

Załącznik nr 7: Kluczowe warunki programu PFR Otwarte Innowacje („Term Sheet”)

<p>1. Źródło finansowania programu PFR Otwarte Innowacje („PFR Otwarte Innowacje”)</p>	<p>Środki z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w Programie Fundusze Europejskie dla Nowoczesnej Gospodarki 2021–2027 w ramach działania 2.30 - Instrumenty kapitałowe.</p>
<p>2. Cel strategiczny PFR Otwarte Innowacje</p>	<p>Celem strategicznym PFR Otwarte Innowacje jest:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) zwiększenie innowacyjności polskiej gospodarki; b) dostarczenie finansowania, za pośrednictwem funduszy venture capital, dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw („MŚP”), realizujących komponent B+R+I znajdujących się zarówno na wczesnych (early stage) jak i dalszych etapach rozwoju (expansion, growth) w celu wsparcia transferu technologii do gospodarki poprzez finansowanie prac badawczo-rozwojowych celem ich wdrożenia lub umożliwienia akceleracji już ukończonych/pozyskanych prac badawczo-rozwojowych; c) rozwój rynku venture capital, w tym budowa nowych zespołów zarządzających venture capital wyspecjalizowanych w inwestycjach na wczesnych etapach rozwoju oraz wdrażanie najlepszych standardów na rynku venture capital w Polsce; d) pozyskanie prywatnych inwestorów i zachęcenie ich do długofalowego zaangażowania na rynku venture capital; e) budowa nowych zespołów zarządzających.
<p>3. Inwestor Prywatny</p>	<p>Inwestor Prywatny to podmiot, który:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) wnosi wkład do Funduszu VC ze środków własnych, niestanowiących środków publicznych w rozumieniu Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych; (ii) jest niezależny od Podmiotu Zarządzającego; (iii) na moment dokonywania Inwestycji początkowej jest niezależny od Spółki Portfelowej, tj. nie jest jej udziałowcem ani akcjonariuszem; (iv) ponosi pełne ryzyko związane z Inwestycjami; (v) spełnia przesłanki posiadania prawa/tytułu uczestnictwa w Funduszu VC określone w Ustawie o Funduszach Inwestycyjnych. <p>W przypadku wniesienia wkładu za pośrednictwem wehikulu inwestycyjnego za Inwestora Prywatnego uznaje się także: (i) podmiot sprawujący ostateczną kontrolę (<i>ultimate beneficial owner</i>) wobec takiego wehikulu inwestycyjnego oraz (ii) wszystkie podmioty pośrednie w strukturze tego wehikulu inwestycyjnego.</p>

	<p>Podmioty takie jak Bank Gospodarstwa Krajowego, Europejski Fundusz Inwestycyjny, Europejski Bank Inwestycyjny oraz międzynarodowe instytucje finansowe, w których państwo członkowskie Unii Europejskiej posiada udziały lub akcje, osoby prawne prowadzące profesjonalną działalność finansową, której państwo członkowskie Unii Europejskiej lub organ państwa członkowskiego – na poziomie centralnym, regionalnym lub lokalnym – powierzyły prowadzenie działalności rozwojowej lub prorozwojowej (krajowy bank prorozwojowy lub inna instytucja prorozwojowa) nie będą traktowane jako prywatni inwestorzy.</p>
<p>4. Koinwestor</p>	<p>Koinwestor to podmiot, który:</p> <p>(i) na podstawie Umowy Koinwestycyjnej wnosi wkład do Spółki Portfelowej ze środków własnych niestanowiących środków publicznych w rozumieniu Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych;</p> <p>(ii) jest niezależny od Podmiotu Zarządzającego;</p> <p>(iii) na moment dokonywania Inwestycji początkowej jest niezależny od Spółki Portfelowej, tj. nie jest jej udziałowcem ani akcjonariuszem;</p> <p>(iv) ponosi pełne ryzyko związane z Inwestycjami.</p> <p>W przypadku wniesienia wkładu za pośrednictwem wehikulu inwestycyjnego za Koinwestora uznaje się także: (i) podmiot sprawujący ostateczną kontrolę (<i>ultimate beneficial owner</i>) wobec takiego wehikulu inwestycyjnego oraz (ii) wszystkie podmioty pośrednie w strukturze tego wehikulu inwestycyjnego.</p> <p>Podmioty takie jak Bank Gospodarstwa Krajowego, Europejski Fundusz Inwestycyjny, Europejski Bank Inwestycyjny oraz międzynarodowe instytucje finansowe, w których państwo członkowskie Unii Europejskiej posiada udziały lub akcje, osoby prawne prowadzące profesjonalną działalność finansową, której państwo członkowskie Unii Europejskiej lub organ państwa członkowskiego – na poziomie centralnym, regionalnym lub lokalnym – powierzyły prowadzenie działalności rozwojowej lub prorozwojowej (krajowy bank prorozwojowy lub inna instytucja prorozwojowa) nie będą traktowane jako Koinwestorzy.</p>
<p>5. Komitet Inwestycyjny PFR Otwarte Innowacje</p>	<p>W ramach PFR Otwarte Innowacje będzie funkcjonował w roli doradczej komitet inwestycyjny, złożony w większości z osób niezależnych od PFR Otwarte Innowacje i z doświadczeniem w funduszach kapitałowych PE/VC. Jego rolą będzie opiniowanie kluczowych decyzji PFR Otwarte Innowacje, takich jak dokonanie inwestycji w Fundusz VC czy odwołanie Podmiotu Zarządzającego.</p>
<p>6. Spółka Portfelowa</p>	<p>Fundusz VC będzie inwestował w Spółki Portfelowe, tj. spółki kapitałowe lub spółki komandytowo-akcyjne (a w przypadku Spółek Portfelowych z siedzibą poza Polską - spółki kapitałowe w rozumieniu art. 2 ust. 1 Dyrektywy Rady 2008/7/WE z dnia 12 lutego 2008 r.), które:</p> <ol style="list-style-type: none"> spełniają warunki MŚP z załącznika nr I do GBER; w momencie wypłaty im środków w ramach Inwestycji Funduszu VC - nie są notowane na giełdzie (np. GPW, NewConnect).

<p>7. Miejsce prowadzenia działalności Spółki Portfelowej</p>	<p>Fundusz VC może dokonywać Inwestycji wyłącznie w Spółki Portfelowe, które w momencie wypłaty im środków, pochodzących z Inwestycji Funduszu VC:</p> <p>a) posiadają siedzibę na terenie Polski oraz prowadzą działalność gospodarczą na terenie Polski (co najmniej 85% wartości portfela Funduszu VC w cenach nabycia), lub</p> <p>b) posiadają siedzibę poza terenem Polski, (na terytorium Unii Europejskiej, Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu, w państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego lub w Wielkiej Brytanii), przy czym wyłącznie przy spełnieniu łącznie następujących warunków (maksymalnie 15% wartości portfela Funduszu VC w cenach nabycia):</p> <p>(i) prowadzą one istotną część swojej działalności gospodarczej na terenie Polski zarówno przed dokonaniem Inwestycji (o ile prowadziły uprzednio działalność), jak i w jej trakcie; istotność będzie oceniana przez pryzmat m.in.:</p> <ul style="list-style-type: none">• udziału dotychczasowych i planowanych pracowników zatrudnionych w Polsce w łącznej liczbie pracowników, lub• udziału dotychczasowych i planowanych aktywów trwałych zlokalizowanych w Polsce w sumie aktywów trwałych. <p>(ii) planują przeznaczyć środki z Inwestycji na prowadzenie i dalszy rozwój działalności gospodarczej na terenie Polski w ten sposób, że planowany sposób wykorzystania tych środków będzie uwzględniony w biznesplanie danej Inwestycji opracowanym przez Spółkę Portfelową, a z biznesplanu wynikać będzie, że 100% środków z Inwestycji zostanie przeznaczone na rozwój Spółki Portfelowej w Polsce;</p> <p>(iii) biznesplan zawierać będzie mierzalne wskaźniki rezultatu, planowane do osiągnięcia w ramach rozwoju działalności w Polsce dzięki środkom od Funduszu VC;</p> <p>(iv) prowadzą działalność B+R+I w Polsce bądź rozpoczną prowadzenie działalności B+R+I w Polsce, w związku z Inwestycją;</p> <p>(v) zobowiązanie w zakresie pkt. ii)-iv) zostanie zawarte w umowie inwestycyjnej pomiędzy Funduszem VC a Spółką Portfelową i Koinwestorami.</p>
--	---

8. Podstawowe zasady Inwestycji w Spółki Portfelowe

Pierwsza Inwestycja (tj. pierwsze zobowiązanie inwestycyjne Funduszu VC wobec danej spółki) i Inwestycje Kontynuacyjne mogą być dokonywane jednorazowo lub w transzach. Pierwsze Inwestycje mogą być dokonywane wyłącznie w Okresie Inwestycyjnym.

Dopuszczalna forma finansowania Spółek Portfelowych to finansowanie kapitałowe lub quasi-kapitałowe (m.in. pożyczki konwertowalne).

Nabycie akcji/udziałów od dotychczasowych akcjonariuszy/wspólników Spółki Portfelowej w ramach Inwestycji będzie możliwe tylko do limitu 20% wartości Inwestycji w Spółkach z Grupy A, do limitu 33,(3)% wartości Inwestycji w Spółkach z Grupy B i do limitu 50% wartości Inwestycji w Spółkach z Grupy C.

Wprowadza się następujący podział Spółek Portfelowych:

- (i) **Spółka Portfelowa Grupy A** – nie prowadzi działalności na żadnym rynku (jest przed pierwszą komercyjną sprzedażą);
- (ii) **Spółka Portfelowa Grupy B** – prowadzi działalność na dowolnym rynku przez:
 - a. mniej niż 7 lat od pierwszej sprzedaży komercyjnej; lub
 - b. mniej niż 10 lat od rejestracji.
- (i) **Spółka Portfelowa Grupy C** – nie spełnia kryteriów wskazanych dla Spółki Portfelowej Grupy A i dla Spółki Portfelowej Grupy B i potrzebuje finansowania w celu podjęcia nowej działalności gospodarczej, które przekracza 50 % jej średnich rocznych obrotów w poprzednich 5 latach.

Wartość Inwestycji w jedną Spółkę Portfelową może wynieść od 5 mln zł do nie więcej niż - w udziale Funduszu VC - 15% Budżetu Inwestycyjnego (limit łączny dla Pierwszej Inwestycji i Inwestycji Kontynuacyjnej), pod warunkiem objęcia mniej niż 50% praw udziałowych Spółki Portfelowej w ramach Pierwszej Inwestycji oraz z zastrzeżeniem limitu pomocy publicznej, o którym mowa w ostatnim akapicie niniejszego punktu. Fundusz VC będzie dążył do zapewnienia istotnego wpływu w Spółce poprzez objęcie nie mniej niż 10% praw głosu bądź w inny uzgodniony z PFR Otwarte Innowacje sposób.

W uzasadnionych przypadkach (np. niezrealizowanie kluczowych wskaźników biznesowych w biznesplanie i wskutek tego brak wypłaty kolejnych transz inwestycyjnych) całkowita kwota dokonanej Inwestycji w Spółkę Portfelową może wynieść mniej niż 5 mln zł.

Istnieje możliwość dokonywania Inwestycji Kontynuacyjnych (tzw. follow-on) w Spółki Portfelowe. Przy czym Inwestycja Kontynuacyjna musi być przewidziana pierwotnym biznesplanem dotyczącym Inwestycji.

Nie więcej niż 60% Budżetu Inwestycyjnego zostanie zainwestowane w Inwestycje Kontynuacyjne.

Inwestycja w Spółkę Portfelową (uwzględniająca wkład Koinwestora/ów) stanowi pomoc publiczną, a łączna kwota pomocy publicznej dla Spółki Portfelowej w postaci finansowania kapitałowego, pożyczkowego i gwarancyjnego nie może przekroczyć 16,5 mln EUR.

9. Wyłączenia inwestycyjne w Spółki Portfelowe

Fundusz VC nie może dokonać Inwestycji w Spółki Portfelowe:

- a) znajdujące się w trudnej sytuacji w rozumieniu GBER;
- b) na których ciąży obowiązek zwrotu pomocy wynikający z wcześniejszej decyzji Komisji Europejskiej, uznającej pomoc za niezgodną z prawem i z rynkiem wewnętrznym;
- c) podlegające wykluczeniu z możliwości dostępu do środków publicznych na podstawie przepisów prawa lub takie, w których takiemu wykluczeniu podlegają osoby uprawnione do ich reprezentacji.

Środków z Inwestycji nie można przeznaczyć na:

- a) wytwarzanie, przetwórstwo i wprowadzanie do obrotu tytoniu i wyrobów tytoniowych, produkcję lub wprowadzanie do obrotu napojów alkoholowych, środków odurzających, substancji psychotropowych lub prekursorów oraz nowych substancji psychoaktywnych oraz ich substytutów, a także urządzeń dedykowanych do wykorzystywania takich substancji, jak np. papierosy elektroniczne i urządzenia do waporyzacji;
- b) produkcję lub wprowadzanie do obrotu treści pornograficznych;
- c) obrót materiałami wybuchowymi, bronią i amunicją;
- d) gry hazardowe, w tym gry losowe, zakłady wzajemne, gry na automatach i gry na automatach o niskich wygranych;
- e) IT w zakresie wspomagającym działalność określoną w punktach powyżej, tj. w zakresie w jakim aplikacje i inne rozwiązania informatyczne są dedykowane do wspomaganie lub ułatwiania prowadzenia działalności określonych w punktach powyżej;
- f) likwidację lub budowę elektrowni jądrowych;
- g) przetwarzanie i wprowadzanie do obrotu produktów rolnych, jeśli spełniają one przesłanki wskazane w GBER;
- h) inwestycje w infrastrukturę portów lotniczych, z wyłączeniem wyjątków wskazanych w rozporządzeniu 2021/1058;
- i) inwestycje w zakresie składowania odpadów, z wyłączeniem wyjątków wskazanych w rozporządzeniu 2021/1058;
- j) inwestycje służące zwiększeniu przepustowości obiektów przetwarzania odpadów resztkowych, z wyłączeniem technologii odzyskiwania materiałów do celów gospodarki o obiegu zamkniętym oraz pozostałych wyjątków wskazanych w rozporządzeniu 2021/1058;
- k) inwestycje w zakresie produkcji, przetwarzania, transportu, dystrybucji, magazynowania lub spalania paliw kopalnych, z wyłączeniem wyjątków wskazanych w rozporządzeniu 2021/1058;
- l) inwestycje służące redukcji emisji gazów cieplarnianych pochodzących z wykazu działań wymienionych w załączniku I do dyrektywy 2003/87/WE;
- m) wydatki wspierające przeniesienie produkcji w rozumieniu GBER;
- n) usługi finansowe w ramach których Spółka Portfelowa ponosi/jest narażona na ryzyko związane z utratą lub obniżeniem wartości powierzanych aktywów (usługi zarządzania majątkiem, świadczenie usług

	<p>inwestycyjnych), ryzyko związane z udzielaniem pożyczek, kredytów i innych form finansowania, ryzyko prowadzenia działalności ubezpieczeniowej lub ryzyko związane dochodzeniem lub nabywaniem wierzytelności (usługi windykacyjne, działalność sekurytyzacyjna); przy czym dla uniknięcia wątpliwości, nie stanowi usług finansowych w rozumieniu tego punktu świadczenie usług i działalności wspierającej działalność w zakresie usług finansowych, w tym w szczególności działalności w sektorze fintech, usług back-office, itp.;</p> <p>o) obrót nieruchomościami;</p> <p>p) zakup gruntów za kwotę przekraczającą 10% kwoty Inwestycji;</p> <p>q) działalność związaną z wywozem, przy czym dozwolone jest finansowanie mające na celu umiędzynarodowienie działalności i ekspansję zagraniczną pod warunkiem, że taki rozwój jest uzasadniony w oparciu o biznesplan Inwestycji;</p> <p>r) zapłatę odsetek od zadłużenia;</p> <p>s) wkład własny do dotacji lub prefinansowanie dotacji, tj. przeznaczanie środków pomostowo na cele, na jakie została/zostanie przyznana dotacja;</p> <p>t) ułatwienie zamykania niekonkurencyjnych kopalń węgla;</p> <p>u) zakup środków trwałych, w tym w szczególności pojazdów oraz infrastruktury transportowej, w Spółkach Portfelowych z sektora transportowego, z wyjątkiem sytuacji, gdy takie zakupy nie przekroczą 30% kwoty Inwestycji.</p>
<p>10. Przeznaczenie środków z Inwestycji w Spółki Portfelowe</p>	<p>Cel inwestycji powinien być zgodny z celami strategicznymi PFR Otwarte Innowacje. Środki z Inwestycji powinny służyć realizacji komponentu B+R+I przez Spółki Portfelowe znajdujące się na wczesnych (early stage) i dalszych etapach rozwoju (expansion, growth) celem wdrożenia przez te spółki prac badawczo-rozwojowych lub umożliwienia akceleracji już ukończonych/pozyskanych prac badawczo-rozwojowych.</p> <p>Środki z Inwestycji muszą być wykorzystane przez Spółki Portfelowe na prowadzenie Działalności Innowacyjnej, tj.:</p> <p>a) wprowadzenie bądź prowadzenie prac celem wprowadzenia przez przedsiębiorstwo na rynek nowego produktu lub usługi, bądź znaczące ulepszenie istniejących produktów lub usług (innowacje produktowe/usługowe);</p> <p>b) zastosowanie nowych lub udoskonalonych metod produkcji/procesów, w tym z wykorzystaniem wysokich technologii lub sposobów świadczenia usług (innowacje procesowe), lub</p> <p>c) implementacje nowych lub znacząco zmienionych rozwiązań w zakresie systemów marketingowych lub organizacyjnych (innowacje marketingowe/organizacyjne).</p> <p>Innowacyjne projekty Spółki Portfelowej nie mogą być ukończone lub w pełni wdrożone w momencie podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Fundusz VC.</p>

<p>11. Forma prawna Funduszy VC i sposób ich finansowania przez Fundusz</p>	<p>Preferowane formy prawne w których będą tworzone Fundusze VC: spółki komandytowe, spółki komandytowo-akcyjne lub ich zagraniczne odpowiedniki¹.</p> <p>Inwestorzy będą finansowali Fundusze VC wyłącznie w formie kapitałowej, wnosząc wkłady pieniężne.</p> <p>Fundusze VC będą miały status alternatywnej spółki inwestycyjnej w rozumieniu ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych i zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi; w przypadku zagranicznych odpowiedników – alternatywnego funduszu inwestycyjnego.</p>
<p>12. Budżet Inwestycyjny i Budżet Operacyjny</p>	<p>Finansowanie Funduszy VC w ramach Wkładów na Deklarowaną Kapitalizację Funduszu VC obejmuje:</p> <p>a) budżet inwestycyjny – określający planowane środki finansowe Funduszu VC z przeznaczeniem na Inwestycje („Budżet Inwestycyjny”);</p> <p>b) budżet operacyjny – określający planowane opłaty za zarządzanie pokrywające koszty działalności Funduszu VC i koszty działalności Podmiotu Zarządzającego („Budżet Operacyjny”), w tym w szczególności:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) koszty przygotowania Inwestycji (m.in. koszty due diligence Spółek Portfelowych i dokumentacji transakcyjnej); (ii) koszty administracyjne Funduszu VC i Podmiotu Zarządzającego, w szczególności wynagrodzenia Kluczowego Personelu.
<p>13. Wysokość Wkładu PFR Otwarte Innowacje w Funduszu VC</p>	<p>Wkład PFR Otwarte Innowacje w ramach Deklarowanej Kapitalizacji Funduszu VC wynosi od 45 mln PLN do 80 mln PLN, z zastrzeżeniem możliwości zwiększenia Wkładu PFR Otwarte Innowacje w uzasadnionych przypadkach, zgodnie z postanowieniami punktu 16 niniejszego dokumentu.</p>

¹ W przypadku utworzenia Funduszu VC w formie spółki kapitałowej, do takiego Funduszu VC zastosowanie znajdują właściwe przepisy Ustawy z dnia 9 czerwca 2016 roku o zasadach kształtowania wynagrodzeń osób kierujących niektórymi spółkami oraz Ustawy z dnia 16 grudnia 2016 roku o zasadach zarządzania mieniem państwowym.

<p>14. Wysokość Wkładu prywatnego (Koinwestorów/Inwestorów Prywatnych i Podmiotu Zarządzającego) oraz modele zapewnienia Wkładu prywatnego</p>	<p>Deklarowany udział Inwestorów Prywatnych oraz Podmiotu Zarządzającego w Deklarowanej Kapitalizacji Funduszu VC określa Oferent w Ofercie, także w zakresie zainteresowania opcją zwiększenia Deklarowanej Kapitalizacji.</p> <p>Inwestorzy Prywatni oraz Podmiot Zarządzający finansują Budżet Operacyjny i Budżet Inwestycyjny w takiej części, w jakiej jest określony ich udział w Deklarowanej Kapitalizacji Funduszu VC.</p> <p>Na etapie złożenia Oferty w ramach Naboru, Oferent wybiera sposób zapewnienia wkładu prywatnego spośród wskazanych poniżej modeli.</p> <p>Model 1 (Commitmentowy)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Wkład prywatny od Inwestorów Prywatnych i Podmiotu Zarządzającego w Deklarowanej Kapitalizacji będzie nie mniejszy niż 40% Deklarowanej Kapitalizacji Funduszu VC. 2. Członkowie Kluczowego Personelu będą zobowiązani zapewnić w ramach wkładu Podmiotu Zarządzającego nie mniej niż 1% i nie więcej niż 20% Deklarowanej Kapitalizacji. <p>Dopuszczalne jest złożenie Oferty z deklaracjami Inwestorów Prywatnych zapewniającymi łącznie wkład niższy niż wartość wszystkich docelowych wkładów Inwestorów Prywatnych, ale nie niższy niż 50% ich wkładu docelowego i z koniecznością przystąpienia pozostałych Inwestorów Prywatnych do czasu podpisania Umowy Inwestorskiej.</p> <p>Model 2 (Koinwestycyjny)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Członkowie Kluczowego Personelu będą zobowiązani zapewnić w ramach Wkładu Podmiotu Zarządzającego nie mniej niż 3% i więcej niż 20% łącznej sumy Deklarowanej Kapitalizacji Funduszu VC. 2. W ramach Inwestycji w Spółkę Portfelową Wkład prywatny będzie każdorazowo wnoszony również przez Koinwestorów. Koinwestorzy wnoszą wkład do Spółki Portfelowej bezpośrednio lub pośrednio, zapewniając razem z wkładem od Podmiotu Zarządzającego min. 40% wartości Inwestycji. 3. Podmiot Zarządzający zobowiązany jest do dokonania przed Inwestycją weryfikacji spełnienia warunków wymaganych dla Koinwestorów oraz poinformowania PFR Otwarte Innowacje o wynikach weryfikacji. PFR Otwarte Innowacje zastrzega sobie możliwość przeprowadzenia due diligence Koinwestorów. <p>Koinwestor przed Inwestycją musi zostać zaakceptowany przez PFR Otwarte Innowacje.</p>
<p>15. Kamienie Milowe</p>	<p>Fundusz VC będzie zobowiązany do realizacji minimalnych wymaganych poziomów Budżetu Inwestycyjnego („Kamienie Milowe”), określonych poniżej:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) min. 5% - do końca pierwszego roku Okresu Inwestycyjnego; b) min. 25% - do końca drugiego roku Okresu Inwestycyjnego; c) min. 40% - do końca trzeciego roku Okresu Inwestycyjnego; d) min. 60% - do końca czwartego roku Okresu Inwestycyjnego.

	Przez poziom realizacji Budżetu Inwestycyjnego rozumie się wartość środków przelanych przez Fundusz VC do Spółek Portfelowych.																																																						
16. Możliwość zwiększenia i zmniejszenia Deklarowanej Kapitalizacji	<p>PFR Otwarte Innowacje dopuszcza możliwość zwiększenia Deklarowanej Kapitalizacji Funduszu VC i wkładu PFR Otwarte Innowacje (również powyżej 80 mln PLN) pod warunkiem zainwestowania znacznej części Budżetu Inwestycyjnego.</p> <p>PFR Otwarte Innowacje dopuszcza możliwość obniżenia Deklarowanej Kapitalizacji, w szczególności w przypadku braku realizacji Kamieni Milowych.</p>																																																						
17. Horyzont inwestycyjny Funduszu VC	<p>Horyzont Inwestycyjny Funduszu VC składa się z dwóch okresów:</p> <p>a) Okres Inwestycyjny: do 4 lat od wejścia w życie Umowy Inwestorskiej z możliwością wydłużenia w uzasadnionych przypadkach o maks. 1 rok;</p> <p>b) Okres Dezinwestycyjny: do 4 lat (liczony od końca Okresu Inwestycyjnego) z możliwością wydłużenia w uzasadnionych przypadkach, przy zachowaniu horyzontu inwestycyjnego nie dłuższego niż 10 lat.</p>																																																						
18. Opłata za zarządzanie	<p>W Okresie Inwestycyjnym Opłata za zarządzanie będzie składała się z:</p> <p>a) wynagrodzenia stałego (naliczanego od Deklarowanej Kapitalizacji) w wysokości:</p> <p>i. w przypadku Funduszy VC z deklarowanym wkładem PFR Otwarte Innowacje wyższym niż 45 mln PLN:</p> <table border="1" data-bbox="448 1115 1305 1375"> <thead> <tr> <th>Rok</th> <th colspan="2">1</th> <th colspan="2">2</th> <th colspan="2">3</th> <th colspan="2">4</th> </tr> <tr> <th>Półrocza narastająco</th> <th>1</th> <th>2</th> <th>3</th> <th>4</th> <th>5</th> <th>6</th> <th>7</th> <th>8</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Wynagrodzenie stałe (% /rok)</td> <td>2,8%</td> <td>2,4%</td> <td>2,0%</td> <td>1,6%</td> <td>1,2%</td> <td>0,8%</td> <td>0,4%</td> <td>0,0%</td> </tr> </tbody> </table> <p>ii. <u>jedynie</u> w przypadku Funduszy VC utworzonych w Modelu 2 (Koinwestycyjny), z deklarowanym wkładem PFR Otwarte Innowacje w wysokości 45 mln PLN:</p> <table border="1" data-bbox="448 1514 1305 1774"> <thead> <tr> <th>Rok</th> <th colspan="2">1</th> <th colspan="2">2</th> <th colspan="2">3</th> <th colspan="2">4</th> </tr> <tr> <th>Półrocza narastająco</th> <th>1</th> <th>2</th> <th>3</th> <th>4</th> <th>5</th> <th>6</th> <th>7</th> <th>8</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Wynagrodzenie stałe (% /rok)</td> <td>3,0%</td> <td>2,7%</td> <td>2,4%</td> <td>2,1%</td> <td>1,8%</td> <td>1,5%</td> <td>1,2%</td> <td>0,9%</td> </tr> </tbody> </table> <p>b) wynagrodzenia zmiennego w wysokości 5% w skali roku, naliczanego od łącznej wartości środków wpłaconych do Spółek Portfelowych, pomniejszonych o cenę nabycia zrealizowanych wyjść z inwestycji.</p> <p>W Okresie Dezinwestycyjnym Opłata za zarządzanie będzie składała się wyłącznie z wynagrodzenia zmiennego w wysokości 2,5% w skali roku, naliczanej od łącznej wartości środków wpłaconych przez Fundusz VC do</p>	Rok	1		2		3		4		Półrocza narastająco	1	2	3	4	5	6	7	8	Wynagrodzenie stałe (% /rok)	2,8%	2,4%	2,0%	1,6%	1,2%	0,8%	0,4%	0,0%	Rok	1		2		3		4		Półrocza narastająco	1	2	3	4	5	6	7	8	Wynagrodzenie stałe (% /rok)	3,0%	2,7%	2,4%	2,1%	1,8%	1,5%	1,2%	0,9%
Rok	1		2		3		4																																																
Półrocza narastająco	1	2	3	4	5	6	7	8																																															
Wynagrodzenie stałe (% /rok)	2,8%	2,4%	2,0%	1,6%	1,2%	0,8%	0,4%	0,0%																																															
Rok	1		2		3		4																																																
Półrocza narastająco	1	2	3	4	5	6	7	8																																															
Wynagrodzenie stałe (% /rok)	3,0%	2,7%	2,4%	2,1%	1,8%	1,5%	1,2%	0,9%																																															

	<p>Spółkę Portfelowych, pomniejszonych o cenę nabycia zrealizowanych wyjść z inwestycji.</p> <p>Opłata za zarządzanie będzie wypłacana co pół roku (część stała wynagrodzenia będzie płatna z góry, natomiast część zmienna z dołu).</p> <p>Łączna wysokość Opłat za zarządzanie nie powinna przekroczyć 22% całkowitych wkładów Inwestorów do Funduszu VC.</p> <p>Ponadto, Podmiot Zarządzający działający w Modelu 2 może wynegocjować z Koinwestorami dodatkową opłatę, która będzie płacona przez Koinwestorów („Opłata za zarządzanie od Koinwestorów”), w celu: (i) częściowego pokrycia kosztów transakcyjnych (w tym kosztów due diligence) Spółki Portfelowej będącej przedmiotem Inwestycji oraz (ii) częściowego pokrycia kosztów Podmiotu Zarządzającego związanych z monitorowaniem Inwestycji w okresie, w którym dana Spółka Portfelowa znajduje się w portfolio Funduszu VC. Dokładna wysokość Opłaty za zarządzanie od Koinwestorów jest każdorazowo negocjowana pomiędzy Koinwestorami a Podmiotem Zarządzającym przed dołączeniem do Inwestycji.</p> <p>W przypadku przedłużenia Okresu Inwestycyjnego lub Okresu Dezinwestycyjnego wartość Opłaty za zarządzanie w przedłużonym Okresie Inwestycyjnym lub Okresie Dezinwestycyjnym nie będzie należna, o ile Inwestorzy nie zdecydują inaczej.</p> <p>PFR Otwarte Innowacje dopuszcza możliwość obniżenia Opłaty za zarządzanie w przypadku braku realizacji Kamieni Milowych.</p>
<p>19. Zasady rozliczania środków z wyjść z Inwestycji</p>	<p>Zasady rozliczania środków z wyjść z Inwestycji będą uzależnione od modelu w którym będzie funkcjonował Fundusz VC, przy czym w każdym modelu Inwestorom Prywatnym jako zachęta do Inwestycji będzie przysługiwała asymetria zysku („Asymetria”), tj. preferencyjny udział w zysku Funduszu VC ponad proporcje wynikające z udziału w kapitalizacji Funduszu VC (w Modelu 1) lub z udziału w koinwestycji w spółkę (w Modelu 2). Iloczyn udziału w zysku tj. poziom asymetrii zysku jest negocjowany pomiędzy Podmiotem Zarządzającym i Inwestorami Prywatnymi / Koinwestorami.</p> <p>Model 1 (Commitmentowy)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. W pierwszej kolejności zwracane są środki do wysokości wkładów wniesionych do Funduszu VC przez Inwestorów Prywatnych, Podmiot Zarządzający i PFR Otwarte Innowacje (razem „Inwestorzy Funduszu VC”), proporcjonalnie do ich udziału w Kapitalizacji Funduszu VC – do momentu zwrotu 100% wniesionych przez nich wkładów. 2. Pozostałe środki („Nadwyżka”) zostaną rozdystrybuowane do: <ol style="list-style-type: none"> a. Podmiotu Zarządzającego lub wskazanych w Umowie Inwestorskiej osób uprawnionych do Carried Interest (tzw. Członkowie Uprawnieni do Carry) w formie Carried Interest, następnie b. Inwestorów Funduszu VC według poniższej proporcji:

	<p>(i) dla Podmiotu Zarządzającego proporcjonalnie do jego udziału w Kapitalizacji;</p> <p>(ii) dla Inwestorów Prywatnych – proporcjonalnie do ich udziału w Kapitalizacji Funduszu VC, z uwzględnieniem Asymetrii, określonej jako iloczyn 1,0 - 1,5x, ale nie więcej niż 80% kwoty stanowiącej Nadwyżkę pomniejszoną o Carried Interest;</p> <p>(iii) dla PFR Otwarte Innowacje - w postaci pozostałych środków.</p> <p>Model 2 (Koinwestycyjny)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. W pierwszej kolejności następuje rozliczenie poszczególnych Inwestycji w Spółki (<i>deal by deal</i>) poprzez zwrot wkładów wniesionych w Inwestycję pomiędzy Fundusz VC i Koinwestorów. 2. W drugiej kolejności, środki pozostające po zwrocie wkładów będą przeznaczone na wypłatę zysków na rzecz Koinwestorów i Funduszu VC według poniższej proporcji: <ol style="list-style-type: none"> (i) Udział w zysku dla Koinwestorów – proporcjonalnie do ich udziału w Inwestycji, z uwzględnieniem Asymetrii, określonej jako iloczyn 1,0 - 1,35x, ale nie więcej niż 80% kwoty stanowiącej Nadwyżkę; (ii) Udział w zysku dla Funduszu VC - w postaci pozostałych środków. Rozliczenie na poziomie Funduszu VC następuje w poniższej kolejności: <ol style="list-style-type: none"> 1. W pierwszej kolejności zwracane są środki do wysokości wkładów wniesionych przez Inwestorów Funduszu VC, proporcjonalnie do ich udziału w Kapitalizacji Funduszu VC – do momentu zwrotu 100% wniesionych przez nich wkładów. 2. Nadwyżka zostanie rozdystrybuowana do: <ol style="list-style-type: none"> a. Podmiotu Zarządzającego lub wskazanych w Umowie Inwestorskiej osób uprawnionych do Carried Interest (tzw. Członkowie Uprawnieni do Carry) w formie Carried Interest, następnie b. Inwestorów Funduszu VC, proporcjonalnie do ich udziału w Kapitalizacji Funduszu VC.
<p>20. Carried Interest</p>	<p>W przypadku wypracowania na całym Funduszu VC Nadwyżki Inwestycyjnej Członkom Zespołu Podmiotu Zarządzającego będzie należne wynagrodzenie za sukces („Carried Interest”).</p> <p>W przypadku Funduszy VC działających w Modelu 1, wysokość Carried Interest zaproponuje Oferent, przy czym nie powinno być ono wyższe niż 30%.</p> <p>W przypadku Funduszy VC działających w Modelu 2, przy rozliczeniu na poziomie Funduszu VC wysokość Carried Interest wyniesie 25%. Dodatkowo, Koinwestorzy, którzy otrzymają rozliczenie po wyjściu z Inwestycji w daną</p>

	<p>Spółkę, mogą przeznaczyć część zysku na Carried Interest dla Podmiotu Zarządzającego, który jest wpłacany na specjalny rachunek typu escrow i wypłacany Podmiotowi Zarządzającemu w całości, jeżeli rozliczenie portfelowe całego Funduszu VC spowoduje całkowity zwrot wkładów wniesionych do Funduszu VC przez Podmiot Zarządzający i PFR Otwarte Innowacje. Wysokość Carried Interest jest każdorazowo negocjowana pomiędzy Koinwestorem a Podmiotem Zarządzającym przed dokonaniem Inwestycji, przy czym wysokość Carried Interest powinna być nie wyższa niż 30% oraz powinna uwzględniać racjonalne podejście do relacji poziomu Carried Interest i opłaty za zarządzanie od Koinwestorów.</p>
<p>21. Wymagania wobec członków Kluczowego Personelu</p>	<p>Minimum 2 Członków Kluczowego Personelu jest zobowiązanych do zadeklarowania pełnego² zaangażowania (100%/40h tyg.) w działalność inwestycyjną Funduszu VC do końca Okresu Inwestycyjnego oraz do pełnienia funkcji członków zarządu Podmiotu Zarządzającego.</p> <p>Każdy z Członków Kluczowego Personelu musi wnieść wkład w ramach wkładu Podmiotu Zarządzającego. Wysokość wkładu danego Członka Kluczowego Personelu powinna być odpowiednia w stosunku do jego możliwości finansowych.</p> <p>Każdy z Członków Kluczowego Personelu, który nie zadeklarował pełnego zaangażowania w działalność inwestycyjną Funduszu VC, jest zobowiązany do ustalenia z PFR Otwarte Innowacje przed podpisaniem Umowy Inwestorskiej jego zaangażowań pobocznych, które będzie mógł prowadzić w Okresie Inwestycyjnym. Wszyscy Członkowie Kluczowego Personelu zobowiązani będą do przedstawienia listów ujawniających, zawierających zestawienie działalności prowadzonych po dacie podpisania Umowy Inwestorskiej lub wskazujących na ich brak.</p> <p>Członkowie Kluczowego Personelu powinni być kluczowymi udziałowcami Podmiotu Zarządzającego.</p>
<p>22. Podejmowanie decyzji inwestycyjnych</p>	<p>Decyzje inwestycyjne Funduszu VC na realizację Inwestycji oraz wyjścia z Inwestycji będą podejmowane na warunkach rynkowych w sposób przejrzysty oraz z zachowaniem najlepszych praktyk rynku venture capital/private equity.</p> <p>Fundusz VC utworzy wewnętrzny organ dedykowany do podejmowania decyzji inwestycyjnych - Komitet Inwestycyjny.</p> <p>Komitet Inwestycyjny będzie się składał z członków z prawem głosu – Członków Kluczowego Personelu oraz osób bez prawa głosu – obserwatorów. W obradach Komitetu Inwestycyjnego będą mogli również uczestniczyć członkowie zespołu inni niż Członkowie Kluczowego Personelu, a także opcjonalnie zewnętrzni eksperci i doradcy.</p>

² Dopuszczalna jest możliwość odstępstwa – za zgodą PFR Otwarte Innowacje – od zasady pełnego zaangażowania, do poziomu nie mniej niż 80%/32h tyg., w przypadkach gdy i) Członek Kluczowego Personelu jest zaangażowany w zarządzanie poprzednim portfelem inwestycji VC/funduszem VC znajdującym się w okresie dezinvestycyjnym, lub ii) innego rodzaju działalność poboczna Członka Kluczowego Personelu ma ściśle ograniczony wymiar, cechuje się klarownym charakterem synergicznym i nie generuje konfliktu interesów.

	<p>Komitet Inwestycyjny będzie podejmować decyzje inwestycyjne każdorazowo w oparciu o wynik badania due diligence, biznesplan Inwestycji, inne niezbędne dokumenty.</p> <p>PFR Otwarte Innowacje oraz/lub Inwestorom Prywatnym będzie przysługiwało prawo wskazania po 1 obserwatorze Komitetu Inwestycyjnego, bez prawa głosu. Obserwator wskazany przez PFR Otwarte Innowacje ma prawo zgłoszenia weta co do decyzji inwestycyjnej, w przypadku braku zgodności z Zasadami Inwestycyjnymi lub przepisami prawa unijnego lub krajowego. W przypadku zgłoszenia weta przez obserwatora PFR Otwarte Innowacje, Fundusz VC nie będzie mógł dokonać planowanej Inwestycji.</p> <p>Funduszu VC będzie zobowiązany do posiadania polityki inwestycyjnej, która uwzględniać będzie czynniki zrównoważonego rozwoju w ramach procesu analizy/oceny inwestycji.</p>
<p>23. Zasady odpowiedzialności Inwestorów, Podmiotu Zarządzającego i Członków Kluczowego Personelu</p>	<p>Odpowiedzialność każdego z Inwestorów jest ograniczona do jego wkładu do Funduszu VC.</p> <p>Podmiot Zarządzający i członkowie Kluczowego Personelu – zgodnie ze standardami międzynarodowymi na rynku VC/PE - nie ponoszą odpowiedzialności za szkody wyrządzone Funduszowi VC lub Inwestorom w przypadku dochowania przez nich należytej staranności w zarządzaniu Funduszem VC. Odpowiedzialność znajdzie zastosowanie w przypadkach takich jak niedochowanie należytej staranności, rażące niedbalstwo czy też umyślne działanie na szkodę Funduszu VC i wówczas ma charakter nieograniczony, subsydiarny (w kontekście relacji pomiędzy Podmiotem Zarządzającym a Członkami Kluczowego Personelu) i solidarny (w kontekście relacji pomiędzy Członkami Kluczowego Personelu).</p>
<p>24. Niepożądane zdarzenie dotyczące Członka Kluczowego Personelu</p>	<p>Niepożądane zdarzenie dotyczące Członka Kluczowego Personelu (<i>key person event</i>) to zdarzenie polegające na tym, że jeden z Członków Kluczowego Personelu przestał/przestanie wypełniać swoje zobowiązania wynikające z Umowy Inwestorskiej (z uwagi na rezygnację, brak pełnego/uzgodnionego zaangażowania w działalność inwestycyjną lub inne przypadki szczegółowo wskazane w Umowie Inwestorskiej) i skutkujące automatycznym zawieszeniem działalności inwestycyjnej Funduszu VC. Zmiana Członka Kluczowego Personelu lub zaakceptowanie planu naprawczego zakładającego brak zastępstwa wymaga zgody Inwestorów. Brak takiej zgody może być przyczyną rozwiązania Umowy Inwestorskiej i/lub odwołania Podmiotu Zarządzającego.</p>
<p>25. Odwołanie Podmiotu Zarządzającego</p>	<p>Odwołanie Podmiotu Zarządzającego może nastąpić, wskutek decyzji Inwestorów, ze wskazaniem przyczyny lub bez wskazania przyczyny.</p> <p>Odwołanie Podmiotu Zarządzającego, ze wskazaniem przyczyny, może nastąpić, w szczególności, w poniższych przypadkach:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) braku wypełnienia istotnych postanowień Umowy Inwestorskiej przez Podmiot Zarządzający, w szczególności w postaci dokonania Inwestycji z naruszeniem zasad inwestycyjnych określonych w Umowie Inwestorskiej;

	<p>b) istotnego naruszenia przez Fundusz VC lub Podmiot Zarządzający przepisów prawa krajowego bądź unijnego;</p> <p>c) niedokonania zmiany Członka Kluczowego Personelu po wystąpieniu niepożądanego zdarzenia dotyczące Członka Kluczowego Personelu.</p> <p>Odwołanie Podmiotu Zarządzającego wymagać będzie, w zależności od charakteru przyczyny, zgody: i) PFR Otwarte Innowacje lub ii) zgody istotnej części inwestorów.</p> <p>Odwołanie Podmiotu Zarządzającego bez podania przyczyny będzie wymagało zgody istotnej części inwestorów oraz nastąpi z wypłatą odszkodowania dla Podmiotu Zarządzającego.</p>
<p>26. Rada Inwestorów</p>	<p>W ramach Funduszu VC utworzonego w Modelu 1 będzie działała Rada Inwestorów, składająca się z przedstawiciela PFR Otwarte Innowacje oraz co najmniej jednego przedstawiciela Inwestorów Prywatnych.</p> <p>Liczba głosów przedstawiciela PFR Otwarte Innowacje będzie odzwierciedlać jego udział w Deklarowanej Kapitalizacji, a liczba głosów przedstawicieli Inwestorów Prywatnych będzie odzwierciedlać udział Inwestorów Prywatnych i Podmiotu Zarządzającego w Deklarowanej Kapitalizacji (pula głosów Inwestorów Prywatnych będzie dzielona w równych częściach na przedstawicieli Inwestorów Prywatnych zasiadających w Radzie Inwestorów).</p> <p>Rada Inwestorów będzie odbywała spotkania, m.in. celem omówienia wyników Funduszu VC i rozstrzygnięcia potencjalnych konfliktów interesów.</p> <p>Podmiot Zarządzający Funduszu VC utworzonego w Modelu 2 będzie zobligowany do organizowania spotkań podsumowujących dla PFR Otwarte Innowacje oraz Koinwestorów, w celu omówienia sytuacji w Funduszu VC i Spółkach Portfelowych, a w szczególności realizacji kamieni milowych, sytuacji konfliktu interesów, omówienia wyceny.</p>
<p>27. Compliance i zarządzanie konfliktem interesów</p>	<p>Fundusz VC zapewni przestrzeganie, zarówno na poziomie Funduszu VC jak i Spółek Portfelowych, odpowiednich standardów (w tym polityki ESG) i przepisów prawa zabezpieczających przed praniem pieniędzy i oszustwami podatkowymi oraz związanych ze zwalczaniem terroryzmu.</p> <p>Fundusz VC nie będzie utrzymywał relacji biznesowych z podmiotami zarejestrowanymi na terenie krajów, które nie współpracują z Unią Europejską w zakresie walki z praniem pieniędzy, oszustwami podatkowymi lub terroryzmem lub na które są nałożone sankcje przez The Office of Foreign Assets Control (OFAC).</p> <p>Fundusz VC wdroży procedurę ujawniania i zarządzania konfliktem interesów.</p>
<p>28. Raportowanie</p>	<p>Fundusz VC będzie zobowiązany do okresowego raportowania do PFR Otwarte Innowacje zgodnie z zakresem danych przygotowanym przez PFR Otwarte Innowacje oraz do okresowej wyceny portfela zgodnie ze standardami rynkowymi.</p> <p>Fundusz VC będzie zobowiązany do monitorowania i raportowania czynników zrównoważonego rozwoju na poziomie zarówno Funduszu VC,</p>

	<p>jak i Spółek Portfelowych zgodnie ze standardem Invest Europe³. Szczegółowy zakres czynników objętych obowiązkiem sprawozdawczym zostanie uzgodniony na poziomie Umowy Inwestorskiej.</p>
<p>29. Monitoring i audyt</p>	<p>Fundusz VC będzie zobowiązany do udostępniania i przekazywania wszelkich informacji i dokumentów dotyczących wydatkowania środków pochodzących z wkładu PFR Otwarte Innowacje w związku z kontrolami upoważnionych krajowych i zagranicznych instytucji, którym będzie podlegał PFR Otwarte Innowacje lub Fundusz VC w zakresie wykorzystania środków pochodzących z Programu Operacyjnego Fundusze Europejskie dla Nowoczesnej Gospodarki 2021–2027.</p> <p>Fundusz VC zapewni odpowiednie implementowanie postanowień dotyczących poddania się kontroli i udzielania informacji w umowach inwestycyjnych ze Spółkami Portfelowymi.</p>
<p>30. Podstawa prawna</p>	<p>Rozporządzenie Komisji (UE) nr 651/2014 z dnia 17 czerwca 2014 r. uznającego niektóre rodzaje pomocy za zgodne z rynkiem wewnętrznym w zastosowaniu art. 107 i 108 Traktatu („GBER”).</p> <p>Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2021/1060 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego Plus, Funduszu Spójności, Funduszu na rzecz Sprawiedliwej Transformacji i Europejskiego Funduszu Morskiego, Rybackiego i Akwakultury, a także przepisy finansowe na potrzeby tych funduszy oraz na potrzeby Funduszu Azylu, Migracji i Integracji, Funduszu Bezpieczeństwa Wewnętrznego i Instrumentu Wsparcia Finansowego na rzecz Zarządzania Granicami i Polityki Wizowe.</p> <p>Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2021/1058 z dnia 24 czerwca 2021 r. w sprawie Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego i Funduszu Spójności („rozporządzenie 2021/1058”).</p> <p>Rozporządzenie Ministra Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 15 listopada 2022 r. w sprawie udzielania pomocy publicznej i pomocy <i>de minimis</i> z udziałem Banku Gospodarstwa Krajowego w ramach programu „Fundusze Europejskie dla Nowoczesnej Gospodarki 2021–2027”.</p> <p>Wytyczne dotyczące kwalifikowalności wydatków na lata 2021-2027 oraz odpowiednie wytyczne i stanowiska Komisji Europejskiej, w zakresie w jakim znajdują zastosowanie.</p> <p>Term Sheet odnosi się do najbardziej istotnych postanowień wynikających z powyższych aktów prawnych, natomiast nie stanowi pełnego katalogu obowiązujących regulacji.</p>
<p>31. Zmiany w Term Sheet</p>	<p>Zasady i limity określone w Term Sheet mogą ulec zmianom z zachowaniem celów strategicznych PFR Otwarte Innowacje, m.in. w przypadku istotnej zmiany uwarunkowań makroekonomicznych (w szczególności w trakcie programu może nastąpić zwiększenie ticketu inwestycyjnego).</p>

³ <https://www.investeurope.eu/invest-europe-esg-reporting-guidelines/esg-reporting-template/>

