

# **OPINIA**

**o planie połączenia**

**UNIBEP Spółka Akcyjna**

**z siedzibą w Bielsku Podlaskim ul. 3 Maja 19**

**Z**

**Przedsiębiorstwem Robót Drogowych i Mostowych Spółka z ograniczoną  
odpowiedzialnością**

**z siedzibą w Bielsku Podlaskim ul Sportowa 4**

**(sygnatura akt: BI. XII Ns – Rej. KRS 2262/11/639)**

**AUTOR OPINII - BIEGŁY REWIDENT**

**Tadeusz Jabłoński - nr ewidencyjny 1299**



## **I. PODSTAWA I ZAKRES WYDANIA OPINII**

Podstawą do wydania niniejszej opinii jest Postanowienie z dnia 14 kwietnia 2011 r. Sądu Rejonowego Sądu Gospodarczego w Białymstoku XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego – sygnatura akt: BI. XII Ns – Rej. KRS 2262/11/639. Postanowienie powyższe zostało powzięte w związku z wnioskiem Zarządu UNIBEP Spółki Akcyjnej w Bielsku Podlaskim, ul. 3 Maja 19 oraz Zarządu Przedsiębiorstwa Robót Drogowych i Mostowych w Bielsku Podlaskim ul Sportowa 4.

1. Zarządy UNIBEP S. A. i Przedsiębiorstwa Robót Drogowych i Mostowych Sp. z o.o. zawarli porozumienie o połączeniu obu spółek na zasadach i warunkach określonych w opracowanym wspólnie planie połączenia datowanym 28 lutego 2011 r., sporządzonym na podstawie art. 498 KSH, zawierającym wymogi określone w art.499 §§ 1 i 2 Kodeksu Spółek Handlowych. Plan ten zakłada, że w wyniku podjętych działań nastąpi przejęcie Przedsiębiorstwa Robót Drogowych i Mostowych Sp. z o.o. (Spółka Przejmowana) przez UNIBEP S. A.(Spółka Przejmująca). Głównym założeniem przyjętym w planie połączenia oraz w innych dokumentach stanowiących jego integralną część jest, by nastąpiło przeniesienie całego majątku Spółki Przejmowanej na rzecz Spółki Przejmującej w zamian za wydane akcje Spółki Przejmującej wspólnikom Spółki Przejmowanej. Zaopiniowany plan połączenia zakłada więc, że wspólnicy Spółki Przejmowanej w zamian za posiadane udziały w Spółce Przejmowanej otrzymają równowartość wyemitowanych akcji emisji połączeniowej z podwyższonego kapitału zakładowego Spółki Przejmującej.
2. Zgodnie z założeniami zapisanymi w opiniowanym planie wydanie akcji w zamian za udziały ma nastąpić poprzez:
  - a/ podwyższenie kapitału zakładowego spółki UNIBEB z kwoty 3 392 718,40 zł o kwotę nie wyższą niż 9 450,00 zł, poprzez emisję do 94 500 akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości 0,10 zł każda, w celu przydzielenia ich wspólnikom PRDiM Sp. z o.o., którzy w dniu połączenia (rejestracji) staną się akcjonariuszami UNIBEP S.A.,
  - b/ wydanie wspólnikom Spółki Przejmowanej akcji emisji połączeniowej w proporcji 21 akcji emisji połączeniowej za jeden udział Spółki Przejmowanej,



c/ pozbawienie prawa Spółki Przejmującej, posiadającej 85% udział w kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej do otrzymania z puli akcji emisji połączeniowej w zamian za posiadane w niej udziały z uwagi na przepisy art. 514 k.s.h.

3. Ustalenie parytetu wymiany udziałów na akcje, o którym mowa w pkt. 2 b (poprzednim) nastąpiło poprzez dokonanie wyceny obu spółek na dzień 01 stycznia 2011 r. tj.;
  - przy zastosowaniu dwóch metod do wyceny PRDiM Sp. z o.o., tj:
    - a/ metody skorygowanych aktywów netto (jednej z grupy metod majątkowych),
    - b/ metody DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych (jednej z grupy metod dochodowych),
  - celem oszacowania godziwej wartości rynkowej,
  - z wykorzystaniem notowań akcji spółki UNIBEB na rynku regulowanym (GPW), celem określenia jej wartości rynkowej.
4. W związku z powyższymi działaniami Zarządy obu Spółek wystąpiły do Sądu z wnioskiem o powołanie biegłego rewidenta, wykonując w ten sposób wymogi art. 559 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych. Sąd, postanowieniem z dnia 14 kwietnia 2011 r. wyznaczył autora niniejszej opinii do zbadania planu połączenia w zakresie jego poprawności i rzetelności oraz sporządzenia na tę okoliczność pisemnej opinii.
5. Zadania biegłych w zakresie objętym niniejszą opinią wyznaczone zostały postanowieniami art.502 § 1 i art.503 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych w sposób następujący, (cytuję) :
  - „art.502 § 1. Plan połączenia należy poddać badaniu przez biegłego w zakresie poprawności i rzetelności”,
  - „art.503 § 4. Biegły, w terminie określonym przez Sąd, nie dłuższym jednak niż dwa miesiące od dnia jego wyznaczenia, sporządzi na piśmie szczegółową opinię i złoży ją wraz z planem połączenia sądowi rejestrowemu oraz zarządom łączących się spółek. Opinia ta powinna zawierać co najmniej:
    - 1) stwierdzenie, czy stosunek wymiany udziałów lub akcji, o którym mowa w art. 499 § 1 pkt 2, został ustalony należycie,
    - 2) wskazanie metody lub metod użytych dla określenia proponowanego w planie połączenia stosunku wymiany udziałów lub akcji wraz z oceną zasadności ich zastosowania,
    - 3) wskazanie szczególnych trudności związanych z wyceną udziałów lub akcji łączących się spółek”.





## II. CZĘŚĆ GŁÓWNA OPINII

Dnia 01 marca 2011 r. autor opinii otrzymał Porozumienie w sprawie planu połączenia zawarte dnia 28 lutego 2011 r. pomiędzy Zarządami:

UNIBEP Spółka Akcyjna z siedzibą w Bielsku Podlaskim

a

Przedsiębiorstwa Robót Drogowych i Mostowych w Bielsku Podlaskim Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Bielsku Podlaskim

wraz z następującymi dokumentami:

- 1) Projekt uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia UNIBEP S.A. w Bielsku Podlaskim w sprawie połączenia ze spółką Przedsiębiorstwo Robót Drogowych i Mostowych w Bielsku Podlaskim, stanowiący zał. nr 1 do planu połączenia,
- 2) Projekt uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Przedsiębiorstwa Robót Drogowych i Mostowych w Bielsku Podlaskim w sprawie połączenia ze spółką UNIBEP S.A. w Bielsku Podlaskim, stanowiący zał. nr 2 do planu połączenia,
- 3) Ustalenie wartości majątku Spółki Przedsiębiorstwo Robót Drogowych i Mostowych w Bielsku Podlaskim Sp. z o.o. (Spółki Przejmowanej) z siedzibą w Bielsku Podlaskim na dzień 01 stycznia 2011 r. stanowiący zał. nr 3 do planu połączenia,
- 4) Oświadczenie Zarządu UNIBEP S.A. o stanie księgowym Spółki UNIBEP Spółka Akcyjna (Spółki Przejmującej) z siedzibą w Bielsku Podlaskim na dzień 01 stycznia 2011 r. złożone w formie bilansu wykazującego stan aktywów i pasywów na wyżej wskazany dzień 01 stycznia 2011 r.
- 5) Oświadczenie Zarządu Przedsiębiorstwa Robót Drogowych i Mostowych w Bielsku Podlaskim Sp. z o.o. o stanie księgowym Spółki Przedsiębiorstwo Robót Drogowych i Mostowych w Bielsku Podlaskim Sp. z o.o. (Spółki Przejmowanej) z siedzibą w Bielsku Podlaskim na dzień 01 stycznia 2011 r. złożone w formie bilansu wykazującego stan aktywów i pasywów na wyżej wskazany dzień 01 stycznia 2011 r.
- 6) Raport z oszacowania godziwej wartości rynkowej przedsiębiorstwa spółki PRDiM w Bielsku Podlaskim Sp. z o.o. oraz wyznaczenia stosunku wymiany udziałów/akcji. Raport ten zawiera także wycenę rynkową Spółki UNIBEP S.A. (Spółki Przejmującej) z siedzibą w Bielsku Podlaskim.





Przedłożony do opiniowania plan połączenia zawiera w szczególności następujące dane o obu spółkach:

	wartości godziwe - rynkowe	ilość	wartość
	spółek w zł	udziałów/akcji	1 udziału/akcji
UNIBEP S.A.	313 826 452,00	33 927 184 akcji	9,25 zł
PRDiM Sp. z o.o.	5 797 500,00	30 000 udziałów	193,25 zł

Zaopiniowanie planu połączenia wymagało zbadania w szczególności, czy oszacowane wyżej podane wartości godziwe lub rynkowe obu spółek:

**Dla PRDiM Sp. z o.o. :**

1/ oparte zostały o wartości księgowe skorygowane do wartości rynkowych (przy wycenie metodą majątkową – skorygowanych aktywów netto),

2/ dokonane zostały przy zastosowaniu zasadnie wybranej i poprawnie zastosowanej metody dochodowej, jaką jest metoda DCF, bazująca na prognozowanych wskaźnikach ekonomiczno finansowych i przepływach pieniężnych za okres 4 lat od roku bazowego.

**Dla UNIBEP S.A. :**

czy wykorzystany przeciętny kurs notowań akcji tej jednostki na rynku regulowanym z okresu od 01 października do 31 grudnia 2010 r., a więc z ostatnich trzech miesięcy przed dniem 01.01 2011 r., tj. przed tym dniem, na który należało dokonać wyceny spółki. Przejmującej został poprawnie obliczony (ustalony). Zasada ta jest określona w art. 417 § 1 KSH dla wykupu akcji posiadanych przez akcjonariuszy, którzy nie godzą się na istotne zmiany w przedmiocie dotychczasowej działalności spółki, której posiadają przedmiotowe akcje. Zastosowanie tej reguły przy wycenie **UNIBEP S.A.** uznałem jako prawidłowe rozwiązanie.

Aby uzyskać miarodajną obiektywną wiedzę odpowiednio o wartości godziwej lub rynkowej każdej ze spółek, Zarząd Spółki UNIBEP Spółka Akcyjna (Spółki Przejmującej) zlecił podmiotowi uprawnionemu do badania sprawozdań finansowych (nr ewid.2693) Kancelarii Biegłego Rewidenta „BUCHALTER” Sp. z o.o. w Białymstoku oszacowanie godziwej wartości ww. spółek. W wyniku przeprowadzonej wyceny, biegłemu rewidentowi wydającemu opinię przedłożono raport z wykonanej operacji oszacowania godziwej lub odpowiednio rynkowej wartości obu jednostek według stanu na dzień 01.01.2011 r.

W oparciu o wyżej wymienione dokumenty, uzupełnione własnymi czynnościami badawczymi biegły rewident wydający opinię stwierdza, co następuje:



1. Wartości księgowe spółki Przejmowanej na dzień 01.01.2011 r. wynoszą:

a) majątku (aktywów)	7 495 981,42 zł.
b) rezerw wraz z zobowiązaniami	3 940 801,42 zł
c) kapitału własnego (aktywów netto)	3 555 180,00 zł

Wyceny ww. składników aktywów i pasywów na powyższe wartości dokonano według zasad i metod wyceny zastosowanych przy sporządzeniu sprawozdania finansowego za 2010 rok. Jednostka, jako spółka zależna funkcjonująca w grupie kapitałowej UNIBEB S.A. prowadzi księgi rachunkowe oraz sporządza sprawozdawczość finansową od 2010 roku włącznie zgodnie z zasadami określonymi w MSR i MSSF.

2. W celu oszacowania wartości godziwej majątku spółki Przejmowanej przyjęto powyższe wartości, skorygowane o wyższą wartość rynkową od wartości księgowej posiadanych praw z tytułu wieczystego użytkowania gruntów. W wyniku uwzględnienia wartości tych praw wynikających z decyzji o wysokości opłat za wieczyste użytkowanie gruntów wydanych przez właściwe jednostki samorządu terytorialnego, wyżej podana wartość majątku wzrosła o 703 793,95 zł i wynosi 8 199 775,37 zł. Ten przyrost majątku spowodował przyrost kapitałów własnych także o kwotę 703 793,95 zł, które wynoszą 4 258 973,95 zł. Kwota ta stanowi oszacowaną wartość przedsiębiorstwa PRDiM Sp. z o.o. w Bielsku Podlaskim metodą skorygowanych aktywów netto.

3. Uwzględniając:

a/ oszacowaną wartość wynoszącą 4 258 973,95 zł

b/ liczbę udziałów 30 000 szt

otrzymamy wartość jednego udziału w kwocie 141,97 zł wynikającą z zastosowanej metody majątkowej określanej mianem metody 'skorygowanych aktywów netto'.

4. Przedsiębiorstwo PRDiM Sp. z o.o. w Bielsku Podlaskim zostało także wycenione metodą dochodową, tzw. DCF uwzględniającą między innymi technikę zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Wynik tej wyceny przedstawia się następująco:

a/ oszacowana wartość na dzień 01.01.2011 r. wyniosła 7 157 952 zł

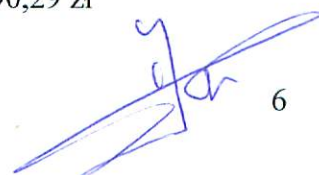
b/ ilość udziałów 30 000 szt

c/ cena jednego udziału wynosi 238,60 zł

5. Powyższe dane (uzyskane wyniki), a w tym w zakresie wyceny spółki Przejmowanej postanowiono w ostatecznej wycenie jednego udziału uwzględnić w proporcji po 50% dla każdej z tych metod. W wyniku takiego założenia uzyskany rezultat wyniesie:

a/ cena za jeden udział:

$$50\% \times 141,97 \text{ zł} + 50\% \times 238,60 \text{ zł} = 70,99 \text{ zł} + 119,30 \text{ zł} = 190,29 \text{ zł}$$





b/ oszacowana wartość przedsiębiorstwa PRDiM Sp. z o.o. wyniesie:

$$30\,000 \text{ szt udziałów} \times 190,29 \text{ zł} = 5\,708\,700 \text{ zł.}$$

Cena ta jest niższa o 88 800 zł od ceny przyjętej w planie połączenia, na skutek popełnionego błędu, ocenionego jako błąd nieistotny w ustaleniu parytetu wymiany udziałów na akcje.

6. Wycenę UNIBEP Spółka Akcyjna w kwocie 313 826 452,00 zł oparto o notowania jej akcji na GPW. Postąpiono zgodnie z zapisem art. 417 § 1 KSH regulującym wycenę akcji od tych akcjonariuszy, którzy nie wyrażą zgody na zmiany w przedmiocie działalności spółki. Otóż, przepis ten określa, że wykupu akcji dokonuje się po cenie notowanej na rynku regulowanym, według przeciętnego kursu z ostatnich trzech miesięcy przed powzięciem uchwały (chodzi o podjęcie uchwały o istotnej zmianie przedmiotu działalności spółki). W opiniowanym przypadku przeciętny kurs obliczono z okresu od 01.10.2010 r. do 31.12.2010 r., a więc z trzech miesięcy poprzedzających dzień wyceny obu spółek. Takie rozwiązanie uznać należy za poprawne i uzasadnione. W wyniku dokonanych obliczeń kurs ten obliczony na zasadzie średniej ważonej wyniósł 9,25 zł za jedną akcję i wynika z poniższych danych:

a/ liczba akcji objętych obrotem	1 094 505 szt
b/ wartość obrotu	10 118 817 zł
c/ średnia ważona	9,25 zł za akcję
d/ średnia arytmetyczna	9,23 zł za akcję

## **OCENA STOSUNKU WYMIANY UDZIAŁÓW NA AKCJE**

Zgodnie z planem połączenia spółek, ma nastąpić wydanie wspólnikom Spółki Przejmowanej akcji emisji połączeniowej w proporcji 21 akcji emisji połączeniowej za jeden udział Spółki Przejmowanej. Powyższa proporcja wynika z następującego obliczenia:

$193,25 \text{ zł} : 9,25 \text{ zł} = 20,89$ ; a po zaokrągleniu do pełnej liczby całkowitej otrzymamy 21. Eliminując popełniony błąd w planie połączenia w przyjęciu zawyżonej wartości Spółki Przejmowanej, oceniony jako nieistotny otrzymamy następujący wynik w obliczeniu proporcji wymiany udziałów na akcje:

$190,29 \text{ zł} : 9,25 \text{ zł} = 20,57$ ; a po zaokrągleniu do pełnej liczby całkowitej otrzymamy 21. Obliczenie to potwierdza, że popełniony błąd można uznać za nieistotny, gdyż parytet wymiany udziałów na akcje nie ulega zmianie i przy obu wartościach wynosi 21:1.



**W związku z powyższymi ustaleniami, przyjęty w planie połączenia parytet wymiany udziałów Spółki Przejmowanej na akcje Spółki Przejmującej uznaje za prawidłowy.**

## **ZASADNOŚĆ ZASTOSOWANYCH METOD DO WYCENY OBU SPÓŁEK**

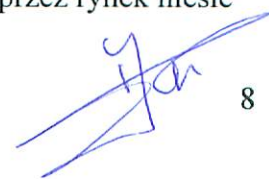
### **1. Odnośnie wyceny PRDiM Sp. z o.o. – Spółka Przejmowana**

Zastosowanie dwóch metod majątkowej i dochodowej do wyceny PRDiM Sp. z o.o. w ocenie wydającego opinię było uzasadnione, głównie z tego względu, że jednostka ta zaprzestanie funkcjonować jako samodzielny podmiot i dlatego nie jest obojętnym dla spółki Przejmującej jakie wartości rynkowe posiadają nieruchomości, a także maszyny i urządzenia. Wymienione składniki majątkowe stanowią istotny udział w wartości przedsiębiorstwa tej spółki i nie można wykluczyć, że niektóre z wymienionych składników zostaną zbyte po zrealizowaniu operacji połączenia. Ponadto spółka ta posiada stosunkowo wysoki udział środków pieniężnych w majątku ogółem wynoszący aż 42,4%, tj. w kwocie 3 179 451,70 zł. Te ww. składniki majątkowe, o tak wysokiej wartości, w ocenie biegłego wskazywały w szczególności na konieczność zastosowania do wyceny spółki metody majątkowej. Nie bez znaczenia jest również i ten fakt, że PRDiM Sp. z o.o. posiadała wyceniony majątek (poza posiadanym prawem do wieczystego użytkowania gruntów) w wartościach rynkowych – co powodowało niski nakład pracy by dokonać wyceny spółki metodą skorygowanych aktywów netto.

Natomiast zastosowanie metody dochodowej do wyceny spółki Przejmowanej uzasadnione było głównie tym, że możliwość generowania przychodów na bazie przejętego majątku, a tym samym i zysków w przyszłych latach dla akcjonariuszy UNIBEP Spółka Akcyjna jest bardzo ważnym elementem w notowaniach giełdowych akcji. Ponadto metoda ta jest powszechnie stosowana, gdyż jest uznawana za najbardziej trafnych spośród metod dochodowych przy szacowaniu wartości godziwych podmiotów gospodarczych.

### **1. Odnośnie wyceny UNIBEP Spółka Akcyjna. – Spółka Przejmująca**

Wycenę UNIBEP Spółki Akcyjnej opartą na notowaniach giełdowych jej akcji należy uznać bezsprzecznie za najbardziej uzasadnioną, bowiem jest to wartość rynkowa Spółki, której nabywcy akcji oceniają jej wartość niepodlegającą żadnym korektom. Każda zastosowana metoda oszacowania wyceny przedsiębiorstwa inna niż wartość określana przez rynek niesie





za sobą określone ryzyko popełnienia w sposób nieświadomy błędów w przyjętych założeniach dla dokonania wyceny.

Warto podkreślić, że wynikająca z zastosowanych średnich kursów notowań giełdowych cena jednej akcji wyniosła 9,25 zł, gdy wartość księgowa na 31.12.2010 r. wynosi 4,18 zł za jedną akcję. A więc widzimy, że cena giełdowa jest ponad dwukrotnie wyższa od wartości księgowej ustalonej na podstawie MSR i MSSF, a nie w oparciu o polską ustawę o rachunkowości. Wartość księgowa nie zawiera bowiem wartości takich składników aktywów jak np. „Wartość firmy”, czy „Wartość znaku firmowego”.

### **TRUDNOŚCI ZWIĄZANE Z WYCENĄ UDZIAŁÓW SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ I AKCJI SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ**

Wydający opinię nie dostrzegł trudności przy wycenie zarówno udziałów jak i akcji; a popełniony błąd w planie połączenia, oceniony jako nieistotny powstał prawdopodobnie z uwagi na krótki okres pomiędzy datą sporządzania sprawozdawczości finansowej a datą złożenia planu połączenia w Sądzie. Nie bez znaczenia, dla uniknięcia ewentualnych trudności, było skorzystanie przy wycenie spółek, a w szczególności z zastosowaniem metody DCF z usług specjalisty z tej dziedziny.

Integralną część opinii stanowi raport zawierający szczegółowe ustalenia w zakresie poprawności wyceny Spółek Przejmującej i Przejmowanej

*Białystok, dnia 24 maja 2011 roku*

*Biegły rewident*

*Nr. ew. 1299*

*Tadeusz Jabłoński*



# **RAPORT UZUPEŁNIAJĄCY**

## **OPINIĘ O PLANIE POŁĄCZENIA**

**UNIBEP Spółka Akcyjna**

**z siedzibą w Bielsku Podlaskim ul. 3 Maja 19**

**Z**

**Przedsiębiorstwem Robót Drogowych i Mostowych Spółka z ograniczoną  
odpowiedzialnością**

**z siedzibą w Bielsku Podlaskim ul Sportowa 4**

### **A. INFORMACJE OGÓLNE O SPÓŁKACH**

#### **I. UNIBEP Spółka Akcyjna**

1. UNIBEP Spółka Akcyjna z siedzibą w Bielsku Podlaskim ul. 3 Maja 19 jest wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Białymstoku, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000231271. prowadzi działalność gospodarczą pod obecną nazwą od 08 grudnia 2006 roku. Natomiast jako podmiot gospodarczy funkcjonuje od 1950 roku przechodząc przez różne formy przekształceń i zmiany formy prawnej.
2. Zgodnie z umową Spółki oraz wpisem do Krajowego Rejestru Sądowego Rejestr Przedsiębiorstw (odpis wg stanu na dzień 10.05.2011 r. ) przedmiot działalności określono w 63 punktach. Natomiast faktycznie wykonywana działalność gospodarcza obejmuje głównie wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych z wznoszeniem budynków w kraju i za granicą.
3. Przedłożony odpis z rejestru przedsiębiorców KRS o nr 0000231271 według stanu na dzień 10.05.2011 r. zawiera między innymi następujące informacje:
  - a) NIP 543-02-00-365,
  - b) Regon 000058100,



1



- c) nazwę i siedzibę firmy jw, tj. UNIBEP Spółka Akcyjna
- d) wysokość kapitału zakładowego w kwocie 3 392 718,40 **zł** zgodną z wartością wynikającą między innymi z ksiąg rachunkowych i sprawozdania finansowego sporządzonego wg stanu na 31.12.2010 r.
- e) aktualnie Zarząd Spółki funkcjonuje w następującym 3- osobowym składzie:  
Jan Mikołuszko - Prezes Zarządu,  
Leszek Marek Gołąbiecki – Wiceprezes Zarządu,  
Mariusz Sawoniewski - Wiceprezes Zarządu.
- f) w Spółce funkcjonuje Rada Nadzorcza w składzie 6 osób.

## **II. PRDiM SP. Z O.O**

1. **PRDiM Sp. z o.o** z siedzibą w Bielsku Podlaskim, ul. Sportowa 4 jest wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Białymstoku, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000319267  
W formie spółki z o.o. funkcjonuje od 14.10.2008 roku w wyniku zawarcia umowy w formie aktu notarialnego w KN Pawła Błaszczyka w Warszawie, REP. A NR 28251/2008.
2. Zgodnie z umową Spółki oraz wpisem do Krajowego Rejestru Sądowego Rejestr Przedsiębiorstw (odpis wg stanu na dzień 07.02.2011r. ) przedmiot działalności określono w 35 punktach. Natomiast faktycznie wykonywana działalność gospodarcza obejmuje głównie wykonywanie robót związanych z budową dróg i autostrad oraz budową mostów i tuneli.
3. Przedłożony odpis z rejestru przedsiębiorców KRS o nr 0000319267 według stanu na dzień 07.02.2011r. zawiera między innymi następujące informacje:
  - a) NIP 543-020-00-23,
  - b) Regon 050506344,
  - c) nazwę i siedzibę firmy: Przedsiębiorstwo Robót Drogowych i Mostowych w Bielsku Podlaskim Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością,
  - d) wysokość kapitału zakładowego w kwocie 1 500 000,00 **zł** zgodną z wartością wynikającą między innymi z ksiąg rachunkowych i sprawozdania finansowego sporządzonego wg stanu na 31.12.2010 r. Z 30 000 udziałów UNIBEP S.A. posiada 25 500 udziałów o łącznej wartości 1 275 000,00 zł stanowiącej 85% ogólnej kwoty kapitału zakładowego,



- e) aktualnie Zarząd Spółki funkcjonuje w jednoosobowym składzie, a funkcję Prezesa Zarządu pełni Pan Andrzej Janusz Skibiński,
- f) w Spółce funkcjonuje od 15 czerwca 2010 r. Rada Nadzorcza w składzie pięciu osób.

## **B. WYCENA SPÓŁEK**

### **I. UNIBEP Spółka Akcyjna**

Wycenę UNIBEP Spółki Akcyjnej oparto na notowaniach giełdowych jej akcji.

Wykorzystano więc przeciętny kurs notowań akcji tej jednostki na rynku regulowanym z okresu od 01 października do 31 grudnia 2010 r., a więc z ostatnich trzech miesięcy przed dniem 01.01 2011 r., tj. przed tym dniem, na który należało dokonać wyceny spółki Przejmującej. Zasada ta została określona w art. 417 § 1 KSH dla wykupu akcji posiadanych przez akcjonariuszy, którzy nie godzą się na istotne zmiany w przedmiocie dotychczasowej działalności spółki, której posiadają przedmiotowe akcje. Zastosowanie tej reguły przy wycenie **UNIBEP S.A.** uznano jako prawidłowe rozwiązanie.

Wynik przyjętego i zastosowanego rozwiązania jest następujący:

a/ liczba akcji objętych obrotem giełdowym w okresie

od 01.10 do 31.12.2010 r. 1 094 505 szt

b/ wartość obrotu 10 118 817 zł

c/ średnia ważona 9,25 zł za akcję

d/ średnia arytmetyczna 9,23 zł za akcję

**Tak więc, wartość UNIBEP Spółki Akcyjnej na dzień 01.01.2011 r., po zastosowaniu kursu obliczonego metodą średniej ważonej wyniesie 313 826 452,00 zł i wynika z poniższego obliczenia:**

**33 927 184 akcji (stan na 01.01.2011 r.) x 9,25 zł za 1 akcję = 313 826 452,00 zł**

Powyższy wynik wyceny należy uznać za najbardziej uzasadniony, bowiem jest to wartość rynkowa Spółki, której nabywcy akcji ocenili jej wartość na kwotę **313 826 452,00 zł** niepodlegającą żadnym korektom. Każda zastosowana metoda oszacowania wyceny przedsiębiorstwa inna niż wartość ukształtowana przez rynek niesie za sobą określone ryzyko popełnienia w sposób nieświadomy błędów w przyjętych założeniach dla dokonania wyceny. Warto podkreślić, że wynikająca z zastosowanych średnich kursów notowań giełdowych cena jednej akcji wyniosła 9,25 zł, gdy wartość księgowa na 31.12.2010 r. wynosi 4,18 zł za jedną akcję. A więc widzimy, że cena giełdowa jest ponad dwukrotnie wyższa od wartości





księgowej ustalanej na podstawie MSR i MSSF a nie w oparciu o polską ustawę o rachunkowości. Wartość księgowa nie zawiera bowiem wartości takich składników aktywów jak np. „Wartość firmy”, czy „Wartość znaku firmowego”.

## **II. PRDiM SP. Z O.O**

Głównym źródłem danych i informacji dla wydanej opinii w zakresie wyceny PRDiM Sp. z o.o. metodą skorygowanych aktywów netto był między innymi sporządzony bilans na dzień 01.01.2011 stanowiący oświadczenie Zarządu Przedsiębiorstwa Robót Drogowych i Mostowych w Bielsku Podlaskim Sp. z o.o. o jej stanie księgowym na dzień 01 stycznia 2011 r. wykazujący wartość majątku (aktywów) w kwocie 7 495 981,42 zł, kapitałów własnych 3 555 180,00 zł i zobowiązań wraz z rezerwami 3 940 801,42 zł oraz sporządzone sprawozdanie finansowe za 2010 rok składające się z:

- a) Sprawozdania z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31.12.2010 r., które po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę **7 495 981,42 zł**
- b) Rachunku zysków i strat za okres od 01.01.2010 r. do 31.12.2010 r. wykazującego stratę netto **145 936,62 zł**
- c) Sprawozdania z całkowitych dochodów za rok obrotowy od 01.01.2010 r. do 31.12.2010 r. wykazującego stratę netto **145 936,62 zł**
- d) Sprawozdania ze zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 01.01.2010 r. do 31.12.2010 r. wykazujące zmniejszenie kapitału własnego o kwotę **172 538,04 zł**
- e) Sprawozdania z przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 01.01.2010 r. do 31.12.2010 r. wykazującego zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę **1 278 574,83 zł**
- f) Not objaśniających do sprawozdania finansowego zawierające opis znaczących zasad rachunkowości oraz inne dodatkowe informacje uzupełniające.

Dane zaprezentowane w bilansie sporządzonym na 01.01.2011 r. oraz w bilansie sporządzonym na dzień 31.12.2010 r. stanowiącym podstawowy element sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 01.01.2010 r. do 31.12.2010 r. są identyczne. A zatem, przy ocenie dokonanej wyceny wydający opinię wykorzystał w niezbędnym zakresie dane zaprezentowane w zbadanym przez biegłego rewidenta sprawozdaniu finansowym, którego charakterystykę przedstawiono wyżej.



W wydanej opinii biegłego rewidenta dotyczącej przedmiotowego sprawozdania finansowego nie wskazano na żadne nieprawidłowości, a w jej treści jednoznacznie stwierdzono między innymi, że:

- przedstawia ono rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Spółki na dzień 31.12.2010 r., jak też jej wynik finansowy za 2010 rok,
- zostało sporządzone we wszystkich istotnych aspektach zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,
- jest zgodne z przepisami prawa i postanowieniami umowy spółki wpływającymi na jego treść.

Natomiast w opracowanym przez biegłego rewidenta raporcie uzupełniającym wyżej przytoczoną opinię zawarto w szczególności:

- szereg informacji charakteryzujących Spółkę Przejmowaną, jej wartości w zakresie stanu majątkowego, finansowego i wyników finansowych na koniec 2010 r.,
- analizę i ocenę sytuacji majątkowej i finansowej za lata 2008, 2009 i 2010,
- ocenę prawidłowości i rzetelności ksiąg rachunkowych,
- informację o poprawności zinventaryzowania składników aktywów i pasywów,
- że nie ujawniono znaczących niedociągnięć w działaniu systemu kontroli wewnętrznej,
- niewielką ilość informacji potwierdzających realność poszczególnych grup składników aktywów i pasywów oraz wyników finansowych,
- pozytywną ocenę poprawności i zawartości not objaśniających sporządzonych przez Spółkę do sprawozdania finansowego.

W załączniku nr 3 do planu połączenia Zarząd Spółki Przejmowanej podał, że jego zdaniem na dzień 01.01.2011 r. wartość majątku tego przedsiębiorstwa, na podstawie sporządzonego bilansu na ten dzień wynosiła 3 555 180,00 zł. i wynikała z poniższych danych:

#### **AKTYWA**

Rzeczowe aktywa trwałe	3 168 123,19 zł
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	190 140,00 zł
Zapasy	505 959,00 zł
Należności krótkoterminowe	442 454,68 zł
Inwestycje krótkoterminowe	3 179 451,70 zł
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	9 852,85 zł
<b>Razem</b>	<b>7 495 981,42 ZŁ</b>





## ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA


Rezerwy na zobowiązania	1 096 305,12 zł
Zobowiązania długoterminowe	105 909,43 zł
Zobowiązania krótkoterminowe	2 467 780,66 zł
Rozliczenia międzyokresowe	270 806,21 zł
<b>Razem</b>	<b>3 940 801,42 ZŁ</b>

Stwierdza się, że powyższe wartości są zgodne ze sporządzonym bilansem na dzień 01.01.2011 stanowiącym oświadczenie Zarządu Przedsiębiorstwa Robót Drogowych i Mostowych w Bielsku Podlaskim Sp. z o.o. o jej stanie księgowym na dzień 01 stycznia 2011 r. wykazującym wartość majątku (aktywów) w kwocie 7 495 981,42 zł, kapitałów własnych 3 555 180,00 zł i zobowiązań wraz z rezerwami 3 940 801,42 zł oraz ze sprawozdaniem finansowym za 2010 rok sporządzonym przez Spółkę Przejmowaną wymaganym przez ustawę o rachunkowości i zbadanym przez biegłego rewidenta.

Powyższe elementy sprawozdania finansowego, a więc w tym i bilansu zostały sporządzone przy zachowaniu tych samych zasad i metod jak przy sporządzaniu sprawozdania finansowego za 2010 rok. Począwszy od sporządzenia tego sprawozdania finansowego nastąpiła zmiana zasad rachunkowości w związku z nabyciem 85% udziałów tej spółki przez UNIBEP SA polegająca na wdrożeniu zasad i metod opartych na Międzynarodowych Standardach Rachunkowości i Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej z jednoczesnym ich dostosowaniem do zasad obowiązujących w Grupie Kapitałowej UNIBEP. Powyższe zasady i metody zostały wprowadzone zarządzeniem Prezesa Zarządu nr 8/2010 wydanym dnia 12.07.2010 r. i obowiązującym od 01 stycznia tego roku.

Tak więc i w bilansie wykazującym stan aktywów i pasywów na dzień 01 stycznia 2011 r. roku sporządzonym dla celów połączenia spółek zaprezentowano wszystkie dane według tych samych zasad i metod zastosowanych przy sporządzeniu sprawozdania finansowego za 2010 rok.

Poniżej przedstawiam realność wyceny poszczególnych grup składników aktywów i pasywów:





## AKTYWA TRWAŁE

**3 358 263,19 zł**

Z tej grupy aktywów Spółka Przejmowana posiadała na dzień 01.01.2011 r.:

- |  |                 |
|--|-----------------|
| 1. Rzeczowe aktywa trwałe o wartości księgowej | 3 168 123,19 zł |
| 2. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe   | 190 140,00 zł   |

Z powyższych danych wynika, że spółka na 01.01.2011 r. nie posiadała o określonych wartościach żadnych składników z podstawowych grup aktywów takich jak:

- wartości niematerialne i prawne,
- majątek finansowy,
- należności długoterminowe.

**Ad. 1.** Posiadane rzeczowe aktywa trwałe miały wartość początkową 7 282 189,03 zł umorzoną w kwocie 4 114 065,84 zł tj. w 56,5%. Poszczególne grupy składników w wartościach księgowych wynosiły:

a) grunty własne	-	274 891,05 zł
b) budynki i obiekty inżynierii lądowej	-	1 741 736,27zł
c) urządzenia techniczne i maszyny	-	749 428,15 zł
d) środki transportu	-	302 928,95 zł
e) inne środki trwałe	-	713,21zł

---

<b>razem środki trwałe</b>	-	<b>3 069 697,63 zł</b>
----------------------------	---	------------------------

f) środki trwałe w budowie	-	98 425,56 zł
----------------------------	---	--------------

---

<b>ogółem rzeczowe aktywa trwałe</b>	-	<b>3 168 123,19 zł</b>
--------------------------------------	---	------------------------

- g) zostały one wycenione w cenach nabycia uwzględniających ceny zakupu oraz koszty bezpośrednio związane z wprowadzeniem poszczególnych składników tego majątku do użytkowania. Amortyzacja środków trwałych dokonywana jest metodą liniową umożliwiającą rozłożenie ich wartości początkowej pomniejszonej o wartość końcową i dotychczasowe umorzenie oraz o odpisy aktualizujące, w okresie odpowiadającym szacowanemu okresowi ich użytkowania. W analogiczny sposób postąpiono przy ustalaniu i obliczeniu danych za 2009 r., by w sprawozdaniu finansowym za 2010 r. wykazać dane o tych składnikach majątkowych za 2009 r. w warunkach porównywalnych. Wartości końcowe środków trwałych oraz okresy ich użyteczności weryfikowane są, co najmniej na koniec każdego roku bilansowego, w wyniku czego następuje korekta dotychczas stosowanych stawek amortyzacyjnych (dotychczasowego



umarzania). Takie czynności zostały wykonane także dla potrzeb sprawozdawczości finansowej za 2010 r.

Ponadto jednostka stosuje indywidualne podejście odnośnie środków trwałych o cenie nabycia do 3 500,00 zł w zakresie ich umarzania, dopuszczając możliwość jednorazowego odpisywania ich wartości w ciężar wyniku finansowego danego roku obrotowego w którym nastąpiło przekazanie ich do użytkowania.

Nie stwierdzono nieprawidłowości w wyżej omówionym zakresie.

Udokumentowanie przychodów i rozchodów środków trwałych, prowadzona ewidencja księgowa oraz prowadzona kontrola gospodarowania tymi składnikami pozwala stwierdzić realność tej pozycji wykazanej w sprawozdaniu finansowym sporządzonym na dzień 01 stycznia 2011 roku.


Poza wyżej przedstawionymi zagadnieniami, składniki środków trwałych zostały poprawnie wycenione w wyniku poprawnie naliczonej amortyzacji. Ponadto nie stwierdzono takich obiektów, które utraciłyby na trwałe przydatność w Spółce, a tym samym i wartość księgową.

Zważywszy na powyższe ustalenia, nie wnoszę uwag do przedłożonej przez Zarząd wyceny środków trwałych stanowiącej załącznik do planu przekształcenia.

## **Ad. 2. DŁUGOTERMINOWE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE 190 140,00 zł**

Ta pozycja bilansowa w kwocie jw. stanowi 2,5% majątku ogółem (aktywów) i dotyczy w całości aktywów z tytułu podatku dochodowego odroczonego. Tytuł ten określa przyszłe korzyści, jakie Spółka odniesie, gdy niżej wyszczególnione pozycje staną się kosztem uzyskania przychodów w rozliczeniu podatku dochodowego od osób prawnych. Od następujących tytułów jednostka naliczyła następujące kwoty aktywów:

1. Nieopłacone do 31.12.2010 r. wynagrodzenia brutto	
i inne świadczenia	- 15 770,00 zł
2. Utworzone rezerwy ogółem	- 106 574,00 zł
3. Odpisy aktualizujące wartość zapasów	- 16 653,00 zł
4. Zobowiązania leasingowe	- 33 631,00 zł
5. Premie i nagrody	- 10 716,00 zł
6. Z rozliczenia produkcji niezakończonych	- 6 268,00 zł





7. Pozostałe - 528,00 zł

---

**razem kwota aktywu - 190 140,00 zł**

Do powyższych wartości uwag nie wnosi się.

**MAJĄTEK OBROTOWY 4 137 718,23 zł**

**ZAPASY 505 959,00 zł**

Zapasy na dzień 01.01.2011 r. stanowiły 6,7% majątku ogółem. Na powyższą wartość składają się:

**Materiały 366 381,18 zł**

**Półprodukty i produkcja w toku 139 577,82 zł**

Zapasy materiałów są w całości objęte ewidencją ilościowo – wartościową. Ceny ewidencyjne są ustalane na poziomie rzeczywistych cen zakupu netto. Wartość zapasów, wynikająca z ewidencji szczegółowej jest zgodna z danymi wynikającymi z kont księgi głównej. Wycena przychodów jest dokonywana według cen nabycia a rozchodów według metody FIFO.

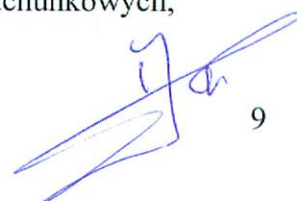
Ustalono, że w księgach rachunkowych wartość księgowa materiałów wynosiła **366 381,18 zł**, z której to wartości nie dokonano odpisu aktualizującego tą kwotę.

Natomiast odnośnie zapasów produktów wartość księgowa wynosząca 227 224,40 zł w ramach dokonanego odpisu aktualizującego dla celów bilansowych została obniżona o 87 646,58 zł i dlatego ww. kwota wynosi **139 577,82 zł**. Ustalony odpis ujęto poprawnie w księgach rachunkowych,

Zapasy produktów dotyczą własnych materiałów, głównie kruszywa i w zasadzie nie stanowią produktów wytworzonych na sprzedaż lecz są to materiały poddane przerobowi do wykorzystania w prowadzonych robotach budowlanych. Wykazana w bilansie wartość 139 577,82 zł stanowi zaledwie 1,9% w majątku ogółem. Wynika ona z ksiąg rachunkowych z uwzględnieniem dokonanego odpisu aktualizującego.

Reasumując ocenę zapasów należy stwierdzić, że:

- obrót zapasami był prawidłowo dokumentowany i został poprawnie wyceniany, tj. według zasad i metod określonych w polityce rachunkowości stosowanych w 2010 roku,
- powyższe wartości wynikają z poprawnie prowadzonych ksiąg rachunkowych,



- nadzór nad gospodarką zapasami był sprawowany poprawnie.

Powyższe ustalenia pozwalają wrażyć pogląd, że zapasy o wartości **505 959,00 zł** stanowią realną pozycję majątkową i zostały poprawnie wycenione.

## **NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE**

**442 454,68 zł**

Powyższy stan należności w majątku ogółem stanowi 5,9%.

Na powyższą wartość składają się należności z tytułu:

- dostaw i usług w okresie spłaty do 12 miesięcy	301 373,58 zł
- podatków	86 898,00 zł
- inne	54 183,10 zł

Jest to grupa składników majątku jednostki niezbyt znacząco wpływająca na ogólny stan majątkowy i finansowy spółki. Z kwoty powyższej 355 556,68 zł (bez należności z tytułu podatków)) to należności dotyczące tytułów:

- zrealizowanych dostaw i usług	283 658,83 zł,
- należne od odbiorców za wykonane roboty budowlane	36 979,01 zł
- należne kaucje związane z realizacją umów o budowę obiektów	30 998,84 zł
- udzielonych zaliczek na dostawy	3 920,00 zł

### **Razem**

**355 556,68 zł**

W kwocie 355 556,68 zł ujęte są głównie należności pochodzące z ostatnich miesięcy okresu bilansowego br., nieprzeterminowane wynoszące 297 930,82 zł.

W kwocie należności przeterminowanych 57 625,86 zł ujęto należności z okresem przeterminowania wynoszącym:

- do 1 miesiąca	26 285,86 zł
- od 3 miesięcy do 6 miesięcy	31 340,00 zł.

Ze sprawozdania finansowego oraz z ksiąg rachunkowych wynika, że na dzień 01 stycznia 2011 r. figurowały należności wątpliwe do wyegzekwowania wynoszące 33 110,01 zł, których okresy przeterminowania wynosiły:

- od 6 miesięcy do 1 roku	11 293,36 zł.
- powyżej 1 roku	21 816,65 zł.

Kwoty 33 110,01 zł jednostka prawidłowo nie wykazała w bilansie a także w zał. do planu przekształcenia o nazwie „Wycena składników majątku”, gdyż na tę wartość są ujęte w księgach odpisy aktualizujące.





Ponadto kwota 86 898,00 zł w całości dotyczy wpłaconych zaliczek na podatek dochodowy od osób prawnych i stanowi nadpłatę do zwrotu.

Powyższe ustalenia pozwalają stwierdzić, że kwota **442 454,68 zł** stanowi realną wartość tego składnika majątkowego w majątku ogółem spółki Przejmowanej.

#### **INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE**

**3 179 451,70 zł**

Na powyższą kwotę składają się:

- środki pieniężne na rachunkach bankowych (bieżącym i zfs) - 3 178 906,20 zł
- gotówka w kasie spółki - 545,50 zł

Stwierdzone zostało, że stan środków pieniężnych na rachunkach bankowych wynosił 3 178 906,20 zł i dotyczył:

- 1/ środków pieniężnych wykazanych na rachunkach bieżących – 1 082 389,69 zł
- 2/ środków pieniężnych działalności socjalnej 96 516,51 zł
- 3/ środków pieniężnych odłożonych na lokatach terminowych 2 000 000,00 zł

Powyższe stany środków pieniężnych w banku zgodne były na dzień 01.01 2011 r. z dokumentacją bankową, a stan gotówki w kasie potwierdza raport kasowy. Środki pieniężne na dzień bilansowy zostały poprawnie zinwentaryzowane. Ponadto, powyższe stany środków pieniężnych wynikają z ksiąg rachunkowych poprawnie prowadzonych.

Środki pieniężne są wyceniane według wartości nominalnej. Jednostka nie posiadała na dzień bilansowy środków pieniężnych w walutach obcych.

Na podstawie takich ustaleń należy potwierdzić, że spółka Przejmowana na dzień 01.01.2011 r. posiadała wyżej podany stan środków pieniężnych, które stanowiły bardzo wysoki udział w jej majątku ogółem wynoszący 42,4%.

#### **KRÓTKOTERMINOWE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE 9 852,85 zł**

Ta grupa aktywów to koszty rozliczane w czasie dotyczące 2011 roku, wynoszą one 7 002,42 zł oraz kwota podatku VAT naliczonego nad należnym 2 850,43 zł do rozliczenia - co nastąpić powinno głównie w miesiącu styczniu 2011 r.

Wartości te mają związek z przyszłymi korzyściami, zostały poprawnie ustalone i ujęte w księgach rachunkowych i stanowią realną pozycję majątkową w pojęciu ustawy o rachunkowości. Udział tej pozycji w majątku ogółem wynosi zaledwie 0,1%.



**KAPITAŁY WŁASNE****3 555 180,00 zł**

Według sporządzonego sprawozdania finansowego na dzień 01 stycznia 2011 r. oraz ksiąg rachunkowych na powyższą wartość kapitałów składają się:

1) Kapitał zakładowy	1 500 000,00 zł
2) Kapitał zapasowy	690 286,77 zł
3) Zyski niepodzielone z lat ubiegłych	1 510 829,85 zł
4) Wynik finansowy – strata za okres 01.01-31.12.2010 r.	- 145 936,62 zł

Kapitał zakładowy (podstawowy) składa się z 30 000 udziałów po 50 ,00 zł każdy, niepodzielnych i nieuprzywilejowanych objętych przez:

	Ilość udziałów	Udział w %
- UNIBEB S.A.	25 500	85,00
- Skarb Państwa	52	0,17
- uprawnieni pracownicy	4 448	14,83
Razem	30 000	100,00

Kapitał ten w całości stanowi realne źródło finansowania majątku spółki Przejmowanej, a ponadto:

- ilość i wartość udziałów zgodna jest z odpisem z KRS wydanym przez właściwy Sąd dnia 07 02 2011 r. oraz z umową spółki, tekst jednolity z dnia 17 marca 2010 r. sporządzony w formie aktu notarialnego, zarejestrowaną w rejestrze przedsiębiorców.

Kapitał zapasowy w kwocie 690 286,77 zł stanowi realne źródło finansowania majątku i został utworzony w latach ubiegłych 2009 i 2010 ze źródeł następujących:

- w 2009 r. w ramach przeprowadzonej komercjalizacji byłego przedsiębiorstwa państwowego obniżono wartość kapitału podstawowego i kwotę tego obniżenia przeznaczono na kapitał zapasowy. Wynosiła ona

542 115,32 zł

- z wygospodarowanego w 2009 r. zysku

148 171,45 zł

Zyski nie podzielone z lat ubiegłych w kwocie 1 510 829,85 zł pochodzą z następujących źródeł:

- w wyniku przejścia w 2010 r. na MSR/MSSF ustalona została nadwyżka majątku w

wartościach rynkowych nad wartościami księgowymi w kwocie

1 537 431,27 zł

- nie pokryta strata z lat ubiegłych ujęta w księgach rachunkowych 2010 r.

jako błąd podstawowy

- 26 601,42 zł



Wynik finansowy – strata netto za 2010 r. w kwocie 145 936,62 zł jest stosunkowo niska, gdyż stanowi 3,9% kapitałów własnych ogółem wynoszących 3 701 116,62 zł.

Przeprowadzona weryfikacja i analiza przychodów i kosztów potwierdziła, że strata netto w tej kwocie stanowi realną pozycję obciążającą kapitały własne spółki Przejmowanej.

Poniesienie stosunkowo niewysokiej straty zostało spowodowane stratą na działalności operacyjnej – bieżącej, która wyniosła 283 039,90 zł. W 48,4% została ona pokryta dodatnimi wynikami na pozostałej działalności operacyjnej oraz na działalności finansowej. Posiadane kapitały własne finansują majątek spółki Przejmowanej w 47,4%. Jest to niewątpliwie wskaźnik, co najmniej zadowalający. Wielkość tego wskaźnika, zważywszy, że dotyczy on przedsiębiorstwa o tym profilu działalności, świadczy o zadowalającym stopniu samofinansowania prowadzonej działalności gospodarczej i o dobrej sytuacji finansowej Spółki, gdyż np. wartość majątku obrotowego stanowi 167,7% w stosunku do zobowiązań krótkoterminowych, a zobowiązania długoterminowe stanowią śladową wartość.

#### **REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA**

**1 096 305,12 zł**

Na powyższą kwotę rezerw składają się:

- rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	478 987,00 zł
- rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne	-	346 512,31 zł
- pozostałe rezerwy	-	270 805,81 zł

Powyższe kwoty rezerw zostały utworzone na poczet przyszłych zobowiązań i oznaczają, że na dzień 01.01.2011 r. nie występowały jeszcze zobowiązania wymagające zapłaty w odpowiednich terminach i kwotach. Stanowią one dodatkowe źródło finansowania majątku spółki. Szczególnie pozytywny udział w finansowaniu majątku mają rezerwy długoterminowe.

Rezerwa na podatek dochodowy odroczony w kwocie 478 987,00 zł została naliczona od następujących tytułów w kwotach podanych jak niżej:

- wyższa wartość bilansowa środków trwałych od podatkowej	470 436,00 zł
- zarachowane przyszłe przychody z tytułu kontraktów długoterminowych	7 026,00 zł
- naliczone, zarachowane na przychody odsetki należne lecz nie otrzymane	1 114,00 zł
- dyskonto zobowiązań	411,00 zł

**Razem**

**478 987,00 zł**

Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne obejmuje następujące tytuły w kwotach jak niżej:



- na odprawy emerytalne 339 272,49 zł
- na odprawy rentowe 7 239,82 zł

**Razem 346 512,31 zł**

Kwoty rezerw na świadczenia pracownicze i podobne zostały oszacowane przez niezależnego aktuarium i dlatego ich poprawność nie budzi zastrzeżeń.

Natomiast kwota rezerw utworzona na pozostałe wyżej nie wymienione tytuły obejmuje następujące tytuły w kwotach jak niżej:

- na świadczenia pracownicze inne (na niewykorzystane urlopy pracownicze) 130 011,44 zł
- na premie i nagrody za 2010 r. 56 402,29 zł
- na zobowiązania z tytułu wykonanych robót i usług 15 293,05 zł
- rezerwa na wynagrodzenia 59 299,03 zł
- na przyszłe inne niż ww. zobowiązania 9 800,00 zł

**Razem 270 805,81 zł**

W ocenie wydającego opinię zasadność i poprawność utworzonych rezerw nie budzi zastrzeżeń, gdyż:

- podstawy i obliczenia przyjęto zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości oraz MSSF,
- nie stwierdzono innych tytułów i zdarzeń na które należałoby utworzyć inne rezerwy, a tworzenie rezerw na świadczenia emerytalno-rentowe oparto na szacunkach wynikających z opracowania specjalisty z tej dziedziny.

## **ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE**

**105 909,43 zł**

Wartość zobowiązań długoterminowych wykazanych w bilansie w całości dotyczy zobowiązań z tytułu zawartych umów leasingowych, które należało zakwalifikować do długoterminowych. Stan zobowiązań leasingowych został poprawnie ustalony i wprowadzony do ksiąg rachunkowych. Kwota powyższa w stosunku do ogólnej kwoty pasywów bilansu stanowi zaledwie 1,4%.

## **ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE**

**2 467 780,66 zł**

Stan nieopłaconych zobowiązań na dzień 01.01.2011 r. dotyczył:

- 1) dostawców towarów, materiałów i usług - 1 107 481,78 zł
- 2) sektora publicznego - 976 843,22 zł

z tego:



a) z tytułu podatku dochodowego od osób fizycznych	-	46 310,00 zł
b) z tytułu podatku VAT do zapłaty	-	694 781,00 zł
c) z tytułu podatku VAT należnego do rozliczenia		35 356,82 zł
d) wobec ZUS	-	184 622,40 zł
e) wobec PFRON	-	4 687,00 zł
f) zobowiązanie z tytułu opłaty za zanieczyszczanie środowiska	-	11 086,00 zł
3) niewypłaconych do 01.01.2011 r. wynagrodzeń	-	168 727,36 zł
4) innych zobowiązań finansowych		71 095,03 zł
5) pozostałych rozrachunków	-	6 989,26 zł
6) fundusze specjalne	-	136 644,01 zł
<b>razem zobowiązania krótkoterminowe</b>		<b>- 2 467 780,66 zł</b>

Zadłużenie w kwocie 2 467 780,66 zł stanowi 32,9% w stosunku do wartości majątku ogółem. Łącznie z zobowiązaniami długoterminowymi poziom tego wskaźnika oznacza stopień zadłużenia wynoszący 34,3% i pozwala stwierdzić, że jednostka w niezbyt wysokim zakresie finansuje swą działalność środkami pochodzącymi ze źródeł zewnętrznych. Jak wykazało badanie, występujące zobowiązania z tytułu dostaw i usług pochodzą z ostatnich okresów sprawozdawczych, czyli są to bieżące i nieprzeterminowane kwoty do zapłaty, o czym świadczą także poniższe dane. Z kwoty 1 107 481,78 zł o pozostałym terminie zapłaty od dnia bilansowego przypada:

- do 1 miesiąca	929 828,45 zł
- powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	157 222,86 zł
- powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	5 124,00 zł
- kaucje do zwrotu dostawcom w ciągu 12 miesięcy	15 306,47 zł

Ponieważ spółka posiada dobrą płynność finansową, stąd też i spłata zobowiązań następuje terminowo. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług w walutach obcych nie występują.

Zobowiązania publiczno-prawne wynikają z bieżących, głównie grudniowych deklaracji rozliczeniowych.

Natomiast zobowiązania z tytułu niewypłaconych wynagrodzeń dotyczyły m-ca grudnia 2010 r. i w całości zostały opłacone w wymaganym terminie w miesiącu styczniu 2011 r.



Kwota 71 095,03 zł stanowi tę część zobowiązań leasingowych, którą należało zakwalifikować do krótkoterminowych.

W ocenie wydającego opinię wszystkie zobowiązania według stanu na dzień 01.01.2011 r. zostały ujęte w księgach rachunkowych i wykazane w sprawozdaniu finansowym prawidłowo i w kwotach realnych do zapłaty w 2011 roku..

## **ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE**

**270 806,21 zł**

W tej części pasywów bilansu wykazano tzw. rozliczenia międzyokresowe przychodów. Na powyższą wartość składa się głównie nierozliczona wartość prawa wieczystego użytkowania gruntów wprowadzonego do ksiąg rachunkowych w latach ubiegłych w kwocie 169 891,05 zł. Różnica w kwocie 915,16 zł to nierozliczona na dzień 01.01.2011 r. wartość środków trwałych otrzymanych nieodpłatnie.

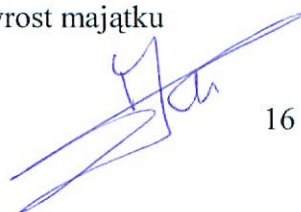
Wyżej przedstawione, opisane i ocenione dane o wartości składników majątkowych oraz składników pasywów biegły rewident wydający opinię stwierdza, co następuje:

1/ wartości księgowe spółki Przejmowanej na dzień 01.01.2011 r. wynoszą:

a) majątku (aktywów)	7 495 981,42 zł.
b) rezerw wraz z zobowiązaniami	3 940 801,42 zł
c) kapitału własnego (aktywów netto)	3 555 180,00 zł

Wyceny ww. składników aktywów i pasywów na powyższe wartości dokonano według zasad i metod wyceny zastosowanych przy sporządzeniu sprawozdania finansowego za 2010 rok. Jednostka, jako spółka zależna funkcjonująca w grupie kapitałowej UNIBEB S.A. prowadzi księgi rachunkowe oraz sporządza sprawozdawczość finansową od 2010 roku włącznie zgodnie z zasadami określonymi w MSR i MSSF. Dlatego też, powyższe wartości są ustalane w księgach rachunkowych i w sprawozdawczości finansowej na poziomie cen rynkowych – za wyjątkiem prawa wieczystego użytkowania gruntów.

2/ w celu oszacowania wartości godziwej majątku spółki Przejmowanej przyjęto powyższe wartości skorygowane o wyższą wartość rynkową od wartości księgowej posiadanych praw z tytułu wieczystego użytkowania gruntów. W wyniku uwzględnienia wartości tych praw wynikających z decyzji o wysokości opłat za wieczyste użytkowanie gruntów wydanych przez właściwe jednostki samorządu terytorialnego wyżej podana wartość majątku wzrosła o 703 793,95 zł i wynosi 8 199 775,37 zł. Ten przyrost majątku





spowodował przyrost kapitałów własnych także o kwotę 703 793,95 zł, które wynoszą 4 258 973,95 zł. Kwota ta stanowi oszacowaną wartość przedsiębiorstwa PRDiM Sp. z o.o. w Bielsku Podlaskim metodą skorygowanych aktywów netto.

3/ uwzględniając:

a/ oszacowaną wartość wynoszącą 4 258 973,95 zł

b/ liczbę udziałów 30 000 szt

otrzymamy wartość jednego udziału w kwocie 141,97 zł wynikającą z zastosowanej metody majątkowej określanej mianem metody 'skorygowanych aktywów netto'.

### **Wycena PRDiM Sp. z o.o. metodą DCF**

Metoda dochodowa DCF jest prawdopodobnie najczęściej wykorzystywaną i stosowaną przez inwestorów metodą określenia wartości przedsiębiorstwa jako wartości wszystkich przyszłych korzyści dla udziałowców i akcjonariuszy dostarczycieli kapitału dłużnego i zaangażowania go w danej jednostce.

Metoda ta w szczególności uwzględnia technikę zdyskontowanych przepływów pieniężnych obejmującą:

- 1/ podział aktywów netto na składniki pracujące i niepracujące (zbędne),
- 2/ ocenę perspektyw rozwojowych w działalności danego przedsiębiorstwa,
- 3/ ocenę poziomu ryzyka związanego z realizacją prognozowanych przepływów pieniężnych.

Dla celów wyceny tą metodą PRDiM Sp. z o.o. opracowana została prognoza na lata 2011 – 2014, w której założono między innymi:

- 1/ stosunkowo niewielki przyrost przychodów,
- 2/ dodatnie wyniki finansowe, lecz na poziomie stosunkowo niskim. Należy przy tym zauważyć, że dotychczasowe wyniki (za lata 2009 i 2010 per saldo wynik dodatni w kwocie 28 640,05 zł) nie mogły skłaniać do przyjęcia wysokich kwot zysków,
- 3/ zainwestowanie w 2011 i w 2012 roku znaczących kwot w rzeczowy majątek trwały i osiągnięcia ponad 3-krotnego przyrostu jego wartości,
- 4/ nieznaczące przyrosty w majątku obrotowym w grupie zapasów i należności, zważywszy na ich udział w strukturze aktywów,
- 5/ istotne obniżenie stanu środków pieniężnych związane z przyrostem rzeczowego majątku trwałego,



6/ przyrost kapitałów własnych w granicach założonych do osiągnięcia zysków, których nieznacznym rozmiar zaplanowano w uwzględnieniu niskiego przyrostu przychodów. Założono więc, że zyski te będą pozostawiane w spółce,

7/ w pierwszych latach okresu objętego prognozą założono przyrost zobowiązań celem sfinansowania po części przyrostu nakładów na rzeczowy majątek trwały.

Uproszczona, krótka charakterystyka założeń na lata 2011 – 2014 wskazuje, że dla osiągnięcia przychodów i zysków na poziomie nieco wyższym od aktualnego wymagać będzie zainwestowania znaczących kwot w rzeczowy majątek trwały. Zasadność takiej koncepcji wydaje się być słuszna zważywszy na wysoki stopień umorzenia majątku wynoszący na dzień 01.01.2011 r. 56,5%.

Dane bazowe za 2010 r. oraz tak opracowana prognoza stanowiła podstawę do zastosowania zasad i narzędzi metody DCF celem ustalenia wartości PRDiM Sp. z o.o.

W opracowanej wycenie PRDiM Sp. z o.o. zastosowane zostały odpowiednie parametry w sposób następujący:

1/ długość okresu prognozy, w którym struktura finansowania Spółki będzie ulegała zmianom przyjęto dla lat od 2011 do 2014 r. włącznie. Założono więc, że po tym okresie jednostka ta powinna osiągnąć stabilny poziom zysków oraz po tym okresie nastąpiłaby druga faza bardziej dynamicznego rozwoju. Przyjęty, czteroletni okres prognozowania, w ocenie biegłego nie uchybił najczęściej stosowanemu, co najmniej pięcioletniemu okresowi prognozy,

2/ założono, że w okresie prognozy, struktura finansowania Spółki będzie ulegała zmianom. Dlatego przyjęto również, że wartość przedsiębiorstwa spółki dla udziałowców i dostawców kapitału dłużnego jest równa sumie obecnej wartości wolnych przepływów pieniężnych przynależnych właścicielom kapitału własnego i wierzycielom (FCFF) powiększonych o wartość rezydualną zdyskontowanych średnioważonym kosztem kapitału pro forma (WACC). Tak oszacowana wartość została skorygowana o wartość zadłużenia oprocentowanego netto na dzień dokonania wyceny (tj. zobowiązań oprocentowanych pomniejszonych o środki pieniężne będące na rachunkach bankowych Spółki),

3/ przepływy pieniężne przynależne właścicielom kapitału własnego i wierzycielom (FCFF) obliczono w sposób następujący:

FCFF = zysk operacyjny pomniejszony o teoretyczny podatek – nakłady inwestycyjne w rzeczowy majątek trwały + amortyzacja – zmiana w kapitale obrotowym,

4/ prognozowane wolne przepływy pieniężne oraz wartość rezydualna zostały zdyskontowane przy użyciu stopy dyskontowej – średnioważonego kosztu kapitału (WACC), gdyż stopa



dyskontowa powinna odzwierciedlać poziom ryzyka związanego z dyskontowanymi przepływami pieniężnymi, a więc powinna zależeć zarówno od ogólnego ryzyka związanego z krajem, w którym dokonywana jest inwestycja, jak i od ryzyka ogólnego związanego ze specyfiką samego przedsięwzięcia,

5/ przy ustalaniu kosztu kapitału własnego przyjęty został model wyceny aktywów kapitałowych, gdzie:

a/ stopa zwrotu wolna od ryzyka w ujęciu nominalnym, mierzona za pomocą referencyjnej rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych wynosiła na dzień 01.01.2011 r. 3,96%,

b/ wskaźnik beta odzwierciedlający ryzyko rynkowe wycenianego przedsiębiorstwa, z uwagi na jego profil działalności w procedurze wyceny został przyjęty jako współczynnik odlewarowany na poziomie 1,0 – czyli jako neutralny. Następnie, zgodnie z równaniem Hamady współczynnik ten został przetransformowany na beta lewarowany (uwzględniający strukturę finansowania),

c/ premia za ryzyko związane z inwestycjami kapitałowymi w Polsce, z ekonomicznego punktu widzenia powinna odpowiadać skorygowanej różnicy pomiędzy nominalnym kosztem kredytu a stopą zwrotu wolną od ryzyka, została przyjęta w wycenie PRDiM Sp. z o.o. na poziomie plus 7,00%,

d/ koszt zadłużenia (kapitału obcego) oparto na podstawie średniej ważonej kredytów finansujących działalność wycenianej spółki i ich kosztów,

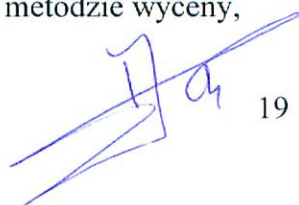
6/ na potrzeby oszacowania wartości przedsiębiorstwa spółki Przejmowanej, na podstawie powyższych zasad i metod, do zdyskontowania wolnych przepływów pieniężnych w okresie prognozy oraz dla wartości rezydualnej został zastosowany zmienny średnioważony koszt kapitału (WACC),

7/ założony został wzrost nominalnej stopy zmiany wolnych przepływów finansowych po ostatnim roku prognozy na poziomie 2,5%, tj. oscylujący pomiędzy planowanym PKB a inflacją. Tak dobrany wskaźnik wynika z analogii do prognoz dla przedsiębiorstw z tej branży oraz z sytuacji gospodarczej regionu oraz kraju.

Dokonana wycena PRDiM Sp. z o.o. metodą dochodową oparta została na prognozach przygotowanych przez Zarządy spółek UNIBEP S.A. i PRDiM w Bielsku Podlaskim.

Szczegółowe dane i obliczenia zawiera załącznik nr. 1 do niniejszego raportu, opracowany przez Kancelarię Biegłego Rewidenta „BUCHALTER” Sp. z o.o. w Białymstoku, a w jej imieniu przez Biegłego rewidenta Piotra Beszterdę. Wynikają z niego w szczególności:

1/ przyjęte założenia makroekonomiczne wykorzystane w zastosowanej metodzie wyceny,



19

- 2/ prognozowane dane na lata 2011 – 2014 w układzie i w zakresie:
- a/ składników aktywów i pasywów,
  - b/ przychodów, kosztów i wyników finansowych,
  - c/ przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej,
- 3/ poszczególne elementy składowe uwzględnione i obliczone w ramach zastosowanej metody DCF pozwalające na oszacowanie godziwej wartości rynkowej netto przedsiębiorstwa PRDiM Sp. z o.o. w Bielsku Podlaskim,
- 4/ wynik oszacowania godziwej wartości rynkowej spółki Przejmowanej wynoszący 7 157 952,00 zł. A zatem wartość jednego udziału wynosi 238,60 zł i wynika z poniższego obliczenia:

$$7\,157\,952,00 \text{ zł} : 30\,000 \text{ udziałów} = 238,60 \text{ zł za 1 udział.}$$

W ocenie wydającego opinię o planie połączenia, zastosowane zasady i narzędzia do wyceny PRDiM Sp. z o.o. w Bielsku Podlaskim, nie budzą zastrzeżeń. Obliczeń zawartych w załączniku do raportu dokonano w sposób poprawny z uwzględnieniem prawidłowych danych bazowych i prognozowanych. Nie wnosi się także uwag do rozmiarów wskaźników ekonomiczno – finansowych założonych na lata 2011 – 2014, z zastrzeżeniem ryzyka, jakie niesie każda prognoza z późniejszą realizacją założonych danych.

### **Końcowa wycena PRDiM Sp. z o.o.**

1. Uwzględniając wyniki przeprowadzonych szacunków w zakresie wyceny PRDiM Sp. z o.o. w Bielsku Podlaskim:

- a/ metodą skorygowanych aktywów netto otrzymano wartość przedsiębiorstwa wynoszącą **4 258 973,95 zł**
- b/ metodą DCF otrzymano wartość tego przedsiębiorstwa **7 157 952,00 zł**

przyjęto, by w końcowej wycenie jednego udziału uwzględnić uzyskane wyniki w proporcji po 50% dla każdej z tych metod. W wyniku takiego założenia uzyskany rezultat wyniósł:

a/ cena za jeden udział:

$$50\% \times 141,97 \text{ zł} + 50\% \times 238,60 \text{ zł} = 70,99 \text{ zł} + 119,30 \text{ zł} = 190,29 \text{ zł}$$

b/ oszacowana wartość przedsiębiorstwa PRDiM Sp. z o.o. wyniesie:

$$30\,000 \text{ szt. udziałów} \times 190,29 \text{ zł} = 5\,708\,700 \text{ zł}$$

Cena powyższa jest niższa o 88 800 zł od ceny przyjętej w planie połączenia, na skutek popełnionego błędu, ocenionego jako błąd nieistotny w ustaleniu parytetu wymiany udziałów na akcje.





## USTALENIE PARYTETU WYMIANY

Uwzględniając wyniki wyceny obu spółek, dane do ustalenia parytetu wymiany udziałów Spółki Przejmowanej na akcje Spółki Przejmującej przedstawiają się następująco:

	wartości godziwe	ilość	wartość
	spółek w zł	udziałów/akcji	1 udziału/akcji
UNIBEP S.A.	313 826 452,00	33 927 184 akcji	9,25 zł
PRDiM Sp. z o.o.	5 708 700 ,00	30 000 udziałów	190,29 zł

Relacja wymiany udziałów na akcje wyniesie:

$190,29 : 9,25 = 20,57$ ; po zaokrągleniu do liczby całkowitej proporcja ta wyniesie 21:1 i oznacza, że udziałowcy spółki Przejmowanej powinni otrzymać za jeden udział 21 akcji spółki Przejmującej.

Raport niniejszy zawiera 21 stron ponumerowanych i parafowanych przez autora opinii. Stanowi on załącznik do sporządzonej opinii oceniającej plan połączenia ww. spółek

*Białystok, dnia 24 maja 2011 roku*

*Biegły rewident*

*Tadeusz Jabłoński*

*Nr. ew. 1299*