



KANCELARIA BIEGŁYCH REWIDENTÓW
CONSILIA AUDIT POLONIA Sp. z o.o.
90-502 Łódź, ul. Żeromskiego 68
tel. 00 48 42 637-10-11, fax 637-31-72

PODMIOT UPRAWNIONY DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH NR 548

e-mail: info@consilia.pl www.consilia.pl

OPINIA BIEGŁEGO REWIDENTA

z badania Planu Połączenia Spółek

ComputerLand Spółka Akcyjna

I

Emax Spółka Akcyjna

**- OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA
Z BADANIA PLANU POŁĄCZENIA**

Dla Akcjonariuszy ComputerLand S.A., Akcjonariuszy Emax S.A. oraz Sądu Rejonowego dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego Planu Połączenia ComputerLand S.A. („Spółki Przejmującej”) i Emax S.A. („Spółki Przejmowanej”, łącznie „Spółek”) sporządzonego na dzień 21 listopada 2006 roku, w oparciu o Postanowienia Sądu Rejonowego miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego („KRS”) w sprawie:
 - sygnatura akt KRS Wa XIII NsRejKRS 36959/06/588 Numer KRS 8162 z dnia 24 listopada 2006 roku z wniosku ComputerLand S.A.(„Postanowienie Sądu”).
 - sygnatura akt KRS Wa XIII NsRejKRS 36959/06/588 Numer KRS 8162 z dnia 30 stycznia 2007 roku z wniosku ComputerLand S.A.(„Postanowienie Sądu”)
2. Zadaniem biegłego zgodnie z Postanowieniami Sądu było:
 - sporządzenie opinii z badania Planu Połączenia Spółek Emax Spółka Akcyjna (Spółka Przejmowana) i Spółki ComputerLand Spółka Akcyjna (Spółka Przejmująca) w zakresie jego poprawności i rzetelności,
 - ocena metody wyceny wkładów niepieniężnych przyjętych w sprawozdaniu Zarządu .
3. Za sporządzenie Planu Połączenia odpowiedzialne są Zarządy Spółki Przejmującej i Spółki Przejmowanej. Naszym zadaniem było zbadanie Planu Połączenia i wyrażenie opinii o jego poprawności i rzetelności.
4. Opinia jest przeznaczona do wyłącznego użytku i wykorzystania przez akcjonariuszy Spółki Przejmującej i Spółki Przejmowanej oraz Sąd Rejonowy dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego i nie może być użyta w żadnym innym celu. Opinia nie stanowi rekomendacji dla żadnego akcjonariusza jak ma głosować w sprawie proponowanego połączenia, ani w żadnej sprawie z nim związanej.

5. Badanie to przeprowadziliśmy, stosownie do postanowień:

- artykułu 502 i 503 ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych (Dz. U. nr 94, poz. 1037) („KSH”);
- norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

Badanie to zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że Plan Połączenia nie zawiera istotnych zniekształceń i uzyskać dostateczną podstawę do wyrażenia miarodajnej opinii o tym Planie Połączenia.

Przygotowując naszą opinię założyliśmy i polegaliśmy na rzetelności, poprawności i kompletności wszelkich informacji nam przedstawionych.

W szczególności, badanie Planu Połączenia polegało na:

- sprawdzeniu, czy uzgodniony pomiędzy łączącymi się Spółkami Plan Połączenia został przygotowany zgodnie z art. 499 KSH oraz sprawdzeniu, czy zawiera on wszystkie wymagane załączniki zgodnie z art. 499, par. 2 KSH,
- ocenie, czy metoda wyceny akcji łączących się Spółek zastosowana przez Zarządy tych Spółek w celu określenia proponowanego w Planie Połączenia stosunku wymiany akcji jest zasadna;
- sprawdzeniu, czy wycena akcji łączących się Spółek została poprawnie wyliczona zgodnie z metodami zastosowanymi przez Zarządy łączących się Spółek i czy stosunek wymiany akcji został ustalony w oparciu o te wyliczenia.
- sprawdzeniu, czy parytet akcji został prawidłowo ustalony.

Do wyceny akcji oraz określenia proponowanego w Planie Połączenia stosunku wymiany akcji, Spółki wspierane były przez usługi następujących specjalistów: Bank Zachodni WBK S.A. i Citigroup Global Markets Limited.

Niezależne opinie wymienionych specjalistów potwierdziły zasadność przyjętego w Planie Połączenia parytetu wymiany.

3. Do wyceny akcji oraz określenia ustalonego w Planie Połączenia stosunku wymiany akcji, Zarządy łączących się Spółek wspierani przez wyżej wymienionych specjalistów, zastosowali metodologie wyceny polegające na:

- porównaniu z danymi, publicznie dostępnymi porównywalnych podmiotów rynkowych („public market comparables”);
- analizie kapitałowej;
- analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych („DCF”);
- analizie i porównaniu wcześniejszych transakcji zrealizowanych w sektorze usług IT;
- analizie premii rynkowej realizowanej na rynku polskim we wcześniejszych transakcjach;
- wyliczeniu parytetu wymiany w oparciu o notowania obydwu Spółek;
- wyliczeniu parytetu w oparciu o skonsolidowane dane finansowe obydwu Grup kapitałowych Spółek za 2005 rok.

Opisane powyżej metody są stosowane na rynku w tego typu transakcjach.

4. Wyniki badania Planu Połączenia:

Na podstawie powyżej opisanych metod, stosunek wymiany akcji ustalony został jako:

- za 1 akcję zwykłą na okaziciela Spółki Przejmowanej zostanie wydanych 1,20 akcji emitowanych przez Spółkę Przejmującą.
- za 1 akcję imienną uprzywilejowaną Spółki Przejmowanej zostanie wydanych 1,28 akcji emitowanych przez Spółkę Przejmującą.

Stosunek wymiany akcji został ustalony zgodnie z KSH.

Zwracamy uwagę, iż stosunek wymiany akcji został ustalony na podstawie danych przed podwyższeniem lub podwyższeniami kapitału zakładowego Spółki Przejmowanej, które mogą mieć miejsce przed połączeniem w ramach kapitału docelowego zgodnie z jej Statutem.

Zwracamy również uwagę, iż określony w Planie Połączenia parytet 1,28 dla akcji imiennych uprzywilejowanych nie ma zastosowania w procesie połączenia, gdyż według przedłożonej dokumentacji, w Spółce Przejmowanej akcjonariusze, poza ComputerLand S.A. oraz podmiotem zależnym ComputerLandu SA VBB Sp. z o.o. (100% własność) posiadają akcje zwykłe. Zgodnie z oświadczeniem ComputerLand S. A. zawartym w Planie Połączenia, ComputerLand S.A. przed dniem wymiany akcji, będzie posiadał bezpośrednio wszystkie akcje Spółki Przejmowanej posiadane obecnie przez VBB Sp.z o.o.

Nadmieniamy, że w części V punkt 2 Planu Połączenia nie umieszczono stwierdzenia dotyczącego ograniczenia pulapu dopłat gotówkowych określonego w art.492 par.2. tj: informacji, iż dopłaty gotówkowe nie mogą przekroczyć 10% wartości bilansowej przyznanych akcji Spółki Przejmującej.

W załączniku nr 3 do Planu Połączenia Zarząd Spółki Przejmowanej stwierdził, iż wartość majątku Spółki Przejmowanej została oparta na metodzie ustalenia wartości aktywów netto. Według naszej oceny z przedstawionych dokumentów wynika, że do wyceny wartości Spółki użyto metod opisanych w punkcie 5 niniejszej opinii .

Uważamy, że przeprowadzone badanie dostarczyło wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o poprawności i rzetelności Planu Połączenia.

5. Naszym zdaniem, z wyjątkiem kwestii opisanych w punkcie 6 :

- załączony Plan Połączenia zawiera wszystkie elementy i załączniki wymagane w art.499KSH,
- parytet wymiany akcji został ustalony należycie,
- metody zastosowane przez Zarządy łączących się spółek do wyceny akcji tych spółek przy ustalaniu parytetu wymiany są zasadne.

6. Opinia zewnętrznego doradcy ComputerLandu SA - Citigroup Global Markets Limited została sporządzona w języku angielskim. Biegłemu przedstawiono tłumaczenie tej opinii na język polski sporządzone przez Tłumacza Przysięgłego.

Pozostałe wyliczenia oraz dodatkowe materiały podlegające naszej analizie zostały przetłumaczone i potwierdzone za zgodność z oryginałem przez ComputerLand S.A.

Zwracamy uwagę, że dodatkowe zlecenie Sądu w stosunku do wniosku Spółki Przejmującej i Przejmowanej polegające na stwierdzeniu, że: „Opinia ta powinna oceniać metodę wyceny wkładów niepieniężnych przyjętych w sprawozdaniu Zarządu” - nie zostało zrealizowane ponieważ Spółka nie przedłożyła biegłemu Sprawozdania Zarządu w zakresie wartości wkładów niepieniężnych, gdyż w badanym Planie Połączenia nie wystąpiły wkłady niepieniężne.

Załącznikiem do niniejszej opinii jest Plan Połączenia.

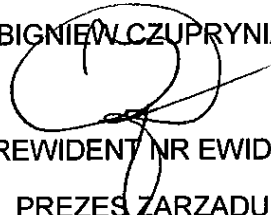
BIEGŁY REWIDENT:

MARIA MIROŚŁAWA SNARSKA



NR EWIDENCYJNY 3707/705

ZBIGNIEW CZUPRYNIAK



BIEGŁY REWIDENT NR EWID. 616/1954

PREZES ZARZĄDU

KANCELARIA BIEGŁYCH REWIDENTÓW
CONSILIA AUDIT POLONIA Sp. z o.o.
90-502 Łódź, ul. Żeromskiego 68
tel. 637-10-11 fax 637-31-72
NIP 725-10-13-699 REGON 471072925

W imieniu
Kancelarii Biegłych Rewidentów
Consilia Audit Polonia Sp. z o.o.
wpisanej na listę podmiotów uprawnionych
do badania sprawozdań finansowych
pod nr 548

Łódź, dnia 5 lutego 2007 roku.