

BEST S.A.

*Wyciąg z oszacowania
wartości kapitałów
własnych BEST S.A.*

Styczeń 2015 r.

Warunki uzyskania dostępu do prezentacji

- Prosimy o uważne zapoznanie się z treścią poniższego zastrzeżenia. Dostęp do niniejszej prezentacji oznacza, że potwierdzają Państwo zapoznanie się z poniższym zastrzeżeniem, wyrażają Państwo zgodę na zawarte w nim ograniczenia oraz potwierdzają, że uzyskują dostęp do informacji zamieszczonych zgodnie z poniższymi warunkami. Akceptacji dokonują Państwo w imieniu własnym oraz w imieniu pracodawcy lub firmy, którą Państwo reprezentują.
- Wraz z akceptacją poniższych warunków uzyskują Państwo dostęp do kopii wyciągu („Prezentacja”) z raportu z dnia 14 stycznia 2016 r. dotyczącego oszacowania wartości rynkowej BEST S.A. („Raport”) sporządzonego na podstawie umowy („Umowa”) pomiędzy PwC Polska Sp. z o.o. („PwC”), BEST S.A. („BEST”, „Spółka”) oraz Kredyt Inkaso S.A. dla Zarządu BEST w toku prac zmierzających do połączenia BEST S.A. z Kredyt Inkaso S.A. („Spółki”).
- Raport został przygotowany zgodnie z instrukcjami Spółek i jedynie z myślą o ich interesach. Planując pracę PwC nie brało pod uwagę możliwości wykorzystania Raportu przez Państwa. W związku z powyższym Raport ani Prezentacja w żadnym wypadku nie mogą zastąpić czynności ani procedur, które Państwo podejmą bądź powinni podjąć w celu uzyskania potrzebnych informacji dotyczących istniejącej lub rozważanej inwestycji w akcje Spółki ani też w jakimkolwiek innym celu.
- Przez akceptację niniejszego oświadczenia potwierdzają Państwo, iż są świadomi, że w związku z udostępnieniem lub wykorzystaniem przez Państwa Prezentacji, jak również innymi następstwami udostępnienia Państwu Prezentacji, PwC ani jej partnerzy, pracownicy i inni przedstawiciele nie zaciągają wobec Państwa żadnych zobowiązań oraz nie przyjmują na siebie żadnej odpowiedzialności – ani umownej, ani z żadnego innego tytułu – za jakiegokolwiek straty, szkody ani wydatki, które są pośrednim lub bezpośrednim skutkiem wyżej wskazanego ujawnienia lub wykorzystania.
- PwC nie jest upoważnione do składania wyjaśnień ani dodatkowych informacji dotyczących Prezentacji. Niemniej jednak, gdyby którykolwiek z partnerów, pracowników lub przedstawicieli PwC udzielił Państwu jakiegokolwiek wyjaśnienia lub dalszych informacji, przyjmuje się, że udzielone one zostały na analogicznych warunkach, jak określone w niniejszym oświadczeniu w stosunku do Prezentacji.
- Zobowiązują się Państwo, że nie będą w żadnym charakterze brać udziału w postępowaniu sądowym dotyczącym Raportu lub Prezentacji, nie przedstawią na jego temat opinii działając w charakterze biegłego sądowego, jak też nie będą w żadnej innej formie zajmować stanowiska odnośnie jakości naszej pracy objętej treścią Raportu lub Prezentacji.
- Zobowiązują się Państwo nie kopiować ani nie udostępniać osobom trzecim w całości, ani w części Prezentacji, ani zawartych w niej informacji, bez uzyskania uprzedniej pisemnej zgody PwC. PwC według swojego uznania może powyższej zgody udzielić, odmówić lub udzielić jej pod pewnymi warunkami, dotyczącymi w szczególności zakresu odpowiedzialności osoby trzeciej.
- Niniejsze oświadczenie zostało sporządzone i będzie interpretowane zgodnie z przepisami prawa obowiązującymi w Polsce.

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Podsumowanie wyników oszacowania wartości

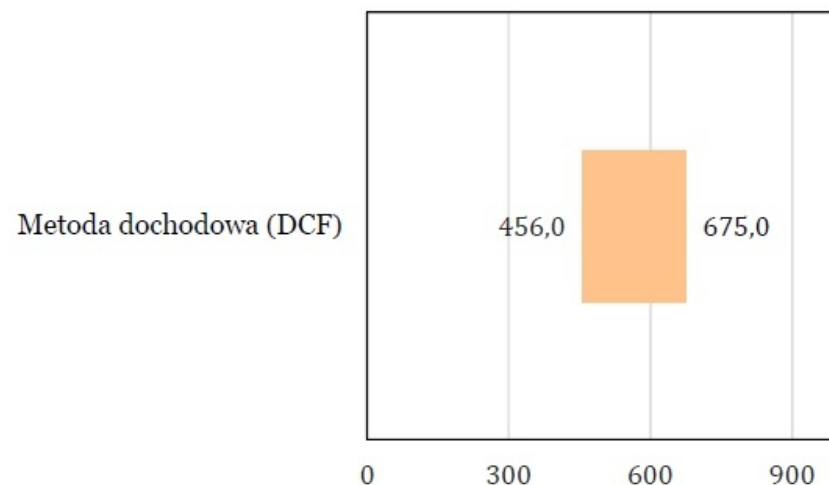
1

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Podsumowanie wyników oszacowania wartości BEST S.A. Z uwzględnieniem udziałów w Gamex Sp. z o.o. oraz posiadanych akcji Kredyt Inkaso S.A.

- Oszacowaliśmy wartość rynkową 100% kapitałów własnych Spółki z uwzględnieniem udziałów w Gamex Sp. z o.o. oraz posiadanych akcji Kredyt Inkaso S.A. w oparciu o metodę dochodową (DCF) według stanu na dzień 30 września 2015 r. („Data Wyceny”).
- Wartość rynkową 100% kapitałów własnych Spółki oszacowaliśmy w oparciu o skorygowane prognozy dostarczone przez Spółkę.
- Konkluzja o przedziale wartości została oparta o wyniki uzyskane na podstawie zmiany stopy dyskontowej o +/- 0,5 punktu procentowego.
- Wartość 100% kapitałów własnych BEST S.A.** wg stanu na Datę Wyceny oszacowaliśmy w przedziale od **456,0 do 675,0 mln PLN** (wartość środkowa równa **558,5 mln PLN**).
- W tabeli po prawej stronie prezentujemy analizę wrażliwości na zmianę stopy dyskontowej oraz stopy wzrostu w okresie rezydualnym.
- Szczegółowe założenia i sposób kalkulacji przedstawiliśmy w Raporcie.

Oszacowany przedział wartości rynkowej Spółki [mln PLN]



		WACC				
		-1 p. p.	-0,5 p. p.	0 p. p.	0,5 p. p.	1 p. p.
Stopa wzrostu po okresie prognozy	-1,0 p. p.	661,0	549,8	451,4	363,8	285,4
	-0,5 p. p.	730,0	608,6	501,9	407,4	323,3
	0 p.p.	808,5	675,0	558,5	456,0	365,3
	+0,5 p. p.	898,4	750,4	622,3	510,5	412,1
	+1,0 p. p.	1002,6	836,9	694,9	571,9	464,5

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Wpływ kluczowych czynników na wynik oszacowania

- Wzrost poziomu odzysków o 2,5% w skali roku powoduje wzrost oszacowanej wartości o 14,9%, natomiast spadek poziomu odzysków o 2,5% powoduje spadek oszacowanej wartości o 14,5%.
- Wzrost poziomu cen płaconych za portfel o 2,5% w skali roku powoduje spadek oszacowanej wartości o 8,6%, natomiast spadek tej wartości o 2,5% spowoduje wzrost oszacowanej wartości o 9,3%.
- Przy zmianie kosztu finansowania (wysokości marży ponad stopę wolną od ryzyka) z poziomu 5,0% na 4,0% oszacowana wartość zmienia się o 11%.
- Wzrost efektywności systemu informatycznego SIGMA o 2,5 p. p. (tylko w odniesieniu do nowych zakupów) powoduje wzrost oszacowanej wartości o 8,5%, natomiast spadek o 2,5 p. p. spowoduje spadek oszacowanej wartości o 8,6%.

Analiza wrażliwości wyniku oszacowania wartości na zmiany kluczowych parametrów (mln PLN)

Zmiana poziomu odzysków – portfel posiadany na Datę Wyceny oraz planowane zakupy

Δ	-5,0%	-2,5%	0,0%	2,5%	5,0%
Oszacowana wartość	393,8	477,6	558,5	642,0	721,8
Wpływ (%)	-29,5%	-14,5%	0,0%	14,9%	29,2%

Zmiana cen płaconych za nabywane portfele (w stosunku do nominału)

Δ	-5,0%	-2,5%	0,0%	2,5%	5,0%
Oszacowana wartość	664,4	610,3	558,5	510,3	463,7
Wpływ (%)	19,0%	9,3%	0,0%	-8,6%	-17,0%

Zmiana kosztu finansowania (marży ponad stopę wolną od ryzyka)

Δ	0,0 p.p.	-1,0 p.p.	-2,0 p.p.
Oszacowana wartość	558,5	620,8	685,8
Wpływ (%)	0%	11,2%	22,8%

Zmiana efektywności systemu SIGMA – planowane zakupy

Δ	-5 p. p.	-2,5 p. p.	0 p. p.	2,5 p. p.	5 p. p.
Szacowana wartość	460,9	510,2	558,5	606,1	651,9
Wpływ (%)	-17,5%	-8,6%	0,0%	8,5%	16,7%

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Metodyka

2

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Metodyka

Podjęcie do oszacowania wartości przedsiębiorstwa

Wartość rynkową definiujemy jako cenę, którą aktywo lub przedsiębiorstwo może osiągnąć przy założeniu, że zarówno sprzedający, jak i kupujący chcą zawrzeć transakcję, kupujący i sprzedający chcą odnieść korzyści i obie strony posiadają taką samą wiedzę na temat przedsiębiorstwa oraz rynku, na którym ono działa.

Pragniemy podkreślić, że wycena nie jest „czystym” wyliczeniem matematycznym przeprowadzonym w oparciu o jednolite wzorce. Bierze ona pod uwagę szereg elementów z otoczenia zewnętrznego, jak i cech charakterystycznych dla wycenianego podmiotu, które nie dają się wprost wyrazić za pomocą liczb i wskaźników. W rezultacie, pomimo obiektywnego spojrzenia na wartość przedsiębiorstwa w oparciu o udostępnione nam informacje, wycena przeprowadzona przez kogoś innego może pokazać inną wartość tego samego podmiotu.

Oszacowanie wartości przeprowadziliśmy metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) jest podstawową, rekomendowaną przez PwC metodą wyceny przedsiębiorstw przy odpowiednich korektach uwzględniających specyfikę działalności wycenianego przedsiębiorstwa. Metoda DCF polega na określeniu bieżącej wartości rynkowej przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo.

Dla celów naszych prac założyliśmy również, że Spółka będzie kontynuować swą działalność w dającej się przewidzieć przyszłości.

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Metodyka

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (1/3)

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Przedstawiamy kluczowe etapy procesu oszacowania wartości rynkowej kapitałów własnych metodą dochodową tj. zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

- a) Odzyski z portfeli obecnie posiadanych przez Spółkę zostały zaprognozowane w podziale na wyodrębnione podportfele mające podobne cechy.
- b) Wolumen zakupu wierzytelności planowany przez Spółkę został zaprognozowany w podziale na rodzaj wierzytelności. Na podstawie przygotowanego modelu finansowego oraz rozmów ze Spółką rozumiemy, że Spółka posiada wystarczające możliwości finansowania prognozowanych zakupów pakietów wierzytelności.
- c) Według założeń Spółki odzyski z nowo zakupionych portfeli są spójne z historycznymi krzywymi odzysków dla danych podportfeli.
- d) Pozostałe przychody nie pochodzą z segmentów działalności, które nie są obecnie obsługiwane przez Spółkę.
- e) Koszty bezpośrednio związane z portfelem zostały zaprognozowane biorąc pod uwagę charakter wierzytelności.



Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Metodyka

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (2/3)

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

- f) Wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy pomniejsza dostępne wolne przepływy pieniężne.
- g) Nakłady inwestycyjne uwzględniają rozwój bieżącej działalności poprzez uwzględnienie, między innymi, nakładów na budowę nowego systemu IT.
- h) Zdyskontowanie sumy wolnych przepływów pieniężnych do wartości bieżących na Datę Wyceny przy użyciu stopy dyskontowej uwzględniającej relatywne ryzyko osiągnięcia tych przepływów oraz wartość pieniądza w czasie.
- i) Wartość rezydualna, rozumiana jako wartość przepływów pieniężnych po okresie objętym szczegółowymi prognozami, została określona biorąc pod uwagę przepływy generowane po 2020 r. oszacowane na podstawie informacji dostępnych na Datę Wyceny.
- j) Suma wartości bieżącej wartości rezydualnej oraz wartości bieżącej wolnych przepływów pieniężnych generowanych w okresie prognoz wskazuje wartość przedsiębiorstwa przy założeniu płynności akcji i posiadania pakietu kontrolnego.
- k) Wartość przedsiębiorstwa skorygowana o dług netto oraz wartość innych aktywów nieoperacyjnych, po uwzględnieniu odpowiednich korekt (kontrola, płynność) stanowi wartość rynkową kapitałów własnych Spółki.



Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Metodyka

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (3/3)

Stopa dyskontowa

- Przy zastosowaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych, szacowana wartość przepływów generowanych w przyszłości jest dyskontowana do jej wartości bieżącej przy zastosowaniu współczynnika dyskonta odzwierciedlającego wartość pieniądza w czasie oraz ryzyko związane z prowadzeniem działalności operacyjnej.
- Stopa ta, nazywana średnim ważonym kosztem kapitału WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), jest obliczana jako średnia ważona oczekiwanego kosztu kapitału dłużnego i kapitału własnego przy uwzględnieniu szacowanej (docelowej) struktury kapitałowej przedsiębiorstwa.
- Ogólna formuła kalkulacji WACC przedstawia się następująco:

$$WACC = Kd * (d\%) + Ke * (e\%)$$

gdzie:

WACC: *Średni ważony koszt kapitału*

Kd: *Koszt kapitału dłużnego po uwzględnieniu efektu podatkowego*

d%: *Udział kapitału dłużnego w sumie kapitałów własnych i kapitału dłużnego*

Ke: *Stopa zwrotu na kapitale własnym (koszt kapitału własnego)*

e%: *Udział kapitału własnego w sumie kapitałów własnych i kapitału dłużnego*

Wartość rezydualna i pozostałe kwestie

- Wartość bieżąca rezydualnych przepływów pieniężnych odzwierciedla kwotę, którą inwestor zapłaciłby za prawa do przepływów pieniężnych z działalności w latach następujących po okresie prognoz.
- Wartość aktywów nieoperacyjnych, przykładem których mogą być nieruchomości inwestycyjne (jeśli takie istnieją), koryguje w górę wartość wycenianego podmiotu. Wynika to z faktu, że aktywa te nie generują dla przedsiębiorstwa żadnych przychodów operacyjnych i nie są niezbędne dla jego bieżącej działalności.
- Z drugiej strony zadłużenie, jakie posiada przedsiębiorstwo, koryguje w dół wartość wycenianego podmiotu.

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Metodyka

Dyskonta i premie

- Dyskonta i premie stosowane podczas oszacowania wartości mają za zadanie doprowadzenie do porównywalności wartości otrzymanej poprzez zastosowanie danej metody wyceny (i implikowanych w niej założeń), na podstawie pewnych istotnych cech, do wartości przedmiotu wyceny. Do najbardziej powszechnie stosowanych dyskont i premii należą te związane z płynnością oraz kontrolą.

Dyskonta i premie za kontrolę

- Podstawowym założeniem stosowania tej korekty jest twierdzenie, iż pakiet kontrolny akcji jest warty ponadproporcjonalnie więcej niż pakiet mniejszościowy. Związane jest to z możliwością sprawowania efektywnej kontroli nad daną spółką, między innymi poprzez wybór jej władz, czy też możliwość podejmowania istotnych decyzji strategicznych zarezerwowanych dla walnego zgromadzenia akcjonariuszy.
- Konieczność zastosowania dyskonta za brak kontroli zachodzi, gdy za pomocą metody zakładającej kontrolę wyceniany jest pakiet mniejszościowy. W odwrotnym przypadku zachodzi konieczność zastosowania premii. W przypadku, gdy założenia zastosowanej metody wyceny i charakterystyka wycenianego pakietu pod względem kontroli są spójne, nie występuje konieczność stosowania tej korekty.
- Poziom stosowanego dyskonta odzwierciedla subiektywną opinię PwC w odniesieniu do danej spółki i może być inny niż standardowe wartości stosowane przez innych doradców (także w odniesieniu do tej samej spółki).

Dyskonta i premie za płynność udziałów/ akcji

- Podstawowym założeniem stosowania tej korekty jest twierdzenie, iż aktywo, na które istnieje aktywny rynek, jest warte więcej od analogicznego aktywa, na które takiego rynku nie ma. Związane jest to z trudnością lub, w ekstremalnych przypadkach, niemożnością realizacji wartości danego aktywa poprzez jego sprzedaż. Dyskonto to odzwierciedla także dodatkowy czas i koszty związane z transakcją, a także stopień przejrzystości spółki i ryzyko jej wyceny.
- Konieczność zastosowania dyskonta z tytułu braku płynności zachodzi wówczas, gdy za pomocą metody zakładającej płynność wyceniane jest aktywo, które jest niepłynne. W odwrotnym przypadku zachodzi konieczność zastosowania premii. W przypadku, gdy założenia zastosowanej metody wyceny i charakterystyka przedmiotu wyceny pod względem płynności są spójne, nie występuje konieczność stosowania tej korekty.
- Poziom stosowanego dyskonta odzwierciedla subiektywną opinię PwC w odniesieniu do danej spółki i może być inny niż standardowe wartości stosowane przez innych doradców (także w odniesieniu do tej samej spółki).

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Załączniki

3

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Doświadczenie doradcy

3.1

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Doświadczenie doradcy w wycenach sektora finansowego

Zespół PwC w Polsce posiada szeroką wiedzę oraz wieloletnie doświadczenie w obsłudze transakcji, w tym w wycenie i *due diligence* spółek z sektora windykacyjnego jak i analizach branżowych. Otrzymaliśmy liczne rekomendacje i referencje za dostarczone wyceny portfeli i innych instrumentów finansowych oraz za wyceny kapitałów własnych grup bankowych i innych instytucji finansowych. Opracowaliśmy szereg rozwiązań wyróżniających PwC na rynku usług doradczych.



Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Zastrzeżenia

3.2

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.

Zastrzeżenia

- Przyjęliśmy założenie, że otrzymane dane i informacje oraz udzielone wyjaśnienia przekazywane przez Spółkę są rzetelne oraz prawdziwe i w związku z tym nie weryfikowaliśmy ich niezależnie, w szczególności PwC nie weryfikowało sprawozdań finansowych oraz zapisów księgowych. Za poprawność sprawozdań finansowych oraz dokumentów przedstawiających sytuację finansową Spółki odpowiedzialny jest Zarząd Spółki.
- Zakres prac i analiz przeprowadzonych na potrzeby sporządzenia Raportu oraz wnioski przedstawione w niniejszej Prezentacji zostały określone w Umowie.
- Informacje wykorzystane przez PwC podczas prac nad Raportem zostały pozyskane z wielu źródeł. Nasze prace obejmowały analizę otrzymanych informacji finansowych oraz zapisów księgowych, jednak nie obejmowały, zgodnie z Umową i obowiązującymi standardami, badania sprawozdań finansowych lub *due diligence*. Tym samym nie przyjmujemy odpowiedzialności za dokładność i kompletność jakiegokolwiek otrzymanej od Spółki lub w jej imieniu informacji. W związku z czym nie wystawiamy żadnych dodatkowych opinii z nimi związanych.
- Wszelkie wnioski dotyczące wartości zawarte w Raporcie oraz Prezentacji są oparte na faktach i danych dostępnych na Datę Wyceny. Przy dokonywaniu oszacowania wartości rynkowej kapitałów własnych Spółki nie zostały wzięte pod uwagę żadne wydarzenia ani okoliczności, poza opisanymi w Raporcie, które mogły mieć miejsce między Datą Wyceny a datą przekazania Raportu.
- W naszej analizie ujęliśmy wszystkie istotne informacje, znajdujące się w źródłach, które wymieniamy w Raporcie jako źródła informacji. W niniejszej analizie nie uwzględniliśmy żadnych dodatkowych informacji dotyczących Spółki, które pochodzą z innych źródeł.
- Otrzymany wynik prac nie uwzględnia żadnych znaczących zdarzeń i nieujawnionych umów czy zobowiązań, w tym aktywów i zobowiązań pozabilansowych, o których istnieniu PwC w momencie sporządzania oszacowania nie wiedziało, lub co do których, z uwagi na ograniczony zakres informacji, nie było w stanie określić ryzyka z nimi związanego, a których ewentualne istnienie może mieć znaczący wpływ na wyniki naszych prac.
- Nasz Raport nie uwzględnia skutków wydarzeń i okoliczności, które mogły mieć miejsce, lub informacji, które mogły zostać ujawnione po Dacie Wyceny. Nie gwarantujemy, iż w przypadku, gdyby takie prace i badania były kontynuowane, ich efekt dla Raportu byłby istotny.
- Raport został przygotowany wyłącznie na potrzeby Zarządu BEST S.A. opisane w Umowie i nie może być użyty, w całości lub w części, w celach innych niż ujęte w Umowie, bez pisemnej zgody PwC.
- Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całości Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu.

Prezentacja stanowi całość i żadna jej część nie powinna być odczytywana, bądź interpretowana, bez przeczytania całej Prezentacji, w szczególności zastrzeżeń i ograniczeń, w tym dotyczących warunków uzyskania dostępu do Prezentacji.