsparcia eliminuje dublowanie czynności księgowych, korporacyjnych, sprawozdawczych i zarządczych.

C. Efektywność kosztowa i majątkowa

Podstawowym składnikiem majątku trwałego HIG jest zespół trzech lokali użytkowych w Aparthotel Panorama w Białej Wodzie przy ul. Na Skarpie 4: lokal restauracyjno-kuchenny nr 01, lokal recepcyjno-konferencyjny nr 02 oraz lokal basenowo-rehabilitacyjny z saunarium nr 03.

Operat szacunkowy sporządzony 6 maja 2026 r. określił łączną wartość rynkową tych lokali z wyposażeniem na 8.250.000 zł. Wartości cząstkowe wyniosły: 2.615.000 zł dla lokalu nr 01, 2.384.000 zł dla lokalu nr 02 oraz 3.251.000 zł dla lokalu nr 03. Wycena zakłada komplementarne funkcjonowanie lokali jako jednej całości gospodarczej, co wzmacnia argument za ich integracją z pozostałą działalnością resortu.

Przeniesienie aktywów do CG zwiększy przejrzystość struktury majątkowej resortu i ułatwi ocenę ekonomiki działalności, planowanie nakładów oraz prezentację majątku wobec instytucji finansujących.

HIG przestanie ponosić koszty utrzymania odrębnej księgowości oraz przygotowania i złożenia własnego rocznego sprawozdania finansowego do KRS. Przewidywane są oszczędności w zakresie kosztów zarządu, w tym w szczególności w obszarze kosztów prowadzenia rachunków bankowych, ubezpieczeń, obsługi prawnej, systemów IT, utrzymania systemu obiegu dokumentów, podatków lokalnych i kosztów administracji umów, kosztów obsługi operacyjnej wzajemnych rozrachunków. Szacowane oszczędności przedstawione zostały w tabeli:

Bezpośrednie korzyści kosztowe

Pozycja kosztowa	Założenie	Oszczędność roczna	Uwagi
Obsługa księgowa	1.700 zł netto / miesiąc	20.400 zł	12 miesięcy
Koszty zarządu HIG	10.000 zł / miesiąc	120.000 zł	kwota według założenia
Przygotowanie i złożenie SF do KRS	1.700 zł netto / rok	1.700 zł	koszt coroczny
Przygotowanie danych i dokumentów do informacji TPR	2.400 zł netto / rok	2.400 zł	koszt związany z obowiązkami w zakresie cen transferowych jeżeli HIG pozostałby odrębną spółką
Łączna oszczędność bezpośrednia		144.500 zł	przed indeksacją i kosztami dodatkowymi

Przy założeniu utrzymania kosztów na niezmiennym poziomie oszczędność wyniesie około 433.500 zł w okresie trzech lat oraz 722.500 zł w okresie pięciu lat. Kwoty nie obejmują inflacji, wartości pieniądza w czasie ani dalszych oszczędności możliwych po centralizacji funkcji wsparcia.

Wzajemne rozrachunki CG i HIG po połączeniu znajdują się w jednym podmiocie i - po uprzednim uzgodnieniu sald oraz podstaw prawnych - co do zasady wygasną wskutek konfuzji. Uprości to bilans, ograniczy liczbę transakcji z podmiotami powiązanymi i zmniejszy nakład pracy związany z ich dokumentowaniem i uzgadnianiem.

D. Uproszczenie przepływów finansowych

Połączenie eliminuje konieczność funkcjonowania przepływów wewnątrzgrupowych między CG a HIG, co:

- eliminuje konieczność ustalania cen transakcyjnych i ryzyka związane z prawidłowością ich ustalania,
- upraszcza strukturę finansową,
- zwiększa przejrzystość rachunkową.

3. Alternatywy: dalsze samodzielne funkcjonowanie HIG lub likwidacja HIG

Alternatywami dla połączenia są:

A. Utrzymanie struktury i funkcjonowanie HIG jako odrębnej spółki

Rozwiązanie to oznaczałoby dalsze ponoszenie kosztów stałych, utrzymywanie osobnych organów i obowiązków sprawozdawczych, kontynuację rozproszenia odpowiedzialności za ofertę Aparthotel Panorama, utrzymanie nakładów pracy i ryzyk związanych z ustalaniem cen transakcyjnych. Aktualnie jedynym źródłem przychodów HIG pozostają przychody z najmu nieruchomości do CG.

Utrzymanie struktury prowadziłoby do dalszego ponoszenia zbędnych kosztów oraz utrzymywania złożoności organizacyjnej.

B. Sprzedaż przez HIG do CG trzech lokali użytkowych w Aparthotel Panorama w Białej Wodzie i likwidacja spółki HIG

Wariant ten powodowałby dodatkową transakcję na aktywach, konieczność rozliczenia VAT i ceny sprzedaży, pozostawienie w HIG pozostałych należności i ryzyk oraz przeprowadzenie procesu likwidacyjnego.

Likwidacja spółki zależnej byłaby procesem bardziej czasochłonnym i mniej efektywnym niż połączenie.

Stąd połączenie stanowi najbardziej racjonalne rozwiązanie z punktu widzenia interesu spółki.

4. Identyfikacja i ocena ryzyk

Dokonano analizy potencjalnych ryzyk związanych z połączeniem, w tym:

A. przejęcia zobowiązań HIG

HIG posiada zobowiązania i potencjalne zobowiązania:

- a) Wobec spółki toczą się trzy postępowania administracyjne dot. opłat za używanie niezarejestrowanych odbiorników telewizyjnych, które mogą skutkować powstaniem zobowiązania wobec Poczty Polskiej S.A. na kwotę około 145.000,00 zł,
- b) HIG posiada zobowiązanie względem Polskiego Funduszu Rozwoju S.A. tytułem zwrotu subwencji w kwocie głównej 2.310.211,00 zł, przy czym roszczenie to może być przedawnione. Roszczenie o zwrot subwencji z PRF przedawnia się w terminie 3 lat, jako roszczenie związane z prowadzeniem działalności gospodarczej, ewentualnie w terminie 6 lat, zgodnie z zasadami ogólnymi. Orzecznictwo rozstrzygające sprawy z powództwa PFR nie jest jednolite w zakresie terminu przedawnienia, jaki należy stosować w sprawach z powództwa PFR dot. zwrotu subwencji z tarcz covidowych. Przyjmując jako początek biegu terminu przedawnienia należy przyjąć dzień 14.01.2022 r., tj. złożenia świadczenia o rozliczeniu subwencji finansowej, bieg 3 letniego terminu przedawnienia upływał w dniu 31.12.2025 r. Przy przyjęciu 6 letniego terminu przedawnienia upłynie 31.12.2028 r.

Podkreślić należy, że zobowiązanie względem PFR zostało ujęte i uwzględnione w wycenie HIG i pomniejszyło wartość aktywów netto tego podmiotu, co oznacza, że ewentualny zwrot przedmiotowej subwencji nie wpłynie negatywnie na majątek spółki Czarna Góra S.A.

Jednocześnie wartość aktywów HIG po pomniejszeniu o jej zobowiązania jest wartością dodatnią.

B. ryzyko biznesowe prowadzonej działalności w obiekcie Panorama; ryzyko związane z prowadzoną działalnością wynikającą z poziomu obłożenia lokali kompleksu Panorama oraz przychodów usług świadczonych dla gości kompleksu Panorama. Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu CG prowadzi działalność w lokalach kompleksu Panorama i na CG spoczywa ryzyko działalności, bowiem lokale stanowią przedmiot umowy najmu zawartej między HIG a CG.

Wskazane wyżej ryzyka oraz ryzyka związane z integracją struktur organizacyjnych oraz ewentualnymi skutkami podatkowymi i księgowymi mają charakter standardowy dla tego typu reorganizacji i pozostają pod kontrolą CG. Ich wpływ nie niweczy zasadności ekonomicznej połączenia.

5. Wpływ połączenia na akcjonariuszy „Czarna Góra” S.A.

Połączenie nie wpływa negatywnie na sytuację akcjonariuszy CG, w szczególności nie dochodzi do rozwodnienia udziałów ani zmiany proporcji praw głosu, nie następuje emisja nowych akcji, nie dochodzi do transferu wartości majątkowej na rzecz innych podmiotów.

Wszyscy akcjonariusze pozostają w identycznej sytuacji prawnej i ekonomicznej jak przed połączeniem.

W konsekwencji należy stwierdzić, że połączenie nie prowadzi do pokrzywdzenia któregokolwiek z akcjonariuszy ani naruszenia ich interesów.

6. Wnioski

Połączenie CG i HIG ma charakter wewnątrzgrupowy i reorganizacyjny, jest zgodne z kierunkiem restrukturyzacji grupy Czarna Góra Resort posiada wyraźne uzasadnienie strategiczne, operacyjne, kosztowe oraz majątkowe, prowadząc do skupienia w jednym podmiocie kontroli nad kluczowymi aktywami i funkcjami usługowymi Czarna Góra Resort. Upraszcza strukturę grupy, ogranicza koszty stałe o co najmniej 142.100 zł rocznie oraz tworzy warunki do lepszego wykorzystania kompleksu Aparthotel Panorama. Planowane połączenie nie wpływa negatywnie na prawa ani sytuację ekonomiczną akcjonariuszy.

Połączenie CG i HIG pozostaje w pełni uzasadnione gospodarczo oraz zgodne z interesem spółki CG i jej akcjonariuszy.

Za Zarząd "CZARNA GÓRA" S.A.

Za Zarząd HIG sp. z o.o.


CZŁONEK ZARZĄDU
Marcin Garnier
.....

Marcin Herman
CZŁONEK ZARZĄDU


.....


