

OPINIA BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA PLANU POŁĄCZENIA

Polimex – Mostostal Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
(Spółka Przejmująca)

oraz

Energomontaż-Północ Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie,
Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie,
Naftoremont Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Płocku, Zakłady
Remontowe Energetyki Kraków Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z
siedzibą w Krakowie,
Zakłady Remontowe Energetyki Lublin Spółka Akcyjna z siedzibą
w Lublinie,
EPE-Rybnik Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą
w Rybniku,
ECeRemont Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą
w Zielonej Górze
(Spółki Przejmowane)

Sygn. akt: WA XII Ns Rej. KRS 34151/09/439

Warszawa, 8 stycznia 2010 r.

OPINIA BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA PLANU POŁĄCZENIA

Dla Akcjonariuszy i Udziałowców

**Polimex – Mostostal Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Czackiego 15/17
(Spółka Przejmująca)**

oraz

**Energomontaż-Północ Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Przemysłowej 30,
Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie przy ul. Powstańców 66,
Naftoremont Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Płocku
przy ul. Zglenickiego 46,
Zakłady Remontowe Energetyki Kraków Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
z siedzibą w Krakowie przy ul. Wadowickiej 14,
Zakłady Remontowe Energetyki Lublin Spółka Akcyjna z siedzibą w Lublinie
przy ul. Garbarskiej 20,
EPE-Rybnik Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Rybniku
przy ul. Podmiejskiej 87D,
ECeRemont Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Zielonej Górze
przy ul. Zjednoczenia 103
(Spółki Przejmowane)**

Przeprowadziłam badanie planu połączenia spółek:

Polimex – Mostostal Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie - Spółka Przejmująca

oraz

Energomontaż-Północ Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie, Naftoremont Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Płocku, Zakłady Remontowe Energetyki Kraków Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Krakowie, Zakłady Remontowe Energetyki Lublin Spółka Akcyjna z siedzibą w Lublinie, EPE-Rybnik Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Rybniku, ECeRemont Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Zielonej Górze - Spółki Przejmowane

sporządzonego w dniu 20 listopada 2009 roku w oparciu o Postanowienie Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie ul. Czerniakowska 100, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego z dnia 1 grudnia 2009 r. w sprawie Sygn. akt, WA XII Ns Rej. KRS 34151/09/439 z wniosku wspólnego Polimex – Mostostal Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie oraz Energomontaż-Północ Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie, Naftoremont Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Płocku, Zakłady Remontowe Energetyki Kraków Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Krakowie, Zakłady Remontowe Energetyki Lublin Spółka Akcyjna z siedzibą w Lublinie, EPE-Rybnik Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Rybniku, ECeRemont Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Zielonej Górze.

Za sporządzenie planu połączenia odpowiedzialne są Zarządy jednostek uczestniczących w połączeniu. Moim zadaniem było zbadanie planu połączenia i wyrażenie opinii o jego poprawności i rzetelności.

Moja niniejsza opinia z badania planu połączenia Polimex – Mostostal Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie oraz Energomontaż-Północ Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie, Naftoremont Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Płocku, Zakłady Remontowe Energetyki Kraków Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Krakowie, Zakłady Remontowe Energetyki Lublin Spółka Akcyjna z siedzibą w Lublinie, EPE-Rybnik Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Rybniku, ECeRemont Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Zielonej Górze została sporządzona wyłącznie do użytku przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego oraz Akcjonariuszy i Udziałowców jednostek uczestniczących w połączeniu i nie może być użyta w żadnym innym celu. Nie przyjmuję też odpowiedzialności wobec osób trzecich z tytułu niniejszej opinii.

Przy sporządzeniu niniejszej opinii przyjąłem założenie oraz polegałem na tym, że wszelkie udostępnione mi, omawiane ze mną lub publicznie dostępne informacje finansowe i inne są rzetelne i kompletne. W stosownym zakresie dokonałem ich weryfikacyjnego badania według kryteriów istotności analogicznych do tych, jakie przyjmują firmy audytorskie badające sprawozdania finansowe.

Wskazuję jednocześnie, że nie przyjmuję jakiegokolwiek odpowiedzialności za ewentualną inną, niezależną weryfikację tych informacji, ocenę lub wycenę aktywów i pasywów łączących się spółek, jak też za ewentualną szkodę powstałą wskutek ich nieprawidłowości lub niekompletności. Moja opinia nie ustosunkowuje się do względnych zalet połączenia i alternatywnych połączeń z osobami trzecimi oraz nie rozwiązuje ani nie bierze pod uwagę żadnych zagadnień prawnych lub podatkowych w związku z połączeniem lub innymi transakcjami z nim powiązanymi.

Badanie przeprowadziłem stosownie do postanowień art. 502 i 503 Ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych (Dz. Nr 94, póź. 1037 z późniejszymi zmianami) oraz z uwzględnieniem stosowanej w Polsce praktyki wykonywania zawodu biegłego rewidenta.

Badanie 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 art. 499 par. 1 KSH oraz czy zawiera wszystkie wymagane załączniki zgodnie z art. 499 par. 2 KSH;
- 2) Sprawdzeniu, czy załączniki do Planu połączenia są zgodne z KSH;
- 3) Ocenie, czy zastosowane przez Zarząd łączących się spółek metody wyceny akcji tych spółek w celu wyliczenia stosunków wymiany akcji/udziałów (parytetów) są zasadne.

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

Połączenie Spółek nastąpi w drodze przejęcia w trybie określonym w art. 492 par. 1 pkt 1 Kodeksu Spółek Handlowych tj. poprzez przeniesienie całego majątku każdej ze Spółek Przejmowanych na Spółkę Przejmującą, tj. Polimex – Mostostal S.A., z równoczesnym podwyższeniem kapitału zakładowego Polimex – Mostostal S.A. o Akcje Emisji Połączeniowej, które Polimex - Mostostal S.A. przyzna akcjonariuszom bądź wspólnikom Spółek Przejmowanych, innym niż Spółka Przejmująca, z zastrzeżeniem uwarunkowań, które zostały opisane w Planie Połączenia, według Stosunków Wymiany (parytetów) oraz zasad przyznawania Akcji Emisji Połączeniowej opisanych w punktach 4 i 5 Planu Połączenia.

Do planu połączenia Spółki dołączyły oświadczenia zawierające informacje o stanie księgowym Spółek oparte na bilansach sporządzonych na dzień 1 października 2009 roku, które nie podlegały jeszcze badaniu biegłego rewidenta w rozumieniu ustawy o rachunkowości.

Podstawą ustalenia Stosunków Wymiany (parytetów) była każdorazowo wycena wartości rynkowej jednej akcji Spółki Przejmującej oraz wycena wartości rynkowej jednej akcji/udziału Spółki Przejmowanej przy zastosowaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (tzw. metoda DCF) w ramach podejścia dochodowego.

Otrzymane wyniki wycen przy zastosowaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych zostały następnie skorygowane przy użyciu odpowiednich dyskont z tytułu braku płynności (w przypadku akcji/udziałów Spółek nienotowanych na GPW) i dyskont z tytułu braku kontroli (w przypadku akcji/udziałów wszystkich Spółek) w celu oszacowania wartości rynkowej Spółek na jedną akcję/udział, przy uwzględnieniu ich płynności oraz braku kontroli.

Zastosowana metodologia oszacowania wartości łączących się Spółek jest dopuszczalna i akceptowana zarówno w literaturze przedmiotu, jak i w praktyce.

Stosunki Wymiany (parytety) zostały każdorazowo ustalone poprzez podzielenie przez siebie oszacowanej przy zastosowaniu metodologii opisanej powyżej wartości rynkowej jednej akcji/udziału Spółki Przejmowanej przez wartość rynkową jednej akcji Spółki Przejmującej a otrzymana w ten sposób wartość została zaokrąglona do dwóch miejsc po przecinku.

W związku z tym, że Spółka Przejmująca posiada 100% udziałów w EPE Rybnik Sp. z o.o. oraz ECeRemont Sp. z o.o., połączenie z tymi Spółkami nastąpi na podstawie art. 515 par. 1 Kodeksu Spółek Handlowych, tj. bez podwyższenia kapitału zakładowego Spółki Przejmującej o kwotę odpowiadającą wartości udziałów w EPE Rybnik Sp. z o.o. oraz w ECeRemont Sp. z o.o. i w związku z tym bez wydawania Akcji Emisji Połączeniowej.

Moim zdaniem:

- a) załączony plan połączenia został we wszystkich istotnych aspektach opracowany poprawnie i rzetelnie,
- b) metody użyte przez Zarządy łączących się Spółek do wyceny akcji i udziałów łączących się spółek przy ustaleniu parytetu wymiany są zasadne,
- c) parytet wymiany akcji został we wszystkich istotnych aspektach ustalony należycie,
- d) nie wystąpiły szczególne trudności związane z wyceną łączących się Spółek.

Zwracam uwagę, że prognozy wyników finansowych i oparte na nich wyceny stanowiące podstawę ustalenia parytetów wymiany zostały przygotowane w oparciu o założenia i przesłanki aktualne na dzień ich sporządzenia. Zmiany w otoczeniu gospodarczym mogą mieć niekorzystny wpływ na realizację przyjętych założeń a tym samym faktyczne wyniki mogą się różnić od przyjętych dla celów wyceny.


.....
dr Anna Bernaziuk
Biegły Rewident nr 173