

*Załącznik do Uchwały Zarządu Naftobudowa S.A.  
nr 4/II/2010 z dnia 15 stycznia 2010 r.*

## **SPRAWOZDANIE ZARZĄDU NAFTOBUDOWA S.A. UZASADNIAJĄCE POŁĄCZENIE**

**POLIMEX-MOSTOSTAL S.A.**

**oraz**

**NAFTOBUDOWA S.A.**

## **Wprowadzenie**

Niniejsze Sprawozdanie Zarządu Naftobudowa S.A. zostało przygotowane na podstawie art. 501 ustawy z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych, w związku z planowanym połączeniem spółek Polimex-Mostostal S.A. oraz Naftobudowa S.A. w ramach restrukturyzacji Grupy Kapitałowej Polimex-Mostostal S.A. obejmującej także połączenie Polimex-Mostostal S.A. z Energomontaż-Północ S.A., Naftoremont Sp. z o.o., Zakłady Remontowe Energetyki Kraków Sp. z o.o., Zakłady Remontowe Energetyki Lublin S.A., EPE-Rybnik Sp. z o.o. oraz ECeRemont Sp. z o.o.

### **1. DEFINICJE UŻYTE W SPRAWOZDANIU ZARZĄDU**

Na użytek Sprawozdania Zarządu przyjęto następujące definicje pojęć:

„**Akcje Emisji Połączeniowej**” oznaczają 57 387 518 (pięćdziesiąt siedem milionów trzysta osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset osiemnaście) akcji zwykłych na okaziciela Polimex-Mostostal S.A. serii K o wartości nominalnej 0,04 PLN (cztery grosze) każda, które to akcje mają zostać wyemitowane w związku z Połączeniem.

„**Dopłata**” lub „**Dopłata Gotówkowa**” oznacza dopłatę przysługującą akcjonariuszom Naftobudowa na zasadach opisanych w Punkcie 5.2 poniżej.

„**Dzień Połączenia**” oznacza dzień, w którym Połączenie zostanie wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego przez sąd rejestrowy właściwy dla siedziby Polimex.

„**Dzień Referencyjny**” oznacza dzień, w którym odbędzie się przyznanie Akcji Emisji Połączeniowej na zasadach określonych w Punkcie 5.1 poniżej.

„**ECeRemont**” oznacza ECeRemont spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Zielonej Górze przy ul. Zjednoczenia 103, 65-120 Zielona Góra, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000135239.

„**Energomontaż**” oznacza Energomontaż-Północ Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Przemysłowej 30, 00-450 Warszawa, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000008564.

„**EPE Rybnik**” oznacza EPE-Rybnik spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Rybniku przy ul. Podmiejskiej 87D, 44-207 Rybnik, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Gliwicach, X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000117914.

„**GPW**” oznacza Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

„**Grupa**” lub „**Grupa Kapitałowa**” oznacza grupę kapitałową Polimex, w skład której wchodzi Spółka Przejmująca oraz Spółki Przejmowane.

„**k.s.h**” oznacza ustawę z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. Nr 94, poz. 1037, ze zm.).

„**Naftobudowa**” oznacza Naftobudowa Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie przy ul. Powstańców 66, 31-670 Kraków, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000002864.

„**Naftoremont**” oznacza Naftoremont spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Płocku przy ul. Zglenickiego 46, 09-411 Płock, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000044067.

**Plan Połączenia**” oznacza Plan Połączenia Polimex oraz Spółek Przejmowanych sporządzony zgodnie z wymogami art. 499 k.s.h, uzgodniony i zatwierdzony przez Zarząd Polimex i Zarządy Spółek Przejmowanych.

„**Polimex**” oznacza Polimex-Mostostal Spółka Akcyjna, z siedzibą w Warszawie przy ul. Czackiego 15/17, 00-950 Warszawa, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000022460.

„**Połączenie**” oznacza proces połączenia Polimex oraz Spółek Przejmowanych w trybie art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h.

„**Połączona Spółka**” oznacza Polimex po Połączeniu ze Spółkami Przejmowanymi.

„**Spółka Przejmująca**” oznacza Polimex.

„**Spółki**” oznacza Polimex i Naftobudowa.

„**Spółki Przejmowane**” oznacza Energomontaż, Naftobudowa, Naftoremont, ZRE Kraków, ZRE Lublin, EPE-Rybnik, ECeRemont.

„**Sprawozdanie Zarządu**” oznacza niniejszy dokument.

„**Stosunek Wymiany**” oznacza stosunek wymiany akcji Naftobudowa na Akcje Emisji Połączeniowej określony w Punkcie **Błąd! Nie można odnaleźć źródła odwołania.** poniżej.

„**Ustawa o ofercie publicznej**” oznacza ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. Nr 184, poz. 1539, ze zm.).

„**Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów**” oznacza ustawę z dnia 15 grudnia 2000 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (t. jedn. Dz. U. z 2005 r. Nr 244 poz. 2080).

„**Zarządy**” oznaczają Zarząd Polimex i Zarząd Naftobudowa.

„**ZRE Kraków**” oznacza Zakłady Remontowe Energetyki Kraków Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Krakowie przy ul. Wadowickiej 14, 30-415 Kraków, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000043063.

„**ZRE Lublin**” oznacza Zakłady Remontowe Energetyki Lublin Spółka Akcyjna z siedzibą w Lublinie przy ul. Garbarskiej 20, 20-340 Lublin, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców

Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Lublinie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000002023.

## **2. PODSTAWY PRAWNE I SPOSÓB POŁĄCZENIA**

### **2.1 Strony połączenia**

#### **Spółka przejmująca:**

**Polimex-Mostostal Spółka Akcyjna** z siedzibą w Warszawie, przy ul. Czackiego 15/17, 00-950 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000022460, o kapitale zakładowym w wysokości 15 268 491 zł.

#### **Spółki przejmowane:**

**Energomontaż-Północ Spółka Akcyjna** z siedzibą w Warszawie przy ul. Przemysłowej 30, 00-450 Warszawa, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000008564, o kapitale zakładowym wynoszącym 83.394.654 zł, w skład Zarządu której wchodzi: (i) Włodzimierz Dyrka (Prezes Zarządu); (ii) Przemysław Milczarek (Wiceprezes Zarządu); (iii) Andrzej Orliński (Wiceprezes Zarządu); (iv) Mirosław Białogłowski (Członek Zarządu). Energomontaż jest spółką publiczną notowaną na GPW.

**Naftobudowa Spółka Akcyjna** z siedzibą w Krakowie przy ul. Powstańców 66, 31-670 Kraków, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000002864, o kapitale zakładowym wynoszącym 11.806.406 zł, w skład Zarządu której wchodzi: (i) Kazimierz Andrzej Wronkowski (Prezes Zarządu); (ii) Paweł Dyląg (Wiceprezes Zarządu). Naftobudowa jest spółką publiczną notowaną na GPW.

**Naftoremont spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** z siedzibą w Płocku przy ul. Zglenickiego 46, 09-411 Płock, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000044067, o kapitale zakładowym wynoszącym 1.426.000 zł, w skład Zarządu której wchodzi: (i) Jerzy Janiak (Prezes Zarządu); (ii) Henryk Miros (Członek Zarządu).

**Zakłady Remontowe Energetyki Kraków spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** z siedzibą w Krakowie przy ul. Wadowickiej 14, 30-415 Kraków, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000043063, o kapitale zakładowym wynoszącym 930.100 zł, w skład Zarządu której wchodzi: (i) Zbigniew Jan Sapiński (Prezes Zarządu); (ii) Jerzy Adam Wrona (Zastępca Prezesa Zarządu); (iii) Jerzy Żurek (Zastępca Prezesa Zarządu).

**Zakłady Remontowe Energetyki Lublin Spółka Akcyjna** z siedzibą w Lublinie przy ul. Garbarskiej 20, 20-340 Lublin, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Lublinie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000002023, o kapitale zakładowym wynoszącym 6.757.500 zł, w skład Zarządu której wchodzi: (i) Marek Witold Borkowski (Prezes Zarządu).

**EPE-Rybnik spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** z siedzibą w Rybniku przy ul. Podmiejskiej 87D, 44-207 Rybnik, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Gliwicach, X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000117914, o kapitale zakładowym wynoszącym 50.400 zł, w skład Zarządu której wchodzi: (i) Bernard Franciszek Ruczka (Prezes Zarządu); (ii) Daniel Szczepan Painta (Wiceprezes Zarządu); (iii) Dariusz Franciszek Badeja (Członek Zarządu).

**ECeRemont spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** z siedzibą w Zielonej Górze przy ul. Zjednoczenia 103, 65-120 Zielona Góra, Polska, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000135239, o kapitale zakładowym wynoszącym 5.510.000 zł, w skład Zarządu której wchodzi: (i) Sławomir Wojciech Ronowicz (Prezes Zarządu).

## **2.2 Podstawy prawne i sposób połączenia**

Połączenie nastąpi w trybie określonym w art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h., tj. poprzez przeniesienie na Polimex całego majątku każdej ze Spółek Przejmowanych, w tym majątku Naftobudowa, z równoczesnym podwyższeniem kapitału zakładowego Polimex o Akcje Emisji Połączeniowej, które Polimex przyzna akcjonariuszom bądź wspólnikom Spółek Przejmowanych, innym niż Spółka Przejmująca, w tym akcjonariuszom Naftobudowa, z zastrzeżeniem uwarunkowań opisanych poniżej, według Stosunku Wymiany oraz zasad przyznawania Akcji Emisji Połączeniowej opisanych w Punktach 4.2 oraz 5.1 poniżej.

W wyniku Połączenia, akcjonariusze Naftobudowa staną się akcjonariuszami Polimex.

## **2.3 Przejęcie Naftobudowa jako spółki z Grupy, w której Polimex ma pośredni udział poprzez Naftoremont**

Za majątek Naftobudowa Spółka Przejmująca wyda Akcje Emisji Połączeniowej akcjonariuszom Naftobudowa innym niż sama Spółka Przejmująca, tj. nie wyda akcji własnych samej sobie za przysługujące jej akcje w Naftobudowie, co jest zgodne z treścią art. 514 § 1 k.s.h.

W związku z pośrednim udziałem Polimex w Naftobudowa poprzez Naftoremont, Połączenie w tym zakresie zostanie przeprowadzone wedle następujących zasad.

W Naftobudowa Spółka Przejmująca posiada bezpośrednio 48,70% akcji, natomiast Naftoremont posiada bezpośrednio 1,29% akcji.

W związku z planowanym Połączeniem obydwie spółki, tj. Naftobudowa, jak również Naftoremont, mają zostać jednocześnie inkorporowane do Polimex.

W Dniu Połączenia Polimex nabędzie majątek zarówno Naftobudowy jak i Naftoremontu.

Biorąc pod uwagę, że planowane Połączenie obejmuje jednoczesną inkorporację wszystkich Spółek Przejmowanych, za majątek Naftobudowy Spółka Przejmująca wyda Akcje Emisji Połączeniowej wszystkim akcjonariuszom Naftobudowy poza Naftoremontem oraz samą Spółką Przejmującą. Nie może dojść do wydania Akcji Emisji Połączeniowej na rzecz Naftoremontu w zamian za akcje Naftobudowy, gdyż takie wydanie akcji równałoby się wydaniu akcji własnych Spółce Przejmującej, skoro w ramach Połączenia Polimex nabywa również cały majątek Naftoremont, do którego majątku miałyby wejść również akcje Polimex, gdyby były one wydawane na rzecz Naftoremontu w zamian za przedmiotowe akcje Naftobudowy.

Powyższe rozwiązania są skutkiem tego, iż w niniejszym projekcie mamy do czynienia z jednym Połączeniem, na skutek którego dojedzie do jednoczesnej inkorporacji majątków wszystkich Spółek Przejmowanych do Polimex.

Szczegóły dotyczące zasad przyznawania Akcji Emisji Połączeniowej akcjonariuszom Naftobudowy zostały opisane w Punkcie 5 poniżej.

## **2.4 Wydanie akcji**

W zamian za przeniesienie majątku Naftobudowy na Polimex, Polimex wyda akcjonariuszom Naftobudowy Akcje Emisji Połączeniowej na zasadach określonych w Punkcie 2.3, 4 i 5 Sprawozdania Zarządu.

Akcje Emisji Połączeniowej zostaną wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym, zgodnie z zapisami Ustawy o ofercie publicznej.

## **3. EKONOMICZNE ASPEKTY POŁĄCZENIA**

Polimex-Mostostal S.A., wspierany przez spółki wchodzące w skład jego Grupy Kapitałowej, jest liderem polskiego rynku inżynieryjno-budowlanego oferując unikalny i komplementarny zakres usług budowlano-montażowych świadczonych na zasadach generalnego wykonawstwa dla sektorów: naftowego i gazowego, chemicznego i petrochemicznego, ochrony środowiska, energetyki, budownictwa przemysłowego, drogowego, kolejowego i ogólnego. Grupa Kapitałowa specjalizuje się też w produkcji urządzeń energetycznych i pieców technologicznych, wielkoprzemysłowych konstrukcji metalowych oraz krat pomostowych.

W odpowiedzi na zmiany otoczenia rynkowego podjęto szereg działań inwestycyjnych i restrukturyzacyjnych mających na celu wzmocnienie pozycji rynkowej Grupy Kapitałowej w najbardziej perspektywicznych obszarach działalności. Na przestrzeń ostatnich dwóch lat zrealizowano spektakularne inwestycje, o wartości ca 300 mln zł, zwiększające znacząco moce produkcyjne w zakresie produkcji konstrukcji stalowych, pieców technologicznych i zabezpieczeń antykorozyjnych. Obecnie prowadzone są prace restrukturyzacyjne, które mają doprowadzić do dalszego wzmocnienia pozycji rynkowej Grupy Kapitałowej w zakresie usług inżynieryjno-budowlanych dla sektorów o dużym potencjale rozwojowym tzn. energetyki, chemii i petrochemii. Podstawowym elementem podjętych działań jest inkorporacja do Polimex-Mostostal S.A. następujących spółek: Energomontaż Północ S.A., Naftobudowa S.A., Naftoremont Sp. z o.o., ZRE Kraków Sp. z o.o., ZRE Lublin S.A., EPE-Rybnik Sp. z o.o. oraz ECeRemont Sp. z o.o.

W opinii Zarządów łączonych spółek, prawidłowa realizacja postawionych zadań stworzy warunki dla wzrostu wartości rynkowej Polimex-Mostostal S.A. w perspektywie średnio i długoterminowej.

### **3.1 Podstawowe przesłanki uzasadniające Połączenie**

Połączenie obejmuje spółki działające w tych samych branżach, to jest energetyce i przemyśle chemicznym. Polimex-Mostostal realizuje kontrakty w formule generalnego wykonawstwa, współpracując z dużymi zagranicznymi firmami o europejskim i globalnym zasięgu. Spółki Przejmowane, koncentrując się na mniejszych zleceniach, zajmują wiodącą pozycję na rynkach lokalnych oraz prowadzą produkcję i oferują usługi komplementarne do przedmiotu działalności Polimex-Mostostal. W wyniku Połączenia, oferta Polimex-Mostostal ulegnie poszerzeniu o kompetencje spółek przejmowanych.

Sytuacja energetyki na rynku krajowym oraz zagranicznym charakteryzuje się wzrostem zapotrzebowania na energię elektryczną, koniecznością wymiany wyeksploatowanych bloków energetycznych, potrzebą budowy nowych jednostek wytwórczych o wyższej sprawności oraz

dostosowania wykorzystywanych technologii do surowych wymagań w zakresie ochrony środowiska. Pomimo spowolnienia gospodarczego należy przyjąć, że w najbliższych latach zostanie zrealizowanych szereg dużych przedsięwzięć inwestycyjnych w elektrowniach zawodowych.

Sytuacja w branży chemicznej, obejmującej również produkcję i dystrybucję paliw płynnych, charakteryzuje się bieżącym spadkiem wartości inwestycji w środki produkcji. Związane to jest z kryzysem gospodarczym, który wpłynął na zmniejszenie popytu na ropę naftową, co z kolei spowodowało spadek cen tego surowca i w konsekwencji obniżyło marże producentów paliw płynnych i produktów petrochemicznych. Zdaniem analityków, obserwowana dekonunktura nie nosi cech trwałych. Gospodarka zaczyna dostarczać pozytywne sygnały i należy założyć, że w najbliższych latach ożywienie gospodarcze wpłynie pozytywnie na sytuację finansową branży i skłoni rafinerie oraz zakłady chemiczne do poniesienia znacznych nakładów na inwestycje w zakresie odtworzenia majątku oraz uruchomienia nowych linii produkcyjnych.

Celem łączenia jest osiągnięcie i utrzymanie znaczącej przewagi konkurencyjnej w wyżej wymienionych obszarach. Pomyślna realizacja tak postawionego zadania wymaga:

- osiągnięcia zdolności do kompleksowej realizacji dużych zadań inwestycyjnych (mniejsza presja konkurencji na marże),
- zwiększenia udziału sił własnych w realizacji robót (pozytywny wpływ na skuteczność akcji ofertowej)
- zmniejszenia negatywnego wpływu sezonowości i cykliczności poprzez umożliwienie swobodnego przemieszczania zasobów ludzkich i sprzętu pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi Grupy Kapitałowej (poprawa efektywności ekonomicznej usług),
- poszerzenia zakresu własnych dostaw o nowe produkty, w szczególności o istotnym znaczeniu dla realizacji całości zleceń (mniejsza wartość ryzyk).
- redukcji ponoszonych kosztów.

Osiągnięcie tak określonych celów wymaga koncentracji zasobów, czemu ma służyć inkorporacja wybranych spółek zależnych.

## **3.2 Korzyści wynikające z Połączenia**

### **a) Umocnienie przewagi konkurencyjnej**

W wyniku Połączenia, nastąpi umocnienie przewagi konkurencyjnej Połączonej Spółki w obszarze usług inżynierijno-budowlanych dla przemysłu chemicznego, paliwowego oraz instalacji utylizacji odpadów i ochrony środowiska, poprzez zapewnianie kompleksowej realizacji dużych obiektów oraz ich serwisowania, jak również zwiększone możliwości pozyskiwania i stosowania nowych technologii, w tym biotechnologii.

W efekcie koncentracja zasobów pozwoli na rozszerzenie palety świadczonych usług. Wzrośnie udział generalnego wykonawstwa w wolumenie sprzedaży. Ograniczony zostanie wpływ sezonowości poprzez możliwość przemieszczania potencjału pomiędzy jednostkami organizacyjnymi Polimex-Mostostal. W konsekwencji, nastąpi wzrost efektywności działania, powodując umocnienie przewagi konkurencyjnej Spółki.

Dzięki połączeniu Naftobudowa uzyskuje możliwości działania na rozszerzonym obszarze geograficznym tak krajowym jak i eksportowym, poprzez bliższą współpracę z klientami Polimex-Mostostal.

**b) Racjonalizacja zarządzania oraz skuteczniejsza kontrola kosztów**

Połączenie pozwoli na osiągnięcie oszczędności kosztowych w obszarach administracyjnym, organizacyjnym oraz finansowym.

**(i) Obszar administracyjny**

- (A) obniżenie kosztów stałych dzięki likwidacji organów nadzorczych, zmianie struktury płac części kadry zarządzającej, centralizacji służb księgowych, kadrowych, administracyjnych, zmniejszeniu zakresu badania i przeglądu ksiąg oraz znacznej redukcji kosztów korporacyjnych (mniejsza ilość publikacji raportów w Monitorze B oraz redukcja kosztów GPW, KDPW i Biur Maklerskich).
- (B) obniżenie kosztów zmiennych poprzez wprowadzenie oraz ujednolicenie systemu zarządzania zasobami ludzkimi, umożliwiającego przemieszczanie potencjału pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi, zgodnie z bieżącymi potrzebami,
- (C) wprowadzenie wspólnego zintegrowanego systemu zarządzania umożliwi uzyskanie dodatkowych oszczędności kosztowych wynikających z wprowadzenia jednego systemu dla Połączonej Spółki zamiast oddzielnego dla każdej ze Spółek.

**(ii) Obszar organizacyjny**

- (A) zwiększenie siły przetargowej

Pozytywnym skutkiem Połączenia będzie zwiększenie siły przetargowej Połączonej Spółki, zarówno w stosunku do zlecniodawców jak i dostawców i podwykonawców.

- (B) racjonalne zagospodarowanie zasobów

Wobec czasowego zmniejszenia zamówień ze strony firm działających w branży chemicznej i petrochemicznej, część zasobów Naftobudowa zostanie wykorzystana w innych segmentach działalności Polimex-Mostostal.

- (C) wymiana wiedzy, doświadczeń, referencji, umiejętności, certyfikatów oraz uprawnień specjalistycznych

Połączenie pozwoli także na osiągnięcie poprawy efektywności zarządzania kompetencjami Spółek. Obie Spółki posiadają swoje specyficzne zasoby i "know-how", które wykorzystywane w skali Połączonej Spółki przyniosą efekty w postaci ograniczenia kosztów oraz przyspieszenia tempa realizacji podstawowych procesów i zwiększenia zyskowności. Ponadto uprawnienia oraz certyfikaty specjalistyczne posiadane przez Polimex oraz Naftobudowę będą mogły być wykorzystywane przez Połączoną Spółkę bez konieczności przeprowadzania procesów certyfikacyjnych.

Analogiczna sytuacja występuje w przypadku wykorzystywania referencji. Zdobyte w danym segmencie, przez jedną ze Spółek, będą mogły zostać wykorzystane w procesach przetargowych przez Połączoną Spółkę.

- (D) spłaszczenie struktury organizacyjnej wpłynie na bardziej skuteczne zarządzanie oraz szybszy przepływ informacji wewnątrz organizacji



**(iii) Obszar finansowy**

**(A) zwiększenie potencjału finansowego**

W związku z Połączeniem nastąpi koncentracja zarządzania finansami, co wpłynie na podniesienie zdolności finansowej oraz umożliwi uzyskiwanie korzystniejszych warunków pozyskiwania kredytów oraz gwarancji i poręczeń niż obecnie jest w stanie uzyskać Naftobudowa.

**(B) ograniczenie ryzyka operacyjnego projektów**

Realizacja transakcji Przejęcia pozwoli na lepszą kontrolę poziomu marży na każdym etapie inwestycji realizowanych w formule generalnego wykonawstwa, zaś poszerzenie zakresu robót wykonywanych siłami własnymi zmniejszy ogólny poziom ryzyk właściwej realizacji zleceń.

**c) Zwiększona atrakcyjność dla inwestorów**

Zarząd oczekuje, że Połączenie okaże się atrakcyjne dla akcjonariuszy Naftobudowa.

W konsekwencji pełnej konsolidacji wyników finansowych osiągniętych przez Spółki Przejmowane oraz planowanego rozwoju ekonomicznego Spółki Przejmującej, nastąpi wzrost wartości zysku przypisanego akcjonariuszom Polimex-Mostostal którego akcje, po połączeniu, będą posiadali również akcjonariusze Naftobudowa. Dodatkowo wzrośnie płynność posiadanych akcji.

Uproszczenie struktury oraz ujednolicenie systemów zarządczych zwiększy przejrzystość Grupy Kapitałowej dla właścicieli oraz inwestorów, ułatwiając im analizę i ocenę kondycji bieżącej i potencjału rozwoju biznesu.

Przedstawione powyżej zmiany organizacyjne umożliwiające obniżkę kosztów działalności, umocnienie przewagi konkurencyjnej w rozwojowych branżach oraz większa przejrzystość firmy przy wzroście płynności akcji wskazują, iż realizacja połączenia powinna wpłynąć korzystnie na odbiór Grupy Kapitałowej Polimex-Mostostal przez inwestorów.

**4. STOSUNEK WYMIANY AKCJI**

**4.1 Metodologia zastosowana do określenia Stosunku Wymiany**

Podstawą ustalenia Stosunku Wymiany była wycena wartości rynkowej jednej akcji Spółki Przejmującej oraz wycena wartości rynkowej jednej akcji Naftobudowy.

Wartość rynkowa definiowana jest jako cena, którą udziały lub akcje przedsiębiorstwa mogą osiągnąć przy założeniu, że zarówno sprzedający jak i kupujący chcą zawrzeć transakcję, kupujący i sprzedający chcą odnieść korzyści i obie strony posiadają taką samą wiedzę na temat przedsiębiorstwa oraz rynku, na którym ono działa.

W celu ustalenia Stosunku Wymiany w związku z Połączeniem przyjęto założenie, że Spółka Przejmująca oraz Naftobudowa będą funkcjonować tak, jak dotychczas, a wartość ewentualnych synergii wynikłych z Połączenia, rozłoży się proporcjonalnie do wartości rynkowej Spółek przed Połączeniem.

W związku z powyższym dokonano wyceny wartości rynkowej jednej akcji Spółki Przejmującej oraz jednej akcji Naftobudowa, przy zastosowaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (tzw. metoda DCF) w ramach podejścia dochodowego. Wyniki otrzymane poprzez zastosowanie metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych zostały następnie skorygowane poprzez zastosowanie odpowiednich dyskont z tytułu braku kontroli w celu oszacowania wartości rynkowej Spółek, na jedną akcję, przy uwzględnieniu ich płynności oraz braku kontroli.

Wycena została sporządzona na podstawie półrocznych sprawozdań finansowych Spółek sporządzonych na dzień 30 czerwca 2009 roku.

#### Uzasadnienie przyjęcia powyższej metody wyceny

Jako metodę wyceny akcji Spółek przyjęto metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych w ramach podejścia dochodowego. Metoda ta jest jedną z najpowszechniej stosowanych metod wyceny spółek na świecie. Główną zaletą tej metody jest jej zorientowanie na przyszłe przepływy pieniężne generowane przez przedsiębiorstwo, co daje możliwość odzwierciedlenia potencjału przedsiębiorstwa i rynku, na którym ono działa oraz uwzględnienia cech specyficznych wycenianej spółki, a więc czynników branych pod uwagę przez inwestorów przy podejmowaniu decyzji o nabyciu akcji i o oferowanej za nie cenie.

#### Zasady ustalenia Stosunku Wymiany

Stosunek Wymiany został ustalony poprzez podzielenie przez siebie, oszacowanej przy zastosowaniu metodologii opisanej powyżej, wartości rynkowej jednej akcji Naftobudowa przez, oszacowaną przy zastosowaniu metodologii opisanej powyżej, wartość rynkową jednej akcji Spółki Przejmującej. Otrzymana wartość została zaokrąglona do dwóch miejsc po przecinku.

### **4.2 Stosunek wymiany akcji w Naftobudowa na Akcje Emisji Połączeniowej**

W oparciu o przyjęte założenia i metodę wyceny, określone w Punkcie 4.1 powyżej, ustalono, że z porównania wartości rynkowej jednej akcji Polimex i jednej akcji Naftobudowa wynika, że za każdą akcję Naftobudowa w wyniku Połączenia wydane zostanie 6,04 Akcje Emisji Połączeniowej akcjonariuszom Naftobudowa, innym niż Spółka Przejmująca oraz Naftoremont, której majątek zostanie inkorporowany w wyniku Połączenia do Spółki Przejmującej.

Stosunek Wymiany będzie zatem następujący:

| <b>Stosunek Wymiany</b>                                                                     |                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| <b>Akcje Naftobudowa</b>                                                                    | <b>Akcje Emisji Połączeniowej</b> |
| 1                                                                                           | 6,04                              |
| <b>Łączna liczba akcji Naftobudowa podlegających wymianie na Akcje Emisji Połączeniowej</b> |                                   |
| <b>Akcje Naftobudowa</b>                                                                    | <b>Akcje Emisji Połączeniowej</b> |
| 2 951 902                                                                                   | 17 829 488                        |

To oznacza, iż za 2 951 902 (dwa miliony dziewięćset pięćdziesiąt jeden tysięcy dziewięćset dwie) akcje w Naftobudowa, akcjonariusze Naftobudowa, inni niż Spółka Przejmująca i Naftoremont,

otrzymają do 17 829 488 (siedemnaście milionów osiemset dwadzieścia dziewięć tysięcy czterysta osiemdziesiąt osiem) Akcji Emisji Połączeniowej.

Liczba Akcji Emisji Połączeniowej, jaka zostanie przyznana poszczególnym akcjonariuszom w Naftobudowa zostanie obliczona jako iloczyn liczby akcji posiadanych przez danego akcjonariusza Naftobudowy, innego niż Spółka Przejmująca i Naftoremont, w Dniu Referencyjnym oraz Stosunku Wymiany. Jeśli będzie to wymagane, iloczyn taki zostanie zaokrąglony w dół do najbliższej liczby całkowitej.

#### **4.3 Opinia dotycząca Stosunku Wymiany**

Przy wycenie wartości łączących się Spółek i ustaleniu Stosunku Wymiany Zarządy Spółek oparły się na rekomendacji dotyczącej Stosunku Wymiany, sporządzonej przez niezależnego eksperta - firmę PricewaterhouseCoopers.

### **5. ZASADY PRZYZNAWANIA AKCJI, DOPLATY**

#### **5.1 Zasady przyznawania akcji**

W Dniu Połączenia akcjonariusze Naftobudowa, inni niż sama Spółka Przejmująca, staną się z mocy prawa akcjonariuszami Polimex bez konieczności zapisywania się na Akcje Emisji Połączeniowej oraz ich opłacania.

W przypadku, gdy danemu akcjonariuszowi Naftobudowy przysługiwać będzie ewentualna Dopłata, zostanie ona wyliczona w oparciu o zasady przedstawione w Punkcie 5.2 poniżej.

Akcje Emisji Połączeniowej zostaną przyznane akcjonariuszom Naftobudowy zgodnie z przyjętym Stosunkiem Wymiany oraz na zasadach określonych w Punkcie 4 powyżej.

Przyznanie Akcji Emisji Połączeniowej odbędzie się w proporcji do posiadanych przez danego akcjonariusza Naftobudowy akcji według stanu w dniu przypadającym nie wcześniej niż w trzecim dniu roboczym i nie później niż w siódmym dniu roboczym po dniu wpisania Połączenia do rejestru przedsiębiorców przez sąd rejestrowy właściwy miejscowo dla Spółki Przejmującej, który to dzień stanowić będzie Dzień Referencyjny. Dzień Referencyjny zostanie wskazany przez Zarząd Spółki Przejmującej.

Wszystkie Akcje Emisji Połączeniowej zostaną zdematerializowane zgodnie z postanowieniami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

#### **5.2 Dopłaty**

Jeżeli po zastosowaniu Stosunku Wymiany w odniesieniu do wszystkich akcji Naftobudowy posiadanych przez danego akcjonariusza Naftobudowy, takiemu akcjonariuszowi przysługiwałoby prawo do otrzymania niecałkowitej liczby Akcji Emisji Połączeniowej, wówczas liczba wydawanych mu Akcji Emisji Połączeniowej zostanie zaokrąglona w dół do najbliższej liczby całkowitej, a akcjonariusz Naftobudowy otrzyma Dopłatę Gotówkową w wysokości równej iloczynowi wyrażonej ułamkowo nadwyżki ponad tę najbliższą liczbę całkowitą Akcji Emisji Połączeniowej otrzymaną w wyniku zaokrąglenia w dół i ceny Akcji Emisji Połączeniowej ustalonej dla potrzeb Dopłat Gotówkowych. Cena Akcji Emisji Połączeniowej ustalona dla potrzeb Dopłat Gotówkowych będzie równa średniej arytmetycznej ceny jednej akcji Polimex z kolejnych 30 (trzydziestu) dni notowań na rynku podstawowym GPW, według kursu zamknięcia w systemie notowań ciągłych, poprzedzających Dzień Referencyjny.

Wysokość Dopłat należnych poszczególnym akcjonariuszom Naftobudowy zostanie obliczona zgodnie z poniższym wzorem:

$$D = A \times W$$

gdzie D oznacza wysokość Dopłaty; A oznacza ułamkową niewydaną część Akcji Emisji Połączeniowej; a W oznacza średnią arytmetyczną cenę jednej akcji Polimex z kolejnych 30 (trzydziestu) dni notowań na rynku podstawowym GPW, według kursu zamknięcia w systemie notowań ciągłych, poprzedzających Dzień Referencyjny.

Jeżeli wysokość Dopłat dla wszystkich akcjonariuszy Naftobudowy przekroczy 10% łącznej wartości przyznanych Akcji Emisji Połączeniowej określonej na podstawie oświadczeń, o których mowa w art. 499 § 2 punkt 4 k.s.h., wartość Dopłat dla poszczególnych akcjonariuszy zostanie proporcjonalnie zmniejszona.

Szczegółowe zasady wypłat Dopłat Gotówkowych akcjonariuszom Naftobudowy w zakresie nieokreślonym w Planie Połączenia oraz uchwałach Spółek w sprawie Połączenia zostaną określone przez Zarząd Polimex.

## **6. PODSUMOWANIE**

Przesłanki ekonomiczne wskazują na zasadność Połączenia Polimex z Naftobudową. Połączenie jest celowe zarówno w kategoriach strategicznych, operacyjnych, inwestycyjnych i kosztowych, jak również wynikających z doświadczenia, know-how i pozycji rynkowej.

Strategia Połączonej Spółki łączyć będzie potencjał Grupy Kapitałowej, wykorzystanie efektów skali, doświadczenia, synergie wynikające z Połączenia oraz racjonalizację działalności operacyjnej.

Celem Połączonej Spółki będzie wzmocnienie pozycji na rynku krajowym i zagranicznym poprzez zwiększenie skali i zakresu działalności w sektorze chemicznym i ochrony środowiska, optymalizację i podniesienie efektywności prowadzonej przez Grupę działalności oraz uzyskanie wysokiego poziomu zaufania oraz satysfakcji klientów i akcjonariuszy.

W szczególności Połączenie i efektywne wdrożenie strategii pozwolą na:

- (a) zwiększenie skali i zakresu działalności w sektorze chemicznym i ochrony środowiska, a także w perspektywnym sektorze energetycznym.
- (b) wzmocnienie pozycji konkurencyjnej w atrakcyjnych segmentach rynku takich jak inwestycje infrastrukturalne, budownictwo przemysłowe czy usługi serwisowe.
- (c) osiągnięcie znaczących oszczędności kosztowych związanych z Połączeniem;
- (d) wprowadzenie standardów zapewniających efektywne zarządzania ryzykiem i finansami w Grupie,
- (e) zwiększenie płynności walorów spółki Polimex na GPW.

Długoterminowym efektem Połączenia będzie zwiększona efektywność działania Połączonej Spółki, która przełoży się na większe zyski akcjonariuszy i zwiększony poziom obsługi klientów oraz jakość realizowanych projektów.

## **7. REKOMENDACJA ZARZĄDU**

Mając na uwadze powyższe, Zarząd Naftobudowy rekomenduje akcjonariuszom Naftobudowy przedstawioną koncepcję Połączenia Naftobudowy z Polimex oraz podjęcie uchwały w sprawie Połączenia Spółek.

Sprawozdanie niniejsze zostało przyjęte uchwałą nr 4/II/2010 Zarządu Naftobudowy z dnia 15 stycznia 2010 r.

---

Paweł Dyląg  
Wiceprezes Zarządu

---

Kazimierz Wronkowski  
Prezes Zarządu