



Siedziba BDO
ul. Postępu 12
02-676 Warszawa
t: +48 22 543 16 00
office@bdo.pl

Biuro Katowice
al. Korfantego 2
40-004 Katowice
t: +48 32 359 50 00
katowice@bdo.pl

Biuro Poznań
ul. Warszawska 43
61-028 Poznań
t: +48 61 650 30 80
poznan@bdo.pl

Biuro Wrocław
ul. Powstańców Śląskich 7a
53-332 Wrocław
t: +48 71 734 28 00
wroclaw@bdo.pl

OPINIA BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA PLANU POŁĄCZENIA

Polimex – Mostostal Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
(Spółka Przejmująca)

oraz

Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie
(Spółka Przejmowana)

Sygn. akt: WA XII Ns Rej. KRS 11442/10/569

Warszawa, 11 czerwca 2010 r.

BDO Sp. z o.o. Sąd Rejonowy dla M. St. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS: 0000293339, NIP 108-000-42-12, Kapitał zakładowy: 1.000.000 PLN. BDO Sp. z o. o. jest członkiem BDO International Limited, brytyjskiej spółki i częścią międzynarodowej sieci BDO, złożonej z niezależnych spółek członkowskich. www.bdo.pl

Audyt | Doradztwo podatkowe | Usługi księgowe i płacowe | Doradztwo gospodarcze | Doradztwo IT | Szkolenia

1.100 biur w 110 krajach



OPINIA BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA PLANU POŁĄCZENIA

Dla Akcjonariuszy

Polimex – Mostostal Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Czackiego 15/17
(Spółka Przejmująca)

oraz

Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie przy ul. Powstańców 66
(Spółka Przejmowana)

Przeprowadziłam badanie planu połączenia spółek:

Polimex – Mostostal Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie - Spółka Przejmująca

oraz

Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie - Spółka Przejmowana

sporządzonego w dniu 29 kwietnia 2010 roku w oparciu o Postanowienie Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie ul Czerniakowska 100, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego z dnia 28 maja 2010 r. w sprawie Sygn. akt, WA XII Ns Rej. KRS 11442/10/569 z wniosku wspólnego Polimex – Mostostal Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie oraz Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie

Za sporządzenie planu połączenia odpowiedzialne są Zarządy jednostek uczestniczących w połączeniu. Moim zadaniem było zbadanie planu połączenia i wyrażenie opinii o jego poprawności i rzetelności.

Moja niniejsza opinia z badania planu połączenia Polimex – Mostostal Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie oraz Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie została sporządzona wyłącznie do użytku przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego oraz Akcjonariuszy jednostek uczestniczących w połączeniu i nie może być użyta w żadnym innym celu. Nie przyjmuję też odpowiedzialności wobec osób trzecich z tytułu niniejszej opinii.

Przy sporządzeniu niniejszej opinii przyjąłam założenie oraz polegałam na tym, że wszelkie udostępnione mi, omawiane ze mną lub publicznie dostępne informacje finansowe i inne są rzetelne i kompletne. W stosownym zakresie dokonałam ich wrywkowego badania według kryteriów istotności analogicznych do tych, jakie przyjmują firmy audytorskie badające sprawozdania finansowe.

Wskazuję jednocześnie, że nie przyjmuję jakiejkolwiek odpowiedzialności za ewentualną inną, niezależną weryfikację tych informacji, ocenę lub wycenę aktywów i pasywów łączących się spółek, jak też za ewentualną szkodę powstałą wskutek ich nieprawidłowości lub niekompletności. Moja opinia nie ustosunkowuje się do względnych zalet połączenia i alternatywnych połączeń z osobami trzecimi oraz nie rozwiązuje ani nie bierze pod uwagę żadnych zagadnień prawnych lub podatkowych w związku z połączeniem lub innymi transakcjami z nim powiązanyymi.

Badanie przeprowadziłam stosownie do postanowień art. 502 i 503 Ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych (Dz. Nr 94, póź. 1037 z późniejszymi zmianami) oraz z uwzględnieniem stosowanej w Polsce praktyki wykonywania zawodu biegłego rewidenta.

Badanie zaplanowałam i przeprowadziłam w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że Plan połączenia nie zawiera istotnych zniekształceń i uzyskać dostateczną podstawę do wyrażenia miarodajnej opinii o tym Planie.

W szczególności badanie planu połączenia polegało na następujących procedurach:

- 1) Sprawdzeniu, czy uzgodniony pomiędzy łączącymi się spółkami Plan połączenia został przygotowany zgodnie z art. 499 par. 1 KSH;
- 2) Sprawdzeniu, czy Plan połączenia zawiera wszystkie wymagane załączniki zgodnie z art. 499 par. 2 KSH;
- 3) Ocenie, czy zastosowane przez Zarząd łączących się spółek metody wyceny akcji tych spółek w celu wyliczenia stosunków wymiany akcji (parytetów) są zasadne.

Uważam, że przeprowadzone przeze mnie badanie stanowi wystarczającą podstawę do wyrażenia niniejszej opinii.

Połączenie Spółek nastąpi w drodze przejęcia w trybie określonym w art. 492 par. 1 pkt 1 Kodeksu Spółek Handlowych tj. poprzez przeniesienie całego majątku Spółki Przejmowanej na Spółkę Przejmującą, tj. Polimex – Mostostal S.A., z równoczesnym podwyższeniem kapitału zakładowego Polimex – Mostostal S.A. o Akcje Emisji Połączeniowej, które Polimex - Mostostal S.A. przyzna akcjonariuszom Spółki Przejmowanej, innym niż Spółka Przejmująca według Stosunku Wymiany (parytetu) oraz zasad przyznawania Akcji Emisji Połączeniowej opisanych w punktach 4 i 5 Planu Połączenia.

Do planu połączenia Spółki dołączyły oświadczenie zawierające informacje o stanie księgowym Spółek oparte na bilansach sporządzonych na dzień 1 marca 2010 r., które nie podlegały badaniu biegłego rewidenta w rozumieniu ustawy o rachunkowości.

Podstawą ustalenia Stosunku Wymiany (parytetu) była wycena wartości rynkowej jednej akcji Spółki Przejmującej oraz wycena wartości rynkowej jednej akcji/udziału Spółki Przejmowanej przy zastosowaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (tzw. metoda DCF) w ramach podejścia dochodowego.

Otrzymane wyniki wycen przy zastosowaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych zostały następnie skorygowane przy użyciu dyskont z tytułu braku kontroli w celu oszacowania wartości rynkowej Spółek na jedną akcję. Ze względu na fakt, że obie łączące się Spółki są notowane na GPW nie zastosowano dyskonta za brak płynności.

Ze względu na strukturę akcjonariatu Spółki Przejmowanej, w której Spółka Przejmująca nie posiada większości, a także znaczny stopień koncentracji pozostałego akcjonariatu, Doradca w wycenie sporządzonej dla potrzeb określenia Stosunku Wymiany zastosował minimalny oraz maksymalny poziom dyskonta za brak kontroli. Dolna granica przedziału została wyznaczona przy zastosowaniu dyskonta na standardowym poziomie stosowanym przez Doradcę (17%). Górna granica przedziału została wyznaczona przy zastosowaniu dyskonta na zmniejszonym poziomie, implikowanym przez decyzję WZA Spółki Przejmowanej z dnia 24.02.2010 roku (5%). Do wyceny jednej akcji Spółki Przejmującej zastosowano standardowo stosowane przez Doradcę dyskonto 17%.

Stosunek Wymiany (parytet) został ustalony poprzez podzielenie przez siebie oszacowanej przy zastosowaniu metodologii opisanej powyżej wartości rynkowej jednej akcji/udziału Spółki Przejmowanej przez wartość rynkową jednej akcji Spółki Przejmującej a otrzymana w ten sposób wartość została zaakragłona do dwóch miejsc po przecinku.

Rekomendowany przez Doradcę przedział Stosunku Wymiany wyniósł 5,68 – 6,50 akcji Spółki Przejmującej za 1 akcją Spółki Przejmowanej, w zależności od poziomu dyskonta za brak kontroli. Zarządy Spółki Przejmującej i Spółki Przejmowanej ustaliły Stosunek Wymiany w wysokości 6,04.


Zastosowana metodologia oszacowania wartości łączących się Spółek jest dopuszczalna i akceptowana zarówno w literaturze przedmiotu, jak i w praktyce.

Moim zdaniem:

- a) załączony plan połączenia został we wszystkich istotnych aspektach opracowany poprawnie i rzetelnie,
- b) metody użyte przez Zarządy łączących się Spółek do wyceny akcji łączących się Spółek przy ustaleniu parytetu wymiany są zasadne,
- c) parytet wymiany akcji został we wszystkich istotnych aspektach ustalony należycie,
- d) nie wystąpiły szczególne trudności związane z wyceną łączących się Spółek.

Zwracam uwagę, że prognozy wyników finansowych i oparte na nich wyceny stanowiące podstawę ustalenia parytetu wymiany zostały przygotowane w oparciu o założenia i przesłanki aktualne na dzień ich sporządzenia.

Zmiany w otoczeniu gospodarczym mogą mieć niekorzystny wpływ na realizację przyjętych założeń a tym samym faktyczne wyniki mogą się różnić od przyjętych dla celów wyceny.


.....
dr Anna Bernaziuk
Biegły Rewident nr 173