

ZESPÓŁ USŁUG FINANSOWO-KSIĘGOWYCH
STOWARZYSZENIA KSIĘGOWYCH W POLSCE
BILANS - SERVIS Spółka z o.o.
GRUPA FINANS - SERVIS

25-528 Kielce ul. Zagnańska 84A
tel./fax: (0 41) 368-66-69; 368-60-70; 368-65-58



PRZEDSIĘBIORSTWO
FAIR PLAY

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA PLANU POŁĄCZENIA

Dla Akcjonariuszy Cersanit S.A. w Kielcach i Opoczno S.A. w Opocznie oraz powyższych spółek.

Przeprowadziłem badanie załączonego planu połączenia z dnia 17 grudnia 2007 r. Cersanit S.A. w Kielcach (spółki przejmującej) oraz Opoczno S.A. w Opocznie (spółki przejmowanej) wraz z aneksem z dnia 18 grudnia 2007 r., w oparciu o postanowienie z dnia 20 grudnia 2007 roku Sądu Rejonowego w Kielcach, X Wydziału Gospodarczego Krajowego Rejestru Sądowego w sprawie: Sygnatura KI.X Ns-Rej. KRS 11618/07/234 ze wspólnego wniosku: Cersanit S.A. w Kielcach i Opoczno S.A. w Opocznie.

Za sporządzenie planu połączenia odpowiedzialne są zarządy łączących się spółek. Moim zadaniem było zbadanie planu połączenia oraz wyrażenie opinii o jego poprawności i rzetelności. Moja opinia z badania planu połączenia została sporządzona wyłącznie do użytku przez akcjonariuszy łączących się spółek, zarządów łączących się spółek oraz Sądu Rejonowego w Kielcach, X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego i nie może być użyta w żadnym innym celu. Nie przyjmuję też odpowiedzialności wobec osób trzecich z tytułu treści niniejszej opinii.

Badanie to przeprowadziłem stosownie do postanowień:

- 1) artykułu 502 i 503 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks Spółek Handlowych (Dziennik Ustaw Rzeczypospolitej Polskiej Nr 94 pozycja 1037; zwany dalej KSH);
- 2) norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

Badanie to zaplanowałem i przeprowadziłem 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.

W szczególności badanie planu połączenia polegało na następujących procedurach:

- 1) sprawdzeniu czy uzgodniony pomiędzy łączącymi się spółkami plan połączenia został przygotowany zgodnie z artykułem 499 § 1 KSH oraz czy zawiera wszystkie wymagane załączniki, zgodnie z artykułem 499 § 2 KSH – sprawdzeniu, czy załączniki do planu połączenia są zgodne z KSH,
- 2) ocenie, czy zastosowane przez zarządy łączących się spółek metody określenia wartości akcji tych spółek w celu wyliczenia parytetu wymiany akcji są zasadne,
- 3) sprawdzeniu czy wycena akcji łączących się spółek została poprawnie wyliczona zgodnie z metodami użytymi przez zarządy łączących się spółek i czy parytet wymiany akcji został ustalony w oparciu o te wyliczenia.

Podczas analizy procedur wykonanych w związku z badaniem prawidłowości ustalenia wartości majątku metodą księgową oraz oświadczeń zawierających informacje o stanie księgowym spółek Cersanit S.A. w Kielcach i Opoczno S.A. w Opocznie przeprowadzone zostały następujące czynności:

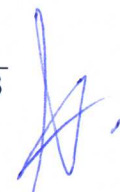


- przegląd ksiąg rachunkowych oraz dokumentacji źródłowej w celu potwierdzenia wyceny księgowej aktywów i pasywów na dzień 01 listopada 2007 r. Cersanit S.A. (suma aktywów wynosiła 1 190 013 tys. zł)
- przegląd ksiąg rachunkowych oraz dokumentacji źródłowej w celu potwierdzenia wyceny księgowej aktywów i pasywów na dzień 01 listopada 2007 r. Opoczno S.A. (suma aktywów wynosiła 430 627 tys. zł).

Przeprowadzone podczas badania planu połączenia przeglądy ksiąg rachunkowych oraz dokumentów źródłowych łączących się spółek, a w szczególności załączonych zgodnie z art. 499 § 2 pkt 3 KSH ustaleń wartości majątku spółki przejmowanej (Opoczno S.A.) na 01 listopada 2007 r., oraz załączonych zgodnie z art. 499 § 2 pkt 4 KSH oświadczeń zawierających informacje o stanie księgowym na 01 listopada 2007r. potwierdziły prawidłowość i rzetelność tych dokumentów.

Podczas badania planu połączenia stwierdzony został oczywisty błąd pisarski polegający na tym że w pkt. 1.2 wpisano „kapitał zakładowy Opoczno S.A. wynosi 164.5000.000 zł” podczas gdy faktyczna kwota kapitału równa się 164.500.000 zł. Ponieważ z kontekstu zapisu wynika jednoznacznie, jaka jest wartość kapitału zakładowego Opoczno S.A., powyższy błąd nie wpływa na zawartość merytoryczną dokumentu.

Przepisy kodeksu spółek handlowych nie rozstrzygają według jakiej metody ma być dokonane ustalenie wartości majątku spółki. Wobec braku wyraźnej wypowiedzi ustawodawcy nie można stwierdzić, że ustalenie wartości według wartości księgowej narusza przepisy prawa. Pogląd taki wyraża Mateusz Rodzynekiewicz w publikacji „Łączenie się spółek” (Wyd. Prawnicze „LexisNexis” Warszawa 2002). Zatem zastosowane przez łączące się spółki rozwiązanie, w którym w planie połączenia przyjęto jako wartość majątku spółki przejmowanej jej wartość księgową na 01 listopada 2007 r. należy uznać za prawidłowe. Ponadto za przyjęciem tego rozwiązania przemawia również fakt, iż wartość ta pełni jedynie funkcję informacyjną i pozostaje bez wpływu na ustalenie parytetu wymiany.



W pkt 4 planu połączenia spółki uczestniczące w połączeniu, uzgodniły stosunek wymiany na dzień 01 listopada 2007r., wskazując iż za 3 akcje spółki przejmowanej Opoczno S.A. przyznane zostaną 4 akcje spółki przejmującej Cersanit S.A.

W planie połączenia wskazano, że podstawą stosunku wymiany akcji były następujące kryteria:

- 1) analiza średnich arytmetycznych kursów akcji w okresie ostatnich 6 miesięcy poprzedzających podpisanie planu połączenia,
- 2) analiza wskaźnikowa,
- 3) wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych obu Spółek wraz ze spółkami zależnymi, przy założeniu takich samych warunków rynkowych (w szczególności popytu na płytki ceramiczne, wielkości stóp procentowych, wzrostu płac i inflacji),
- 4) otrzymanych informacji dotyczących wstępnego porozumienia znaczących akcjonariuszy łączących się Spółek.

W ramach zastosowanych procedur dotyczących badania planu połączenia spółek przeprowadziłem:

- 1) sprawdzenie poprawności wyliczenia średnich arytmetycznych kursów akcji w okresie ostatnich 6 miesięcy poprzedzających podpisanie planu połączenia,
- 2) weryfikację poprawności wyliczenia analizy wskaźnikowej polegającej na określeniu zysku przypadającego na jedną akcją każdej z łączących się spółek,
- 3) weryfikacji przyjętych założeń oraz zastosowanej metody wyceny łączących się spółek opartej o zdyskontowane prognozowane przepływy pieniężne,
- 4) analizę przedłożonej pisemnej informacji przez zarządy łączących się spółek dotyczącej ustaleń w zakresie parytetu wymiany dokonanych przez głównych akcjonariuszy łączących się spółek



- 5) analizę informacji podawanych przez dziennik Rzeczpospolita w zakresie kursów akcji w okresie bezpośrednio poprzedzającym wydanie opinii tj. w styczniu roku 2008.

Przeprowadzone czynności dotyczące weryfikacji przyjętych założeń do ustalenia parytetów wymiany nie wykazały potrzeby dokonywania korekt, gdyż zdaniem biegłego, ewentualne rozbieżności nie wpłynęłyby na końcowy wniosek dotyczący parytetu wymiany akcji łączących się spółek.

Przy weryfikacji przyjętych założeń do wyceny prognozy metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych obu Spółek wraz ze spółkami zależnymi wzięto pod uwagę fakt, że oparte są one o prognozy w zakresie przyszłych przychodów, kosztów oraz nakładów inwestycyjnych przygotowane przez spółki.

Podczas badania, na podstawie art. 503 KSH, zwróciłem się do zarządów spółki przejmującej oraz spółki przejmowanej o udzielenie dodatkowych wyjaśnień w zakresie metody użytej dla określenia stosunków wymiany określonych w planie połączenia.

Dodatkowe wyjaśnienia otrzymane na podstawie art. 503 KSH od zarządów łączących się spółek doprowadziły do następujących wniosków:

wyszczególnienie	poziom	Liczba akcji	
		Cersanit S.A.	Opoczno S.A.
parytet wynikający ze średnich arytmetycznych kursów akcji	1,18	3,54	3,00
parytet wynikający z uzgodnień pomiędzy akcjonariuszami	1,33	4,00	3,00
parytet wynikający z wyceny metodą DCF	1,40	4,20	3,00
parytet wynikający z porównania zysku na jedną akcję	1,48	4,44	3,00

Zarządy łączących się spółek zaproponowały przyjęcie parytetu wymiany opartego na uzgodnieniach dokonanych pomiędzy znaczącymi akcjonariuszami łączących się spółek tj. przyznanie akcjonariuszom spółki przejmowanej Opoczno S.A. za każde trzy posiadane akcje czterech akcji spółki przejmującej Cersanit S.A.

Zdaniem biegłego wszystkie zaprezentowane metody prowadzą do bardzo zbliżonego rezultatu, który po zaokrągleniu do wielkości całkowitych odpowiada przyjętemu w planie połączenia stosunkowi wymiany akcji spółki przejmowanej Opoczno S. A. na akcje spółki przejmującej Cersanit S.A.

Ponadto analiza informacji podawanych przez dziennik Rzeczpospolita w zakresie kursów akcji w okresie bezpośrednio poprzedzającym wydanie opinii tj. w styczniu roku 2008 prowadzi do wniosku, że rynkowe wartości akcji w tym okresie odpowiadają przyjętemu w planie połączenia stosunkowi wymiany akcji spółki przejmowanej Opoczno S.A. na akcje spółki przejmującej Cersanit S.A.

Należy nadmienić, że stosunek wymiany określony w art. 499 § 1 pkt 2 KSH winien być ustalony w liczbach całkowitych ze względu na niepodzielność akcji. Mając na uwadze ten wymóg jako dominujące kryterium ustalenia stosunku wymiany akcji spółki przejmowanej Opoczno S.A. na akcje spółki przejmującej Cersanit S.A. przyjęto w planie połączenia wstępne porozumienie znaczących akcjonariuszy łączących się Spółek, które w zakresie ustalonego parytetu jest bardzo bliskie wykonanym wycenom.

Plan połączenia przewiduje dopłaty dla akcjonariuszy spółki przejmowanej Opoczno S.A. określone w taki sposób, że w przypadku gdy liczba akcji Opoczno S.A. posiadanych przez danego akcjonariusza nie stanowi wielokrotności liczby 3 wówczas taki akcjonariusz za pozostałe 1 lub 2 akcje Opoczno S.A. otrzyma dopłatę.

Moim zdaniem biorąc pod uwagę przedstawione powyżej uzasadnienia, stosunek wymiany akcji Opoczno S.A. w Opocznie na akcje Cersanit S.A. w Kielcach, zawarty w pkt 4 planu połączenia należy uznać za prawidłowy i ustalony należycie.

Uważam, że przeprowadzone przeze mnie badanie stanowi wystarczającą podstawę dla wyrażenia niniejszej opinii.

Moim zdaniem:

- załączony plan połączenia zawiera wszystkie elementy i załączniki wymagane w Kodeksie Spółek Handlowych,
- metodę użytą przez zarządy łączących się spółek do wyceny akcji łączących się spółek przy ustaleniu parytetu wymiany należy uznać za zasadną,
- przyjęty parytet wymiany akcji należy uznać za ustalony należycie.

Kielce, dnia 17 stycznia 2008 r.

Andrzej Mucha
Biegły rewident

Nr ewid. 2652/650

badający w ramach

BILANS – SERVIS Sp. z o.o. w Kielcach

ul. Zagnańska 84a

PREZES ZARZĄDU

Andrzej Mucha
biegły rewident
nr ewid. 2652/650

Załączniki:

- plan połączenia wraz z wymaganymi załącznikami z uwzględnieniem aneksu.