

**SPRAWOZDANIE**  
**Zarządu CIECH S.A. z siedzibą w Warszawie („CIECH” lub „Spółka”),**  
**sporządzone dnia 22 czerwca 2011 r.**  
**w związku z podwyższeniem kapitału zakładowego Spółki**  
**i objęciem akcji nowej emisji Spółki w zamian za wkłady niepieniężne**  
**(„Sprawozdanie”)**

**CEL I PODSTAWA PRAWNA SPRAWOZDANIA**

Niniejsze Sprawozdanie zostało sporządzone zgodnie z art. 311 w zw. z 431 § 7 ustawy z dnia 15 września 2000 roku - Kodeks spółek handlowych (Dz. U. nr 94, poz. 1037 z późn. zm.) („KSH”), w związku z planowanym podwyższeniem kapitału zakładowego Spółki („**Podwyższenie Kapitału Zakładowego**”) w drodze emisji 1.699.909 (słownie: jeden milion sześćset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset dziewięć) akcji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 5,00 zł (słownie: pięć złotych) każda i łącznej wartości nominalnej 8.499.545 zł (słownie: osiem milionów czterysta dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści pięć złotych) („**Akcje Nowej Emisji**”).

Zamiarem Spółki jest zaoferowanie wszystkich Akcji Nowej Emisji do objęcia przez Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej („**Skarb Państwa**”) w drodze subskrypcji prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1 KSH, z wyłączeniem prawa poboru Akcji Nowej Emisji w całości.

Zważywszy, że Akcje Nowej Emisji mają zostać pokryte przez Skarb Państwa w całości wkładami niepieniężnymi (opisanymi w Części II niniejszego Sprawozdania), na Zarządzie Spółki spoczywa obowiązek sporządzenia niniejszego Sprawozdania, stosownie do art. 311 w związku z art. 431 § 7 KSH.

**PRZEDMIOT WKŁADÓW NIEPIENIĘŻNYCH**

**1. Opis Wkładów Niepieniężnych**

Akcje Nowej Emisji zostaną pokryte wkładami niepieniężnymi („**Wkłady Niepieniężne**”), na które składają się:

- 1) 571.826 (słownie: pięćset siedemdziesiąt jeden tysięcy osiemset dwadzieścia sześć) akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 2,30 zł (słownie: dwa złote trzydzieści groszy) każda oraz o łącznej wartości nominalnej 1.315.199,80 zł (słownie: jeden milion trzysta piętnaście tysięcy sto dziewięćdziesiąt dziewięć złotych osiemdziesiąt groszy) spółki Zakłady Chemiczne Alwernia S.A. z siedzibą w Alwerni (dalej odpowiednio „**Alwernia**” oraz „**Akcje Alwernia**”); oraz



- 2) 762.224 (słownie: siedemset sześćdziesiąt dwa tysiące dwieście dwadzieścia cztery) akcji zwykłe imienne serii A o wartości nominalnej 10,00 zł (słownie: dziesięć złotych) każda oraz o łącznej wartości nominalnej 7.622.240 zł (słownie: siedem milionów sześćset dwadzieścia dwa tysiące dwieście czterdzieści złotych) spółki Zakłady Chemiczne „ZACHEM” S.A. z siedzibą w Bydgoszczy (dalej odpowiednio „Zachem” oraz „Akcje Zachem”); oraz
- 3) 429.388 (słownie: czterysta dwadzieścia dziewięć tysięcy trzysta osiemdziesiąt osiem) akcji zwykłych imiennych serii A o wartości nominalnej 10,00 zł (słownie: dziesięć złotych) każda oraz o łącznej wartości nominalnej 4.293.880,00 zł (słownie: cztery miliony dwieście dziewięćdziesiąt trzy tysiące osiemset osiemdziesiąt złotych) spółki Zakłady Chemiczne „Organika-Sarzyna” S.A. z siedzibą w Nowej Sarzynie (dalej odpowiednio „Organika-Sarzyna” oraz „Akcje Organika-Sarzyna”).

Akcje Alwernia, Akcje Zachem oraz Akcje Organika-Sarzyna (zwane dalej łącznie „Akcjami Skarbu Państwa”) są w pełni opłacone, wolne od jakichkolwiek obciążeń i praw osób trzecich.

## 2. Informacje o spółkach, których akcje stanowią Wkłady Niepieniężne

### Alwernia

Alwernia jest spółką zależną CIECH. Spółka posiada 1.686.047 akcji Alwernia, stanowiących łącznie 73,75% kapitału zakładowego Alwernia i uprawniających łącznie do 73,75% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Alwernia.

Kapitał zakładowy Alwernia wynosi 5.258.168 zł (słownie: pięć milionów dwieście pięćdziesiąt osiem tysięcy sto sześćdziesiąt osiem złotych) i dzieli się na 2.286.160 (słownie: dwa miliony dwieście osiemdziesiąt sześć tysięcy sto sześćdziesiąt) akcji zwykłych na okaziciela serii A o numerach od 000 000 001 do 002 286 160 o wartości nominalnej 2,30 zł (słownie: dwa złote trzydzieści groszy) każda.

### Zachem

Zachem jest spółką zależną CIECH. Spółka posiada 13.659.026 akcji Zachem, stanowiących łącznie 92,29% kapitału zakładowego Zachem i uprawniających łącznie do 92,29% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Zachem.

Kapitał zakładowy Zachem wynosi 148.000.000 zł (słownie: sto czterdzieści osiem milionów złotych) i dzieli się na 14.800.000 (słownie: czternaście milionów osiemset tysięcy) akcji imiennych serii A o numerach od nr 000 000 001 do nr 014 800 000 o wartości nominalnej 10,00 zł (słownie: dziesięć złotych) każda.

### Organika-Sarzyna

Organika-Sarzyna jest spółką zależną CIECH. Spółka posiada 7.900.147 akcji Organika-Sarzyna, stanowiących łącznie 93,05% kapitału zakładowego Organika-Sarzyna i uprawniających łącznie do 93,05% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Organika-Sarzyna.





Kapitał zakładowy Organika-Sarzyna wynosi 84.900.000 zł (słownie: osiemdziesiąt cztery miliony dziewięćset tysięcy złotych) i dzieli się na 8.490.000 (słownie: osiem milionów czterysta dziewięćdziesiąt tysięcy) akcji imiennych serii A o numerach od nr 000 000 001 do nr 008 490 000 o wartości nominalnej 10,00 zł (słownie: dziesięć złotych) każda.

#### LICZBA I RODZAJ AKCJI, KTÓRE MAJĄ BYĆ WYDANE W ZAMIAN ZA WKŁADY NIEPIENIĘŻNE

W zamian za Wkłady Niepieniężne CIECH wyda 1.699.909 (słownie: jeden milion sześćset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset dziewięć) Akcji Nowej Emisji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 5,00 zł (słownie: pięć złotych) każda i łącznej wartości nominalnej 8.499.545 zł (słownie: osiem milionów czterysta dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy pięćset czterdzieści pięć złotych).

Akcje Nowej Emisji zostaną wyemitowane jako akcje na okaziciela, zgodnie z art. 336 § 3 KSH, mając na uwadze zamiar Spółki i Skarbu Państwa ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Nowej Emisji do obrotu na rynku regulowanym – rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”) oraz związanej z tym dematerializacji Akcji Nowej Emisji.

#### CENA EMISYJNA I JEJ UZASADNIENIE

Cena emisyjna Akcji Nowej Emisji została ustalona w kwocie 26,06 zł (słownie: dwadzieścia sześć złotych sześć groszy) za jedną Akcję Nowej Emisji.

Łączna cena emisyjna akcji wydawanych przez CIECH w związku z Podwyższeniem Kapitału Zakładowego w zamian za Wkłady Niepieniężne wyniesie 44.299.628,54 zł (słownie: czterdzieści cztery miliony dwieście dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset dwadzieścia osiem złotych pięćdziesiąt cztery grosze). Różnica między łączną ceną emisyjną wszystkich Akcji Nowej Emisji a ich wartością nominalną stanowi *agio*, które zostanie przekazane na kapitał zapasowy Spółki, zgodnie z art. 396 § 2 KSH.

Cena emisyjna Akcji Nowej Emisji została wyznaczona metodą rynkową poprzez użycie średniej ceny z historycznych notowań cen akcji CIECH na rynku publicznym (GPW). Jako średnią cenę zastosowano średnią arytmetyczną ze średnich dziennych cen akcji CIECH ważonych wolumenem za okres trzech miesięcy do dnia 30 kwietnia 2011 roku, tj. na dzień wyliczenia wartości Wkładów Niepieniężnych. Zastosowanie średniej z w/w okresu (trzech miesięcy) miało na celu przyjęcie okresu tożsamego z przyjmowanym do wyliczenia średniej ceny rynkowej akcji płaconej przez inwestorów w przypadku przejmowania kontroli nad spółkami znajdującymi się w obrocie na rynku regulowanym. Powyższa procedura ogranicza wpływ krótkoterminowych tendencji i przypadkowych wahań notowań cen akcji na wyniki oszacowania godziwej ceny rynkowej.

W wyniku zawarcia w dniu 22 czerwca 2011 roku Aneksu do Porozumienia pomiędzy Skarbem Państwa a CIECH z dnia 26 maja 2011 roku (odpowiednio „**Aneks**”, „**Porozumienie**”), cena emisyjna Akcji Nowej Emisji została ustalona na podstawie średniej ceny akcji z okresu trzech miesięcy zamiast średniej z okresu sześciu miesięcy, przyjętej pierwotnie w Sprawozdaniu sporządzonym w dniu 27 maja 2011 roku. Ustalenie ceny emisyjnej Akcji Nowej Emisji w oparciu o wyżej wskazane kryteria dokonało BRE Corporate Finance S.A. z siedzibą w Warszawie („**Doradca Finansowy**”) na zlecenie Spółki.

Liczba Akcji Nowej Emisji została ustalona zgodnie z poniższym wzorem:



$$L_{ANE} = \frac{WA}{CE_{ANE}}$$

gdzie:

$L_{ANE}$  oznacza Liczbę Akcji Nowej Emisji (przy czym gdyby  $L_{ANE}$  miała stanowić inną liczbę niż liczba całkowita  $L_{ANE}$  zostanie zaokrąglona w dół do najbliższej liczby całkowitej);

$WA$  oznacza wartość Akcji Skarbu Państwa;

$CE_{ANE}$  oznacza cenę emisyjną Akcji Nowej Emisji.

#### PODMIOTY, KTÓRE WNOSZĄ WKŁADY NIEPIENIĘŻNE

**Wkłady Niepieniężne na pokrycie Akcji Nowej Emisji zostaną w całości wniesione przez Skarb Państwa.**

W zamian za Wkłady Niepieniężne Skarb Państwa obejmie wszystkie Akcje Nowej Emisji.

Objęcie Akcji Nowej Emisji oraz przeniesienie Akcji Skarbu Państwa tytułem aportu na pokrycie Akcji Nowej Emisji nastąpi na podstawie umowy (umów) zawartej (zawartych) pomiędzy CIECH a Skarbem Państwa.

#### USTALENIE WARTOŚCI WKŁADÓW NIEPIENIĘŻNYCH ORAZ ZASTOSOWANA METODA ICH WYCENY

Wartość Wkładów Niepieniężnych została ustalona na podstawie wyceny Akcji Skarbu Państwa („Wycena”), dokonanej przez Doradcę Finansowego na zlecenie Spółki.

Na potrzeby sporządzenia Wyceny wykorzystano następujące metody wyceny:

- 1) Metoda dochodowa – metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych;
- 2) Metoda porównawcza – metoda mnożników rynkowych.

Metoda dochodowa oparta została na wycenie prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału (własnego i obcego), sprowadzanych do wartości bieżącej za pomocą średniego ważonego kosztu kapitału po opodatkowaniu. Cechą tej metody jest jej zorientowanie na przyszłe przepływy pieniężne generowane przez dane przedsiębiorstwo, co daje możliwość odzwierciedlenia potencjału przedsiębiorstwa i charakterystyki rynku, na którym ono działa. Metoda ta pozwala uwzględnić cechy specyficzne wycenianej spółki, a więc czynniki brane pod uwagę przez akcjonariuszy przy podejmowaniu decyzji o nabyciu akcji i o oferowanej za nie cenie. W Wycenie zastosowano długoterminowe projekcje finansowe i koszt kapitału adekwatny do ryzyka danego podmiotu.





Wycena metodą porównawczą polega na wyznaczeniu wartości wycenianej spółki poprzez określenie relacji pomiędzy wycenami rynkowymi (notowania giełdowe) spółek porównywalnych a ich parametrami finansowymi i następnie użycie tych relacji (mnożników) w stosunku do parametrów finansowych spółki wycenianej. W wycenie porównawczej wykorzystano typowe mnożniki rynkowe oparte na przychodach ze sprzedaży, wyniku operacyjnym przed amortyzacją, wyniku operacyjnym, wyniku finansowym netto i kapitałach własnych. Metoda porównawcza pozwala odzwierciedlić sytuację na rynku kapitałowym oraz przewidywania inwestorów wobec podmiotów z branży, a więc czynniki brane pod uwagę przez akcjonariuszy przy podejmowaniu decyzji o nabyciu akcji i o oferowanej za nie cenie. Analizie poddano mnożniki historyczne, bieżące oraz wartości prognozowane mnożników dla podmiotów krajowych i zagranicznych.

Wyniki Wyceny zostały zaprezentowane w tabelach poniżej.

1) Wycena łącznych wartości Akcji Skarbu Państwa (z zaokrągleniami):

w milionach złotych za pakiety akcji	<u>Akcje Alwernia</u>	<u>Akcje Zachem</u>	<u>Akcje Organika-Sarzyna</u>
Wycena dochodowa	18,3	5,9	19,0
Wycena porównawcza (mnożnikowa)	19,0	7,3	20,1
Średnia z wycen dwiema metodami	18,6	6,6	19,5

2) Wycena pojedynczych akcji należących do Akcji Skarbu Państwa (z zaokrągleniami):

w złotych za akcję	<u>Akcje Alwernia</u>	<u>Akcje Zachem</u>	<u>Akcje Organika-Sarzyna</u>
Wycena dochodowa	32,0	7,8	44,1
Wycena porównawcza (mnożnikowa)	33,2	9,6	46,9
Średnia z wycen dwiema metodami	32,6	8,7	45,5

Biorąc pod uwagę ekonomiczne okoliczności transakcji wymienione w niniejszym Sprawozdaniu w części „Umotywowanie zamierzonej transakcji”, na podstawie porównania uzyskanych wyników Wyceny oraz wartości Akcji Skarbu Państwa wynikających z uzgodnień zawartych w Porozumieniu, Doradca Finansowy zaproponował Zarządowi Spółki w piśmie z dnia 20 czerwca 2011 roku („**Rekomendacja Doradcy Finansowego**”) ustalenie wartości Wkładów Niepieniężnych w zgodzie z postanowieniami Porozumienia. W opinii Doradcy Finansowego, wynikające z Porozumienia poziomy cen Akcji Skarbu Państwa nie odbiegają od wycen godziwych ustalonych w Wycenie. Rekomendacja Doradcy Finansowego stanowi załącznik nr 1 do niniejszego Sprawozdania.

W oparciu o Wycenę i Rekomendację Doradcy Finansowego, Zarząd Spółki ustalił łączną wartość Wkładu Niepieniężnego w postaci Akcji Skarbu Państwa na kwotę 44.299.635,84 zł (słownie: czterdzieści cztery miliony dwieście dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset trzydzieści pięć złotych osiemdziesiąt cztery grosze), w tym:





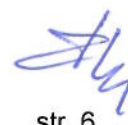
- 1) łączna wartość Akcji Alwernia została ustalona na kwotę 18.332.741,56 zł (słownie: osiemnaście milionów trzysta trzydzieści dwa tysiące siedemset czterdzieści jeden złotych pięćdziesiąt sześć groszy), tj. na 32,06 zł (słownie: trzydzieści dwa złote sześć groszy) za jedną Akcją Alwernia;
- 2) łączna wartość Akcji Zachem została ustalona na kwotę 6.494.148,48 zł (słownie: sześć milionów czterysta dziewięćdziesiąt cztery tysiące sto czterdzieści osiem złotych czterdzieści osiem groszy), tj. na 8,52 zł (słownie: osiem złotych pięćdziesiąt dwa grosze) za jedną Akcją Zachem;
- 3) łączna wartość Akcji Organika-Sarzyna została ustalona na kwotę 19.472.745,80 zł (słownie: dziewiętnaście milionów czterysta siedemdziesiąt dwa tysiące siedemset czterdzieści pięć złotych osiemdziesiąt groszy), tj. na 45,35 zł (słownie: czterdzieści pięć złotych trzydzieści pięć groszy) za jedną Akcją Organika-Sarzyna.

Dnia 26 maja 2011 r. biegły rewident, tj. PKF AUDYT Sp. z o.o. („**Biegły Rewident**”) wydał opinię na temat wartości godziwej Wkładów Niepieniężnych w postaci Akcji Skarbu Państwa („**Opinia Biegłego**”), z której wynika, iż wartość Akcji Skarbu Państwa, przyjęta w niniejszym Sprawozdaniu przez Zarząd Spółki, odpowiada ich wartości godziwej. Opinia Biegłego stanowi załącznik nr 2 do niniejszego Sprawozdania.

#### UMOTYWOWANIE ZAMIERZONEJ TRANSAKCJI

Wniesienie Akcji Skarbu Państwa na pokrycie Akcji Nowej Emisji stanowi realizację transakcji uzgodnionej pomiędzy Spółką a Skarbem Państwa, dla której podstawę stanowią następujące okoliczności:

- 1) Na podstawie umów zawartych przez CIECH dnia 29 marca 2006 roku ze spółką Nafta Polska S.A. z siedzibą w Warszawie („**Umowy Sprzedaży Akcji**”) CIECH nabył od Nafty Polskiej S.A.: (i) 11.840.000 akcji spółki Zachem, o wartości nominalnej 10,00 zł każda, stanowiących łącznie 80% kapitału zakładowego Zachem oraz (ii) 6.792.000 akcji spółki Organika-Sarzyna, o wartości nominalnej 10,00 zł każda, stanowiących łącznie 80% kapitału zakładowego Organika-Sarzyna;
- 2) Zgodnie z treścią Umów Sprzedaży Akcji CIECH złożył Skarbowi Państwa nieodwołalne oferty nabycia wszystkich pozostałych akcji Zachem oraz wszystkich akcji Organika-Sarzyna, posiadanych przez Skarb Państwa („**Oferty Nabycia Akcji**”). Skarb Państwa jest uprawniony przyjąć Oferty Nabycia Akcji do dnia upływu ich ważności, tj. do dnia 20 grudnia 2016 roku;
- 3) Dnia 5 stycznia 2010 roku CIECH zawarł ze Skarbem Państwa porozumienia, na podstawie których dokonano między innymi zmian Ofert Nabycia Akcji w zakresie waloryzacji ceny nabycia przez CIECH od Skarbu Państwa akcji Zachem i akcji Organika-Sarzyna poprzez ustalenie wskaźnika waloryzacji cen płatnych w wypadku przyjęcia Ofert Nabycia Akcji, przy czym waloryzacja cen miała miejsce w okresie do 20 grudnia 2010 roku. Następnie, dnia 28 grudnia 2010 roku CIECH zawarł ze Skarbem Państwa porozumienia, na podstawie których okres waloryzacji został przedłużony do 20 grudnia 2011 roku;
- 4) Objęcie Akcji Nowej Emisji w zamian za aport w postaci Akcji Zachem i Akcji Organika-Sarzyna stanowi alternatywę dla nabycia przez CIECH od Skarbu Państwa Akcji Zachem i Akcji Organika-Sarzyna na podstawie umów sprzedaży, które mogłyby być zawarte (niezależnie od woli CIECH) w drodze przyjęcia Ofert Nabycia Akcji przez Skarb Państwa.







- 5) Związanie CIECH Ofertami Nabycia Akcji niewątpliwie powoduje negatywny dla Spółki i tym samym jej akcjonariuszy stan niepewności co do możliwości oraz terminu przyjęcia Ofert Nabycia Akcji przez Skarb Państwa, a także konsekwencji finansowych wynikających dla CIECH z konieczności zapłaty przez CIECH należnej ceny. W wyniku Podwyższenia Kapitału Zakładowego i pokrycia Akcji Nowej Emisji aportem w postaci Akcji Skarbu Państwa, po stronie Spółki przestanie istnieć wskazany stan niepewności, a jednocześnie brak będzie po stronie CIECH konieczności gotówkowej zapłaty ceny za Akcje Zachem i Akcje Organika-Sarzyna;
- 6) Ponadto, w związku z zamiarem Skarbu Państwa zbycia Akcji Alwernia oraz prowadzonym przez CIECH procesem dezinwestycji spółki Alwernia, w ramach którego CIECH dopuszcza czasowe zwiększenie zaangażowania w spółce Alwernia, Strony dokonały uzgodnień, na podstawie których postanowiono wydać Akcje Nowej Emisji również za wkład niepieniężny w postaci Akcji Alwernia. Poprzez wniesienie do CIECH aportu w postaci Akcji Alwernia CIECH zdobędzie blisko stu procentowy udział w kapitale zakładowym Alwernia, co pozwoli swobodnie podejmować decyzje dotyczące działalności tej spółki lub dysponowania jej akcjami.

Wskazane powyżej okoliczności, a także fakt, że wartość Akcji Skarbu Państwa przyjęta przez Zarząd CIECH w wyniku dokonanej wyceny nie odbiega od ich wartości godziwej, ustalonej przez Biegłego Rewidenta w Opinii Biegłego, wskazują na zasadność wniesienia Akcji Skarbu Państwa do CIECH na pokrycie Akcji Nowej Emisji.

Mając na uwadze powyższe, na podstawie art. 312<sup>1</sup> § 1 pkt 2) w związku z 431 § 7 KSH Zarząd CIECH w dniu 22 czerwca 2011 r. planuje podjąć uchwałę w przedmiocie odstąpienia od badania niniejszego Sprawozdania przez biegłego rewidenta, o którym mowa w art. 312 § 1 i n. w związku z art. 431 § 7 KSH.

Podpisy członków Zarządu CIECH S.A.:

- |                                       |  |
|---------------------------------------|--|
| 1. Ryszard Kunicki – Prezes Zarządu   |  |
| 2. Andrzej Bąbaś – Członek Zarządu    |  |
| 3. Artur Osuchowski – Członek Zarządu |  |
| 4. Rafał Rybkowski – Członek Zarządu  |  |