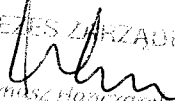



Załącznik do sprawozdania skonsolidowanego Grupy Work Service SA za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011r.


**Test na trwałą utratę wartości aktywów w postaci wartości firmy
Grupy Exact**

Wrocław, 16 kwietnia 2012

Test na utratę wartości – Grupa Exact – ośrodek wypracowujący środki pieniężne

PREZES Zarządu

Tomasz Hanczarek

WICEPREZES Zarządu

Piotr Ambrozowski

WICEPREZES Zarządu

Piotr Ambrozowski




Sławomir Kosiński

I. Przedmiot

Przedmiotem niniejszego testu są jest wartość firmy, jaka powstała w wyniku nabycia udziałów w spółce Exact Systems Sp. z o.o. W dniu 24 września 2007r. Spółka Work Service SA nabyła 68 udziałów w Exact Systems Sp. z o.o. stanowiących 68% kapitału zakładowego Spółki. W dniu 3 kwietnia 2009r. Work Service SA nabyła dodatkowo 8 udziałów w Exact System Sp. z o.o., w wyniku czego na dzień sporządzenia niniejszego testu posiada łącznie 76 udziałów w Spółce Exact System Sp. z o.o., stanowiących 76% jej kapitału zakładowego. W wyniku transakcji nabycia udziałów w Spółce Exact Sp. z o.o. spółkami bezpośrednio lub pośrednio zależnymi od Work Service S.A. stały się następujące Spółki:

Exact Systems Sp. z o.o. z siedzibą w Częstochowie – spółka bezpośrednio zależna od Work Service S.A. Spółka ta została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 30 stycznia 2004r. pod numerem KRS 0000191861. Kapitał zakładowy spółki wynosi 50.000zł i dzieli się na 100 udziałów o wartości nominalnej 500zł każdy.

Spółka świadczy wyspecjalizowane usługi w zakresie kontroli, selekcji oraz naprawy komponentów i podzespołów przede wszystkim w branży motoryzacyjnej, ale również teleinformatycznej.

Automotive Assembly Systems Sp. z o.o. z siedzibą w Częstochowie – Spółka pośrednio zależna od Work Service S.A. poprzez Spółkę Exact Systems sp. z o.o., która jest jedynym wspólnikiem Spółki Automotive Assembly Systems sp. z o.o. i posiada 100% kapitału zakładowego tej Spółki. Spółka ta została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 21 kwietnia 2006 r. pod numerem KRS 0000255644. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 50.000zł i dzieli się na 100 udziałów o wartości nominalnej 500zł każdy.

Spółka świadczy usługi w zakresie podmontażu, polegającego na łączeniu dwóch (trzech) komponentów w jedną całość stanowiącą moduł lub gotowy komponent, który potem może być dalej montowany w wyrobie gotowym. Usługa ta kierowana jest szczególnie do klientów zagranicznych.

Exact Systems Slovakia s.r.o. (sp. z o.o.) w Zilinie (Słowacja) 010 01 Zilina, Radlinskeho 19 - Spółka pośrednio zależna od Work Service S.A. poprzez Spółkę Exact Systems sp. z o.o., która jest jedynym wspólnikiem Spółki Exact Systems Slovakia s.r.o. i posiada 100% kapitału zakładowego tej Spółki. Spółka ta została zarejestrowana w dniu 17.10.2006r. w Rejestrze Handlowym prowadzonym przez Sąd Powiatowy w Bratysławie I, pod numerem: sekcja Sro, wkładka 42770/B. Kapitał zakładowy spółki wynosi 200.000 koron słowackich.

Spółka dedykowana do obsługi rynku słowackiego, świadczy usługi w zakresie kontroli, selekcji oraz naprawy komponentów i podzespołów przede wszystkim w branży motoryzacyjnej.

Exact Systems Czech Republic s.r.o. (sp. z o.o.) w Mlada Boleslaw II (Czechy) Komenskeho Namesti 81/3, Ostrava (Czechy), Hornopolni 3308. Spółka pośrednio zależna od Work Service S.A. poprzez Spółkę Exact Systems sp. z o.o., która jest jedynym wspólnikiem Spółki Exact Systems Czech Republic s.r.o. i posiada 100% kapitału zakładowego tej Spółki.

Spółka ta została zarejestrowana w dniu 29 stycznia 2007 r. w Rejestrze Handlowym prowadzonym przez Sąd Miejski w Pradze pod numerem: Oddział C, teczka 121426. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 200.000 KC (koron czeskich).

Spółka dedykowana jest do obsługi rynku czeskiego, świadczy usługi w zakresie kontroli, selekcji oraz naprawy komponentów i podzespołów przede wszystkim w branży motoryzacyjnej.

Exact Systems Germany GmbH (sp. z o.o.) w Gorlitz (Niemcy), Emmerich Strasse 43 - Spółka pośrednio zależna od Work Service S.A. poprzez Spółkę Exact Systems sp. z o.o., która jest jedynym wspólnikiem Spółki Exact Systems Germany GmbH i posiada 100% kapitału zakładowego tej Spółki.

Spółka ta została zarejestrowana w dniu 12.08.2009 r. w Rejestrze Handlowym B prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Dreźnie, pod numerem HRB 28121. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 25.000EUR. Spółka dedykowana do obsługi rynku niemieckiego, świadczy usługi w zakresie kontroli, selekcji oraz naprawy komponentów i podzespołów przede wszystkim w branży motoryzacyjnej.

ZAO Exact Systems z siedzibą w Moskwie (Rosja) – Spółka pośrednio zależna od Work Service, w której wspólnikami posiadającymi po 50% udziałów reprezentujących po 50% kapitału zakładowego są: Spółka ZAO Work Service Russia (będąca spółką zależną od ProService Worldwide (Cyprus) Ltd, której jedynym wspólnikiem jest Spółka Work Service SA) oraz spółka Exact Systems Sp. z o.o. (bezpośrednio zależna od Spółki Work Service SA). Spółka jest dostawcą rozwiązań w zakresie selekcji, naprawy, sortowania części i komponentów oraz wyrobów gotowych dla firm branży motoryzacyjnej w Federacji Rosyjskiej i na Ukrainie. Odbiorcami usług świadczonych przez Spółkę są w szczególności dostawcy i poddostawcy dla przemysłu motoryzacyjnego oraz producenci samochodów, a także zakłady o profilu produkcji wielkoseryjnej z branży elektronicznej i AGD.

Na koniec 2011r. wartość firmy wygenerowana na nabyciu udziałów w Spółce Exact System Sp. z o.o. została ustalona na poziomie 12.990.261,41PLN. Celem niniejszego testu jest określenie aktualnej wartości odzyskiwalnej tego aktywa i porównanie jej z ujawnioną wartością firmy.

II. Podstawowe założenia dotyczące projekcji przyszłych wyników działalności holdingu Exact

Zgodnie z MSR 36 jednostka gospodarcza jest zobowiązana do przeprowadzania corocznego testu na utratę wartości składników aktywów trwałych. W razie stwierdzenia zaistnienia przesłanek, które mogły spowodować utratę wartości aktywów, konieczne jest przeprowadzenie testu na utratę wartości w celu oszacowania ich wartości odzyskiwalnej. Paragraf 10 w/w standardu wprowadza regulacje, z których wynika, że bez względu na to, czy istnieją przesłanki, które wskazują, że nastąpiła utrata wartości aktywów, jednostka gospodarcza jest zobowiązana do przeprowadzenia corocznego testu na utratę wartości w odniesieniu m.in. do wartości firmy przejętej w wyniku połączenia jednostek gospodarczych, zgodnie z zasadami określonymi w paragrafach 89 – 90 MSR 36.

Ustalenie wartości odzyskiwalnej zostanie przeprowadzone na poziomie ośrodka wypracowującego przepływy pieniężne. W ocenie Zarządu wartość firmy uzyskana w procesie alokacji ceny nabycia udziałów w Spółce Exact System sp. z o.o. powinna być przypisana w całości do Grupy Exact, jako ośrodka wypracowującego przepływy pieniężne. Paragraf 81 MSR 36 stanowi iż: „w wielu przypadkach przyporządkowanie wartości firmy do pojedynczych ośrodków wypracowujących środki pieniężne nie jest możliwe, istnieje natomiast możliwość przypisania wartości firmy do zespołów ośrodków. W rezultacie, najniższy poziom, na którym wartość firmy jest monitorowana w jednostce gospodarczej na wewnętrzne potrzeby kierownictwa, obejmuje w wybranych przypadkach szereg ośrodków wypracowujących środki pieniężne, do których wartość firmy odnosi się, ale nie może zostać przyporządkowana. Dlatego też odniesienia do ośrodka wypracowującego środki pieniężne w paragrafach 83 – 99 należy interpretować także jako odniesienia do zespołów ośrodków, do których została przypisana wartość firmy”.

Z uwagi na fakt, że Grupa Exact stanowi spójny organizm gospodarczy, którego poszczególne części realizują te same elementy procesu gospodarczego, a usługi realizowane na rzecz klienta końcowego mają jednorodny charakter, nie istnieje zdaniem Zarządu, potrzeba wyodrębniania dodatkowych, tj. w obrębie grupy Exact ośrodków wypracowujących przepływy środków pieniężnych, a następnie testowanie ich pod kątem utraty wartości.

W niniejszym teście zostały poddane ocenie następujące przesłanki:

- (a) Czy utrata wartości rynkowej danego składnika aktywów odnotowana w ciągu okresu jest znacznie większa od utraty, której można było się spodziewać w wyniku upływu czasu i zwykłego użytkowania - *zostanie oszacowana w toku niniejszego testu*
- (b) Czy w ciągu okresu nastąpiły lub nastąpią w niedalekiej przyszłości znaczące i niekorzystne dla zmiany o charakterze technologicznym, rynkowym, gospodarczym lub prawnym w otoczeniu, w którym jednostka prowadzi działalność lub też na rynkach, na które dany składnik aktywów jest przeznaczony – *zostaną oszacowane w toku niniejszego testu*
- (c) Czy w ciągu okresu nastąpił wzrost rynkowych stóp procentowych lub innych rynkowych stóp zwrotu z inwestycji i prawdopodobne jest, że wzrost ten wpłynie na stopę dyskontową stosowaną do wyliczenia wartości użytkowej danego składnika aktywów, obniżając jego wartość odzyskiwalną - *zostanie oszacowana w toku niniejszego testu*
- (d) Czy wartość bilansowa aktywów netto jednostki sporządzającej sprawozdanie finansowe jest wyższa od wartości ich rynkowej kapitalizacji - *brak podstaw*
- (e) Czy dostępne są dowody na to, że nastąpiła utrata przydatności danego składnika aktywów lub jego fizyczne uszkodzenie - *brak podstaw*
- (f) Czy w ciągu okresu nastąpiły lub też prawdopodobne jest, że w niedalekiej przyszłości nastąpią, znaczące i niekorzystne zmiany dotyczące zakresu lub sposobu, w jaki dany składnik aktywów jest użytkowany, lub, zgodnie z oczekiwaniami, będzie użytkowany. Do takich zmian zalicza się niewykorzystywanie składnika aktywów, plany zaniechania działalności lub restrukturyzacji działalności, do której dany składnik jest wykorzystywany lub plany zbycia tego składnika aktywów przed uprzednio przewidzianym terminem, czy też zmiana oceny czasu użytkowania danego składnika aktywów z nieokreślonego na okres określony - *brak podstaw*
- (g) Czy dostępne są dowody pochodzące ze sprawozdawczości wewnętrznej świadczące o tym, że ekonomiczne wyniki uzyskiwane przez dany składnik aktywów są, lub w przyszłości będą gorsze od oczekiwanych - *brak podstaw*

Standard wskazuje, że w ramach testu wycenia się wartość odzyskiwalną aktywa. Standard definiuje wartość odzyskiwalną jako wyższą spośród wartości godziwej pomniejszonej o koszty sprzedaży i wartości użytkowej. Standard definiuje wartość użytkową jako „bieżącą, szacowaną wartość przyszłych przepływów pieniężnych, których uzyskania oczekuje się z tytułu dalszego użytkowania składnika aktywów lub ośrodka wypracowującego środki pieniężne.”

III. Założenia do wyceny wartości użytkowej Exact Systems Sp. z o.o.

1. Dla prognozy przychodów na lata 2012-16 przyjęto następujące roczne stopy ich wzrostu (yoy): 2012 – (+20,01%), co odpowiada wielkości przyjętej do budżetu na 2012r, 2013 – (+16,00%), 2014 – (+13,00%), 2015 – (+11,00%), 2016 – (+11,00%). W kontekście skali biznesu prowadzonego obecnie założona prognoza ma charakter konserwatywny.
2. Dla prognozy kosztów bezpośrednich na lata 2012-2016 przyjęto roczne stopy ich wzrostu (yoy) w wysokości odpowiednio: 2012 – (+23,1%) co odpowiada wielkości przyjętej do budżetu na 2012r., 2013 – (+15,50%), 2014 – (+12,50%), 2015 – (+10,50%), 2016 – (+10,50%). Zestawienie dynamiki wzrostu przychodów i dynamiki wzrostu kosztów bezpośrednich oznacza w zasadzie niezmienny poziom rentowności działalności operacyjnej przez cały okres prognozy, co jest wyrazem konserwatywnego podejścia do prognoz grupy.
3. W konsekwencji założeń przyjętych w pkt.1 i 2 dynamika marży mieści się w przedziale od 14,90% w 2012r. do 12,11% w 2016r.
4. Koszty pośrednie w pierwszym roku prognozy odpowiadają wartości tych kosztów przyjętej do budżetu grupy na 2012r. W prognozie na lata następne przyjęto, iż koszty te będą rosły w następującym tempie: 2013 – (+3,8%), 2014 – (+3,7%), 2015 – (+3,6%), 2016 – (+3,6%) - założenie takie świadczy o konserwatywnym podejściu do opracowywanej prognozy, stwarzając tym samym margines bezpieczeństwa dla ewentualnych przyszłych niekorzystnych odchyłań tych kosztów.
5. Stopą, w oparciu o którą zdyskontowano przyszłe przepływy pieniężne jest pre-tax WACC. Wskaźnik ten dla ostatniego roku wynosi 21,184%.

W oparciu o przeprowadzony szacunek przyszłych przepływów i dyskonto wartości do wartości bieżącej, wartość spółki 36.663 tys. zł. Uzyskana wartość jest wyższa od wartości testowanego aktywa skorygowanego o wartość kapitałów własnych spółki:

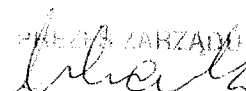
$$36.663 \text{ tys. zł} > 12.990 \text{ tys. zł} + 4.858 \text{ tys. zł}$$

Wrażliwość dokonanej wyceny wartości rezydualnej na zmiany podstawowych parametrów jej wyliczenia przedstawia poniższa tabela.

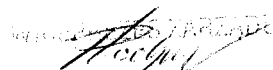
Wynik przeprowadzonego testu wskazuje, iż nie zachodzi przesłanka do utworzenia odpisów na trwałą utratę wartości składnika aktywów.

		Zmiany WACC						
		19,684%	20,184%	20,684%	21,184%	21,684%	22,184%	22,684%
Zmiany tempa wzrostu FCF po okresie prognozy	1,25%	26 898	25 647	24 474	23 372	22 336	21 360	20 440
	1,50%	27 335	26 055	24 854	23 727	22 668	21 671	20 732
	1,75%	27 784	26 473	25 245	24 092	23 009	21 990	21 031
	2,00%	28 246	26 903	25 645	24 466	23 358	22 317	21 338
	2,25%	28 722	27 345	26 057	24 850	23 717	22 653	21 652
	2,50%	29 211	27 799	26 480	25 244	24 085	22 997	21 974
	2,75%	29 714	28 267	26 914	25 648	24 462	23 349	22 303

Tomasz Hanczarek – Prezes Zarządu

PREZES ZARZĄDU

Tomasz Hanczarek

Dariusz Rochman – Wiceprezes Zarządu

WICEPREZES ZARZĄDU

Dariusz Rochman

Piotr Ambrozowicz – Wiceprezes Zarządu

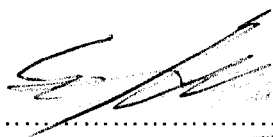
WICEPREZES ZARZĄDU

Piotr Ambrozowicz

Robert Knights – Wiceprezes Zarządu



Everett Kamin – Członek Zarządu



GK Exact (w PLN)

Wycena Metodą Dochodową		Rok					
Wyszczególnienie		2011	2012	2013	2014	2015	2016
Metoda FCFF	PRZYCHODY	42 135	50 625	58 725	66 359	73 659	81 761
	dynamika [R]		20,01%	16,00%	13,00%	11,00%	11,00%
	koszty wytworzenia (bezpśrednie)	28 741	35 387	40 872	45 981	50 809	56 144
	dynamika [R]		23,1%	15,5%	12,5%	10,5%	10,5%
	Koszty pośrednie	10 223	10 321	10 713	11 109	11 509	11 923
	relacja do KW [R]		1,0%	3,8%	3,7%	3,6%	3,6%
	POZOSTAŁA dz. OPERACYJNA	-162					
	dynamika [R]		7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
	EBIT	3 059	4 918	7 140	9 269	11 341	13 694
	AMORTYZACJA	488	339	356	374	392	412
Metoda FCF	WYDATKI INWESTYCYJNE		-300	-300	-300	-400	-400
	KOREKTY (kapitał obrotowy)		-5 395	-1 661	-1 572	-1 509	-1 680
	FCF	3 556	-439	5 536	7 771	9 824	12 026
		3 556	-439	5 536	7 771	9 824	12 026
Metoda FCF	Wolne przepływy gotówkowe FCF						
	stopa wzrostu FCF	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	Procent przepływów gotówkowych do wyceny	3 556	-439	5 536	7 771	9 824	12 026
	WACC	20,96%	20,96%	21,05%	21,12%	21,15%	21,18%
	współczynnik dyskonta	1,0000	0,8267	0,6824	0,5629	0,4641	0,3826
	Zdyskontowane przepływy gotówkowe						
	Suma zdyskontowanych przepływów gotówkowych	16 951					
	Wartość przepływu do wartości rezydualnej	12 026					
	Stopa wzrostu FCF po okresie prognozy (q)	1,50%					
	Koszt kapitału dla wartości rezydualnej	21,18%					
Metoda FCF	Wsp. dyskontowy wartości rezydualnej	0,3826					
	Wartość końcowa (rezydualna)	62 011					
	Zaktualizowana wartość końcowa (rezydualna)	23 727					
	Wartość przedsiębiorstwa	40 678					
Metoda FCF	- wartość oprocentowanego zadłużenia	-4 015					
	Wartość kapitału własnego na dzień wyceny	36 663					

Test na utratę wartości – Grupa Exact – ośrodek wypracowujący środki pieniężne