

Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia Spółki:

***Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A. z siedzibą w Kruszwicy
ze spółkami Ewico Sp. z o.o. z siedzibą w Brzegu, Olvit-Pro Sp. z o.o. z siedzibą
w Warszawie, ZPT Olvit Sp. z o.o. z siedzibą w Gdańsku***

***Dla Akcjonariuszy: Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A. z siedzibą w Kruszwicy
oraz Wspólników EWICO Sp. z o.o. z siedzibą w Brzegu, Olvit-Pro Sp. z o.o. z siedzibą
w Warszawie, ZPT Olvit Sp. z o.o. z siedzibą w Gdańsku***

1. Opinia została sporządzona przez biegłego rewidenta, Marię Skulską wpisaną na listę KIBR pod numerem 3679 (zatrudnioną w spółce „Ulivex-Expert” Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie) dla Sądu Rejonowego w Bydgoszczy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego. Biegły rewident został wyznaczony do zbadania planu połączenia łączących się Spółek postanowieniem Sądu Rejonowego w Bydgoszczy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego z dnia 18.08.2006 r. sygn. akt. BY. XIII Ns.-Rej. KRS 8537/06/861-doręczonemu biegłemu w dniu 31.08.2006 r. zgodnie z przepisami ustawy z dnia 15.09.2000 r. - Kodeks spółek handlowych (Dz. U. Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.). Plan połączenia wraz z załącznikami biegły otrzymał bezpośrednio od Zarządów łączących się Spółek. Plan połączenia zawiera dane, o których mowa w art. 499 § 1 ustawy k.s.h. oraz załączniki do planu połączenia zgodnie z art. 499 § 2 ustawy k.s.h.
2. Przedmiotem opinii jest zbadanie poprawności i rzetelności planu połączenia Spółek:
*Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A. z siedzibą w Kruszwicy (Spółka przejmująca) ze spółkami:
Ewico Sp. z o.o. z siedzibą w Brzegu, Olvit-Pro Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ZPT Olvit Sp. z
o.o. z siedzibą w Gdańsku - (Spółki przejmowane).*
Za sporządzenie planu połączenia odpowiedzialne są Zarządy łączących się Spółek. Zadaniem biegłego rewidenta było zbadanie planu połączenia i wyrażenie opinii o jego poprawności i rzetelności.
Niniejsza opinia z badania planu połączenia została sporządzona wyłącznie do użytku przez Akcjonariuszy i Wspólników łączących się Spółek oraz Sądu Rejonowego w Bydgoszczy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego i nie może być

użyta w żadnym innym celu. Biegły nie przyjmuje też odpowiedzialności wobec osób trzecich z tytułu treści niniejszej opinii.

3. *Badanie planu połączenia zostało przeprowadzone stosownie do postanowień:*

- *artykułu 502 i 503 ustawy z dnia 15.09.2000 r. kodeks spółek handlowych (Dz. U. Nr 94 poz. 1037 ze zm.);*
- *ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2002 r. Nr 76 poz. 694 - tekst jednolity ze zm.);*
- *norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce (Uchwała nr 538/43/2002 Krajowej Rady Biegłych Rewidentów z dnia 12.11.2002 r.)*
- *Międzynarodowego Standardu dotyczącego Usług Atestacyjnych (MSUA nr 100).*

Badanie to biegły zaplanował i przeprowadził w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że plan połączenia nie zawiera istotnych zniekształceń i uzyskać dostateczną podstawę do wyrażenia miarodajnej opinii o jego poprawności i rzetelności.

W szczególności badanie planu połączenia polegało na następujących procedurach:

- *sprawdzenie czy uzgodniony pomiędzy łączącymi się Spółkami plan połączenia został przygotowany zgodnie z art. 499 § 1 k.s.h. oraz czy zawiera wszystkie wymagane załączniki zgodnie z art. 499 § 2 k.s.h.;*
- *sprawdzenie czy załączniki do planu połączenia są zgodne z wymogami ustawy kodeks spółek handlowych;*
- *ocenę czy zastosowane przez Zarządy łączących się Spółek metody wyceny udziałów/akcji tych Spółek w celu wyliczenia parytetu wymiany są zasadne;*
- *sprawdzenie czy wycena udziałów/akcji łączących się Spółek została poprawnie wyliczona zgodnie z metodami użytymi przez Zarządy łączących się Spółek i czy parytet wymiany udziałów/akcji został ustalony w oparciu o te wyliczenia.*

- 4 W dniu 28.06.2006 roku w Warszawie pomiędzy Zakładami Tłuszczowymi „Kruszwica” S.A. z siedzibą w Kruszwicy a spółkami: Ewico Sp. z o.o. z siedzibą w Brzegu, Olvit-Pro Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ZPT Olvit Sp. z o.o. z siedzibą w Gdańsku zostało zawarte porozumienie w sprawie uzgodnienia planu połączenia między łączącymi się Spółkami zgodnie z postanowieniami art. 498 k.s.h. Z przedstawionego planu połączenia wynika, że połączenie będzie polegało na przejęciu spółek pod firmą: Ewico Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (w dalszej części Ewico Sp. z o.o.) z siedzibą w Brzegu, Olvit-Pro Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (w dalszej części Olvit-Pro Sp. z o.o.)

z siedzibą w Warszawie, ZPT Olvit Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (w dalszej części ZPT Olvit Sp. z o.o.) z siedzibą w Gdańsku przez firmę Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” Spółka Akcyjna (w dalszej części Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A.)

Plan połączenia z załącznikami przedłożony do badania biegłemu został złożony w Sądzie Rejonowym w Bydgoszczy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego właściwym dla spółki Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A. - Spółka przejmująca.

Z przedstawionego planu połączenia wynika, że:

- połączenie nastąpi na podstawie art. 492 § 1 pkt. 1 kodeksu spółek handlowych (k.s.h) przez przeniesienie całego majątku Ewico Sp. z o.o. oraz Olvit-Pro Sp. z o.o. i ZPT Olvit Sp. z o.o. na spółkę przejmującą, tzn. Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A. za akcje, które Spółka Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A. wyda wspólnikom Ewico Sp. z o.o. oraz Olvit-Pro Sp. z o.o. i ZPT Olvit Sp. z o.o. (łączenie się przez przejęcie).
- połączenie Ewico Sp. z o.o. oraz Olvit-Pro Sp. z o.o. i ZPT Olvit Sp. z o.o. z Zakładami Tłuszczowymi „Kruszwica” S.A. zostanie przeprowadzone z podwyższeniem kapitału zakładowego w Zakładach Tłuszczowych „Kruszwica” S.A. z dotychczasowej kwoty wynoszącej 96.771.752,00 zł (słownie: dziewięćdziesiąt sześć milionów siedemset siedemdziesiąt jeden tysięcy siedemset pięćdziesiąt dwa) o kwotę 70.323.586,52 zł (słownie: siedemdziesiąt milionów trzysta dwadzieścia trzy tysiące pięćset osiemdziesiąt sześć 52/100) do łącznej kwoty 167.095.338,52 zł (sto sześćdziesiąt siedem milionów dziewięćdziesiąt pięć tysięcy trzysta trzydzieści osiem 52/100) poprzez emisję 9.401.549 (słownie: dziewięć milionów czterysta jeden tysięcy pięćset czterdzieści dziewięć) nowych akcji na okaziciela zwykłych serii D o wartości 7,48 zł (słownie: siedem 48/100) każda (w dalszej części zwane „Akcjami Emisji Połączeniowej”).

Zważywszy na to, że emisja Akcji Emisji Połączeniowej kierowana jest w ramach procesu połączenia wyłącznie do wspólników Spółek przejmowanych, prawo poboru, o którym mowa w art. 433 § 1 k.s.h nie ma zastosowania.

Spółka Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A. jest zobowiązana złożyć wniosek o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym Akcji Emisji Połączeniowej.

Akcje Emisji Połączeniowej Zakładów Tłuszczowych „Kruszwica” S.A. zostaną przyznane i przydzielone wspólnikom odpowiednio Ewico Sp. z o.o. oraz Olvit-Pro Sp. z o.o. i ZPT Olvit Sp. z o.o. zgodnie z art. 492 § 1 pkt. 1 k.s.h i 494 § 4 k.s.h przy

zastosowaniu parytetu wymiany akcji opisanego w punkcie 5 planu połączenia łączących się Spółek. Liczbę Akcji Emisji Połączeniowej, które otrzyma każdy wspólnik odpowiednio Ewico Sp. z o.o. oraz Olvit-Pro Sp. z o.o. i ZPT Olvit Sp. z o.o., ustala się przez pomnożenie posiadanej przez niego w dniu połączenia liczby udziałów odpowiednio w Ewico Sp. z o.o., Olvit-Pro Sp. z o.o. lub ZPT Olvit Sp. z o.o. przez parytet wymiany akcji. Za wspólnika Ewico Sp. z o.o., oraz Olvit-Pro Sp. z o.o. i ZPT Olvit Sp. z o.o. rozumie się osobę wpisaną jako wspólnik do księgi udziałów, odpowiednio Ewico Sp. z o.o. oraz Olvit-Pro Sp. z o.o. i ZPT Olvit Sp. z o.o. w dniu połączenia.

5. *Opis przyjętych metod wyceny wartości łączących się Spółek*

Zgodnie z przyjętą metodologią wyceny wartości majątku łączących się Spółek dokonane zostały według następujących metod:

- ***Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A.***

Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A. są podmiotem notowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Ustalenie wartości majątku Spółki zostało dokonane na podstawie notowań giełdowych oraz metodą dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Dla wyceny majątku Zakładów Tłuszczowych „Kruszwica” S.A., dokonanej na dzień 01.05.2006 r., dla potrzeb połączenia, zastosowano średnią kursów zamknięcia akcji Zakładów Tłuszczowych „Kruszwica” S.A. z poszczególnych dni notowań, w okresie poprzedzającym dzień ogłoszenia zgody Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na połączenie Spółek. Zarząd przyjął do wyceny akcji Spółki średnią z 85 sesji giełdowych (za okres od 26.10.2005 r. do 24.02.2006 roku), co miało na celu wyeliminowanie ewentualnych jednorazowych znaczących zmian cen na rynku. Tak ustalona wartość 1 akcji wynosi 28,94 zł, ilość wyemitowanych akcji Spółki to 12.937.400, co oznacza, że wartość Spółki wynosi 374.408.356,00 zł. Wycena wartości Spółki metodą dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych została dokonana na kwotę 388.550.000,00 zł. Uwzględniając wagę równą 50% przyjęto dla celów połączenia wartość majątku Spółki ZT „Kruszwica” S.A. **na dzień 01.05.2006 r. w wysokości 381.479.178,00 zł.**

- ***ZPT Olvit Sp. z o.o.***

Ustalenie wartości majątku ZPT Olvit Sp. z o.o. zostało dokonane metodą dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodą porównań rynkowych. Zgodnie z przyjętą metodologią wartość majątku na dzień 01.05.2006 roku wynosi:

- metodą dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych przyjęto wycenę wartości majątku Spółki w wysokości 105.000.000,00 zł,
- wartość majątku Spółki wyliczona wg metody porównań rynkowych wynosi 82.000.000,00 zł,
- uwzględniając wagę równą 50% dla każdej z metod, **wartość majątku Spółki ZPT Olvit Sp. z o.o. na dzień 01.05.2006 r. wynosi 93.500.000,00 zł.**

- ***Ewico Sp. z o.o.***

Ustalenie wartości majątku Ewico Sp. z o.o. zostało dokonane na podstawie metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz z wykorzystaniem, metod rynkowych: metody porównań rynkowych oraz metody porównywalnych transakcji rynkowych. Zgodnie z przyjętą metodologią wartość majątku na dzień 01.05.2006 r. wynosi:

- metodą dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych przyjęto wycenę wartości majątku Spółki w wysokości 153.100.000,00 zł,
- wartość majątku Spółki wyliczona wg zasad rynkowych wynosi 149.700.000,00 zł,
- uwzględniając wagę równą 50% dla każdej z metod, **wartość majątku Spółki Ewico Sp. z o.o. na dzień 01.05.2006 r. wynosi 151.400.000,00 zł.**

- ***Olvit-Pro Sp. z o.o.***

Ustalenie majątku Olvit-Pro Sp. z o.o. zostało dokonane na podstawie metody skorygowanych aktywów netto. Wybór metody skorygowanych aktywów netto został podyktowany tym, że spółka Olvit-Pro Sp. z o.o. nie prowadzi działalności operacyjnej, wartość majątku stanowią inwestycje długoterminowe- są to nabyte akcje w Zakładach Przemysłu Tłuszczowego w Warszawie S.A. Zgodnie z przyjętą metodologią wyceny wartość majątku spółki Olvit-Pro Sp. z o.o. ustalona na **dzień 01.05.2006 r. dla celów połączenia wynosi 32.515.650,00 zł**

Przyjęte w planie połączenia wartości majątku łączących się Spółek zostały przyjęte do ustalenia parytetów wymiany udziałów/akcji Spółek w celu połączenia.

6. *Sprawdzenie czy wycena udziałów/akcji łączących się Spółek została poprawnie wyliczona zgodnie z metodami użytymi przez Zarządy łączących się Spółek i czy parytet wymiany udziałów/akcji został ustalony w oparciu o te wyliczenia.*

Ze sposobu wyliczenia parytetu wymiany oraz podwyższenia kapitału zakładowego Spółki połączonej w drodze emisji dodatkowych akcji, wynika, że dotychczasowi wspólnicy Spółek przejmowanych w zamian za posiadane udziały otrzymują:

- *w zamian za jeden udział w Ewico Sp. z o.o. o wartości nominalnej 1.000,00 zł przyznane zostaną 183 (słownie: sto osiemdziesiąt trzy) akcje na okaziciela w Zakładach Tłuszczowych „Kruszwica” S.A. o wartości nominalnej 7,48 zł każda,*
- *w zamian za jeden udział w Olvit-Pro Sp. z o.o. o wartości nominalnej 100,00 zł przyznanych zostanie 19 (dziewiętnaście) akcji na okaziciela w Zakładach Tłuszczowych „Kruszwica” S.A. o wartości nominalnej 7,48 zł każda,*
- *w zamian za jeden udział w ZPT Olvit Sp. z o.o. o wartości nominalnej 50,00 zł przyznanych zostanie 7 (słownie: siedem) akcji na okaziciela w Zakładach Tłuszczowych „Kruszwica” S.A. o wartości nominalnej 7,48 zł każda.*

Akcje Emisji Połączeniowej będą akcjami zwykłymi. Spółki uczestniczące w połączeniu uzgodniły, że wymiana udziałów w Ewico Sp. z o.o., Olvit-Pro Sp. z o.o. i ZPT Olvit Sp. z o.o. na akcje w Zakładach Tłuszczowych „Kruszwica” odbędzie się bez dopłat, o których mowa w art. 492 § 2 i 3 kodeks spółek handlowych.

7. *Zdaniem biegłego:*

- a) *załączony plan połączenia zawiera wszystkie elementy i załączniki wymagane przepisami art. 499 § 1 i 2 ustawy kodeks spółek handlowych;*
- b) *metody użyte przez Zarządy łączących się Spółek do wyceny udziałów/akcji przy ustaleniu parytetu wymiany są zasadne;*
- c) *parytet wymiany udziałów/akcji Spółek przejmowanych na akcje Spółki przejmującej został we wszystkich istotnych aspektach ustalony poprawnie;*
- d) *nie wystąpiły trudności związane z wyceną udziałów/akcji łączących się Spółek.*

Zestawienie podstawowych danych łączących się Spółek na dzień 01.05.2006 roku ustalony przez Zarządy zawiera załącznik nr 1 do opinii.

Opinia zawiera 7 stron kolejno numerowanych i paraflowanych przez biegłego. Materiały uzupełniające stanowią integralną część opinii.

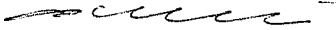
Niniejsza opinia została sporządzona w 6 jednobrzmiących egzemplarzach:

- 1 egz. dla Sądu,

- 4 egzemplarze dla Zarządów łączących się Spółek: Olvit-Pro Sp. z o.o., Ewico Sp. z o.o., ZPT Olvit Sp. z o.o., Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A.

1 egz. - a/a

Warszawa 18.09.2006 r.


.....
Maria Skulska
Biegły rewident
Numer ewidencyjny 3679

Materiały uzupełniające opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia łączących się Spółek.

1. Prezentacja Spółek uczestniczących w procesie łączenia

1.1 Dane formalno-prawne Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A.:

Firma: Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” Spółka Akcyjna

Siedziba: ul. Niepodległości 42
88-150 Kruszwica

Forma prawna: Spółka Akcyjna, zarejestrowana w Rejestrze Przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Bydgoszczy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

Zarząd: Jensen Tommy Gade- Prezes Zarządu
Rybacki Roman - Wiceprezes Zarządu
Kubisz Piotr Artur- Członek Zarządu
Konefał Andrzej - Członek Zarządu
Szeliga Mariusz - Członek Zarządu

Numer KRS: 0000019414

Kapitał zakładowy 96.771.752,00 zł i dzieli się na 12.937.400 akcji o wartości nominalnej 7,48 zł każda

1.2 Dane formalno-prawne ZPT Olvit Sp. z o.o.:

Firma: ZPT Olvit Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Siedziba: ul. Wiślna 19
80-555 Gdańsk

Forma prawna: Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, zarejestrowana w Rejestrze Przedsiębiorców, prowadzonym przez Sąd Rejonowy Gdańsk-Północ w Gdańsku, VII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

Zarząd: Górny Roman Jarosław – Prezes Zarządu
Jakubski Stefan – Członek Zarządu
Piotrowski Piotr Tomasz - Członek Zarządu

Numer KRS: 0000227477

Kapitał zakładowy 22.633.350,00 zł i dzieli się na 452.667 udziałów o wartości nominalnej 50,00 zł każdy

1.3 Dane formalno-prawne Olvit - Pro sp. z o.o.

Firma: Olvit-Pro Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Siedziba: ul. Cicha 7,
00-353 Warszawa

Forma prawna i rejestracja: Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, zarejestrowana w Rejestrze Przedsiębiorców, prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

Zarząd: Brodowski Marcin Tomasz – Prezes Zarządu
Jensen Tommy Gade – Członek Zarządu

Numer KRS: 0000174267

Kapitał zakładowy 5.784.200,00zł i dzieli się na 57.842 udziały o wartości nominalnej 100,00 zł każdy

1.4 Dane formalno-prawne Ewico sp. z o.o.

Firma Ewico Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Siedziba: ul. Ziemi Tarnowskiej 3
49-300 Brzeg

Forma prawna i rejestracja: Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, zarejestrowana w Rejestrze Przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Opolu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

Zarząd: Górny Roman – Prezes Zarządu
Jensen Tommy Gade – Wiceprezes Zarządu

Numer KRS: 0000180814

Kapitał zakładowy 28.054.000,00 zł i dzieli się na 28.054 udziały o wartości nominalnej 1.000 zł każdy

2 Materiały źródłowe stanowiące podstawę wydania opinii.

Podstawowymi źródłami informacji wykorzystanymi do sporządzenia niniejszej opinii są:

- porozumienie w sprawie planu połączenia wraz z planem połączenia oraz załącznikami nr 1-12 do planu połączenia,
- sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2005 Spółek: Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A., Olvit-Pro Sp. z o.o., Ewico Sp. z o.o., ZPT Olvit Sp. z o.o.,
- sprawozdania finansowe sporządzone na dzień 01.05.2006 r. dla celów połączenia Spółek,
- sprawozdania Zarządu uzasadniające połączenie Spółek: Olvit-Pro Sp. z o.o., Ewico Sp. z o.o., ZPT Olvit Sp. z o.o. oraz Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A.,
- raport z wyceny Zakładów Tłuszczowych „Kruszwica” S.A., Ewico Sp. z o.o., Olvit-Pro Sp. z o.o. oraz ZPT Olvit Sp. z o.o. sporządzony na dzień 01.05.2006 roku przez FIDEA Sp. z o.o. Spółka komandytowa w Warszawie,
- opinia o parytecie wymiany udziałów z dnia 28.06.2006 r. wydana przez FIDEA Sp. z o.o. Spółka komandytowa,
- opinia dotycząca ustalenia wartości majątku łączących się Spółek oraz parytetu wymiany sporządzoną przez Bożennę Dziurkowską oraz Renatę Lubowicką z kancelarii NCWR w Warszawie.

3 Opis przyjętych metod wyceny łączących się Spółek

Ustawa kodeks spółek handlowych nie określa metody wyceny wartości majątku łączących się Spółek dla celów połączenia. Istotnym jest, aby w planie połączenia była określona użyta metoda wyceny majątków znajdująca potwierdzenie w stosowanych metodach wyceny i uregulowaniach formalno-prawnych oraz, aby była wskazana metoda użyta przy określeniu proponowanego w planie połączenia stosunku wymiany udziałów lub akcji. Biorąc pod uwagę charakterystykę działalności podstawowej, formę prawną łączących się spółek, Zarządy przyjęły zróżnicowane metody wyceny wartości majątku na dzień 01.05.2006 roku. Wartości te posłużyły dla określenia proponowanego w planie połączenia stosunku wymiany udziałów i akcji.

Zgodnie z przyjętą metodologią wyceny wartości majątku łączących się Spółek dokonane zostały wg następujących metod:

- Zakłady Tłuszczowe „Kruszwica” S.A. są podmiotem notowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w związku, z czym do ustalenia wartości

majątku zastosowano metodę ustalenia wartości majątku na podstawie notowań giełdowych oraz metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

- ZPT Olvit Sp. z o.o. nie jest podmiotem notowanym na giełdzie, prowadzi działalność gospodarczą w związku, z czym do wyceny posłużono się metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodami rynkowymi,
- Ewico Sp. z o.o. nie jest podmiotem notowanym publicznie, prowadzi działalność gospodarczą, tym samym możliwe było zastosowanie metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metod rynkowych,
- Olvit-Pro Sp. z o.o. nie jest podmiotem notowanym i nie prowadzi działalności operacyjnej, w celu ustalenia wartości majątku posłużono się metodą skorygowanych aktywów netto, głównym składnikiem aktywów Spółki są inwestycje długoterminowe- nabyte akcje w Zakładach Przemysłu Tłuszczowego w Warszawie S.A. - posłużono się metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Dokonując wyboru metody wyceny wartości majątku Zarządy łączących się Spółek wzięły pod uwagę wiele czynników mających wpływ na wartość majątku w szczególności:

- obecny i oczekiwany poziom rentowności,
- brak przesłanek do stwierdzenia zagrożenia dla kontynuacji działalności,
- oczekiwane zmiany w strukturze przychodów, ich dynamikę oraz realizację założonych strategii, a także niereprezentatywne wyniki niektórych Spółek,
- konieczność oddzielnej wyceny wartości jednostkowych oraz wartości synergii spodziewanych w wyniku transakcji połączenia.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych oparta jest na założeniu, że bieżąca wartość przedsiębiorstwa na datę wyceny jest równa sumie zdyskontowanych strumieni pieniężnych netto dla jego właścicieli w okresie funkcjonowania. Stwierdzenie takie również uzasadnia prawny sposób postrzegania własności, który stanowi, iż nabywając przedsiębiorstwo nabywa się prawo jego własności oraz wszelkie pożytki z tego prawa płynące. Metoda ta opiera się na założeniu, że w okresie n-lat funkcjonowania przedsiębiorstwa od momentu wyceny przynosi ono, co roku stały dochód o oszacowanej wartości. W rzeczywistości poszczególne strumienie przypadają na mniej lub bardziej oddalone od chwili wyceny momenty czasowe, co powoduje konieczność ich korygowania, uwzględniającego zmienność ich wartości- jako jednej z form kapitału- wraz z upływem czasu. W tym celu wykorzystywana jest metoda dyskonta. Wartość przedsiębiorstwa określana jest w tym przypadku przez sumę teraźniejszych wartości dochodów po n-latach przy przyjęciu określonej stopy dyskontowej. Metoda ta jest powszechnie

uznawana za najbardziej wiarygodne narzędzie do szacowania wartości firmy i została przyjęta jako metoda podstawowa.

Metody rynkowe obejmują metodę porównań oraz metodę porównywalnych transakcji. Metoda porównań rynkowych zakłada, że ceny notowań rynkowych uzyskiwane w obrocie publicznym odzwierciedlają przewidywane przez inwestorów przyszłe wyniki finansowe oraz, że porównywane spółki działają w tej samej branży i na tym samym rynku, co spółka wyceniana, charakteryzują się podobnym modelem biznesowym oraz znajdują się na tym samym etapie rozwoju. Wartość wycenianej spółki dokonywana jest na podstawie wskaźników ekonomicznych, poprzez porównanie wskaźników „wzorcowych” ze wskaźnikami uzyskanymi z wyceny spółki.

Metoda skorygowanych aktywów netto jest to wartość przedsiębiorstwa równa sumie wartości poszczególnych pozycji majątku firmy pomniejszonych o wysokość pasywów obcych służących do jego finansowania.

Zapisy bilansowe wyrażające wartość księgową poszczególnych składników aktywów nie w pełni odpowiadają ich wartości rynkowej. Różnice te wynikają między innymi:

- z przyjętych zasad rachunkowości określających sposób księgowania i metody wyceny poszczególnych pozycji aktywów,
- inflacji w znacznym stopniu wpływającej na wzrost lub spadek wartości rynkowej składników majątkowych.

Ograniczenia te również dotyczą pasywów obcych, a związane są przede wszystkim z ujmowaniem niektórych zjawisk w ewidencji pozabilansowej.

W związku, z powyższym w tej metodzie wyceniane aktywa netto - wykazane w bilansie - korygowane są do wartości rynkowych.

Wycena wartości majątku łączących się Spółek zgodnie z art. 499 § 2 ust. 3 ustawy k.s.h. została dokonana przez Zarządy łączących się Spółek w oparciu o wycenę sporządzoną przez firmę FIDEA Sp. z o.o. Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie. Podstawę wyceny dokonanej przez FIDEA Sp. z o.o. Spółka komandytowa stanowiły sprawozdania finansowe łączących się Spółek za rok 2005, sprawozdania finansowe za okres od 01.01. do 30.04.2006 roku oraz projekcje finansowe na lata 2006-2015, oparte o wspólne założenia rynkowe określone przez Zarządy łączących się Spółek.

Sprawozdania finansowe dla celów połączenia na dzień 01.05.2006 roku zostały sporządzone przy wykorzystaniu tych samych metod i w takim samym układzie jak ostatni bilans roczny tzn. sporządzony na dzień 31.12.2005 roku. Zasady te zachowano w odniesieniu do sprawozdań wszystkich łączących się Spółek. Dane sprawozdań sporządzonych na dzień 01.05.2006 roku posłużyły do ustalenia wartości majątku przyjętych w planie połączenia.

4 W oparciu o przeprowadzone badanie i analizę, należy stwierdzić, że łączące Spółki przed podjęciem decyzji o połączeniu dokonały wyceny wartości majątku Spółek dla celów połączenia przez firmę FIDEA Sp. z o.o. Spółka komandytowa.

Jak wynika z treści opinii wydanej w związku z połączeniem, FIDEA Sp. z o.o. Spółka komandytowa dokonała przeglądu publicznie dostępnych informacji finansowych oraz innych informacji związanych z działalnością Zakładów Tłuszczowych Kruszwica S.A., Ewico Sp. z o.o., Olvit Pro Sp. z o.o., ZPT Olvit Sp. z o.o. w tym sprawozdań finansowych za rok obrotowy 2005 jak również danych sprawozdań sporządzonych za okres od 01.01.-30.04.2006 roku. Ponadto został dokonany przegląd projekcji finansowych Spółek na lata objęte okresem prognozy oraz przeglądu informacji przedstawionych przez Zarządy łączących się Spółek, przeglądu historycznych notowań giełdowych akcji oraz wolumenu obrotu akcjami Zakładów Tłuszczowych „Kruszwica” S.A. oraz dokonano analizy finansowej działalności Spółek. Wyniki prac znalazły zastosowanie w procesie wyceny.

Biegły dokonał szczegółowej analizy przedłożonych materiałów, w celu uzyskania podstawy do wyrażenia opinii o prawidłowości i rzetelności danych wyceny i ustalenia parytetów wymiany. Na podstawie danych źródłowych Spółek w zakresie podstawowych wielkości ekonomicznych zawartych w sporządzonych sprawozdaniach finansowych Spółek, biegły dokonał badania wiarygodności danych, zarówno liczbowych, jak i słownych w przedstawionych przez Zarządy materiałach. W wyniku przeprowadzonych badań zgodności i wiarygodności biegły uzyskał dowody z badania, które umożliwiły wyrażenie opinii o prawidłowości zbadanego planu połączenia. Badanie wiarygodności polegało na zbadaniu określonych pozycji sprawozdań finansowych w szczególności wiarygodności istnienia wykazanych w sprawozdaniach finansowych aktywów i pasywów, a także zobowiązań i rezerw. Zebrane w wyniku badania dowody są wystarczające i właściwe merytorycznie do wydania niniejszej opinii. Sprawozdania finansowe łączących się Spółek sporządzone na dzień 31.12.2005 roku podlegały badaniu w trybie obowiązujących przepisów ustawy o badaniu i zatwierdzaniu sprawozdań finansowych. (ustawa z dnia 29.09.1994 roku o rachunkowości Dz. U. z 2002 r. nr 76 poz. 694 ze zm.-tekst jednolity), za wyjątkiem sprawozdania finansowego Olvit-Pro Sp. z o.o. zwolnionego z takiego badania. Sprawozdania finansowe zostały zatwierdzone w obowiązującym trybie. Ciągłość bilansowa została zachowana. Dane bilansu zamknięcia zostały prawidłowo wprowadzone do sprawozdania finansowego dla celów połączenia, zasady (polityka) rachunkowości w obu okresach stosowane są w sposób ciągły.

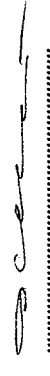
Wartości majątku ustalone trzema metodami dały różne wyniki. Zgodnie z ustaloną metodologią na potrzeby ustalenia wartości łączących się Spółek dla każdej z metod przyjęto wagę równą 50%. Wartości te posłużyły do ustalenia parytetów wymiany udziałów/akcji łączących się Spółek. Ustalone przez Zarządy wartości majątku zostały zweryfikowane przez niezależnych ekspertów z Kancelarii NCWR w Warszawie, którzy wydali opinię o prawidłowości wyceny i ustalenia parytetów wymiany. Zastosowane metody przez Zarządy łączących się Spółek użyte w planie połączenia są zasadne, znajdują potwierdzenie w stosowanych metodach wyceny. Należy nadmienić, że uregulowania formalno-prawne procesu wyceny przedsiębiorstw oraz ich składników majątkowych charakteryzują się dużym stopniem liberalizmu i pozostawiają doświadczeniu, kompetencjom oraz etyce ekspertów stosunkowo szerokie możliwości doboru metod wyceny ze względu na często indywidualny charakter i wieloaspektowość przedmiotu wyceny.



.....
Maria Skulska
Biegły rewident
Numer ewidencyjny 3679

Zestawienie danych łączących się Spółek na dzień 01.05.2006 r.

Lp.	Treść	Zakłady Tuszczowe "Kruszwica" S.A.	Ewico Sp. z o. o.	Olvit-Pro Sp. z o. o.	ZPT Olvit Sp. z o. o.	Razem
1	Dane rejestracyjne wg KRS:					
	▪ Kapitał zakładowy	zł	96.771.752	5.784.200	22.633.350	x
	▪ Wartość nominalna 1 akcji/udział	zł	7,48	100,00	50,00	x
	▪ Liczba akcji/udziałów	szt.	12.937.400	57.842	452.667	x
2	Dane z wyceny:					
	Wartość godziwa majątku	zł	381.479.178	32.515.650	93.500.000	658.894.828
3	Wartość 1 udziału/akcji wg wartości godziwej		29,49	562,15	206,55	
4	Parytet wymiany		1	19	7	x
5	Liczba nowoemitowanych akcji ZT „Kruszwica” S.A.		x	1.098.998	3.168.669	9.401.549
6	Wartość nominalna nowoemitowanych akcji	zł	7,48	7,48	7,48	x
7	Kapitał zakładowy po połączeniu	zł	167.095.339			
8	Podwyższenie kapitału zakładowego	zł	70.323.587			



Maria Skulska

Biegły rewident numer ewidencyjny 3679