

**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., która we wcześniejszym etapie objąć ma 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 do 17 829 488 (siedemnaście milionów osiemset dwadzieścia dziewięć tysięcy czterysta osiemdziesiąt osiem) akcji zwykłych na okaziciela Polimex-Mostostal S.A. serii L 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.

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

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

„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.

Plan Połączenia” oznacza Plan Połączenia Polimex oraz Spółki Przejmowanej 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 Spółki Przejmowanej w trybie art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h.

„**Połączona Spółka**” oznacza Polimex po Połączeniu ze Spółką Przejmowaną.

„**Spółki Objęte Restrukturyzacją**” oznaczają spółki wymienione w punkcie 2.4 w podpunktach od a) do f);

„**Spółka Przejmująca**” oznacza Polimex.

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

„**Spółka Przejmowana**” oznacza spółkę Naftobudowa.

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

„**Stosunek Wymiany**” oznacza stosunek wymiany akcji Naftobudowa na Akcje Emisji Połączeniowej określony w Punkcie 4.2 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 (t. jednolity Dz. U. 2009, Nr 185, poz. 1439, ze zm.).

„**Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów**” oznacza ustawę z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz. U. 2007, Nr 50, poz. 331), wraz ze zmianami.

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

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.

Spółka przejmowana:

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.

2.2 Podstawy prawne i sposób połączenia

Połączenie, z zastrzeżeniem punktu 2.4 poniżej, nastąpi w trybie określonym w art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h., tj. poprzez przeniesienie na Polimex całego majątku Spółki Przejmowanej z równoczesnym podwyższeniem kapitału zakładowego Polimex o Akcje Emisji Połączeniowej, które Polimex przyzna akcjonariuszom Spółki Przejmowanej, innej niż Spółka Przejmująca, 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.

Za majątek Naftobudowy Spółka Przejmująca wyda Akcje Emisji Połączeniowej akcjonariuszom Naftobudowy 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.

Przed dojściem do skutku połączenia, o którym mowa w punkcie 2.4 poniżej, tj. połączenia Polimex ze Spółkami Objętymi Restrukturyzacją, Polimex, oprócz akcji posiadanych w Naftobudowie bezpośrednio, posiada w Spółce Przejmowanej także pośredni udział, poprzez Naftoremont. Jednakże w Dniu Połączenia Naftoremont będzie już inkorporowany do Polimex w ramach przejęcia Spółek Objętych Restrukturyzacją, o czym mowa w punkcie 2.4. W związku z powyższym, w Dniu Połączenia Polimex będzie miał w Naftobudowie jedynie udział bezpośredni.

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

2.3 Wydanie akcji

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

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

2.4 Inne połączenie z udziałem Polimex-Mostostal

Przed rejestracją Połączenia a po dniu uzgodnienia Planu Połączenia ma dojść do połączenia Polimex jako spółki przejmującej ze Spółkami Objętymi Restrukturyzacją, tj. z następującymi spółkami przejmowanymi:

- (a) 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;
- (b) 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;
- (c) 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;
- (d) 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;
- (e) 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; oraz

- (f) 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.

Rejestracja Połączenia może dojść do skutku jedynie po wpisaniu do Krajowego Rejestru Sądowego przez sąd rejestrowy właściwy dla siedziby Polimex połączenia Polimex ze Spółkami Objętymi Restrukturyzacją. W razie braku wpisania do Krajowego Rejestru Sądowego połączenia Polimex ze Spółkami Objętymi Restrukturyzacją nie dojdzie do rejestracji Połączenia.

W rezultacie połączenia Polimex ze Spółkami Objętymi Restrukturyzacją kapitał zakładowy Polimex zostanie podwyższony z kwoty 18 574 225,00 PLN (osiemnaście milionów pięćset siedemdziesiąt cztery tysiące dwieście dwadzieścia pięć 00/100 złotych) do kwoty nie wyższej niż 20 185 924,48 PLN (dwadzieścia milionów sto osiemdziesiąt pięć tysięcy dziewięćset dwadzieścia cztery 48/100 złote), czyli o kwotę nie wyższą niż 1 611 699,48 PLN (jeden milion sześćset jedenaście tysięcy sześćset dziewięćdziesiąt dziewięć 18/100 złotych), w drodze nowej emisji do 40 292 487 akcji zwykłych na okaziciela serii [K] o wartości nominalnej 0,04 PLN (cztery grosze) każda, które zostaną przyznane akcjonariuszom i wspólnikom Spółek Objętych Restrukturyzacją.

Połączenie Polimex ze Spółkami Objętymi Restrukturyzacją nastąpi w drodze przejęcia w trybie określonym w art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h., tj. poprzez przeniesienie całego majątku każdej ze Spółek Objętych Restrukturyzacją na Polimex, z równoczesnym podwyższeniem kapitału zakładowego Polimex o kwotę wynikającą z wyżej wymienionej emisji akcji serii [K], które Polimex przyzna akcjonariuszom bądź wspólnikom Spółek Objętych Restrukturyzacją, innym niż Spółka Przejmująca.

Stosownie do treści art. 494 § 4 k.s.h., z dniem, w którym połączenie Polimex ze Spółkami Objętymi Restrukturyzacją zostanie wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego przez sąd rejestrowy właściwy dla siedziby Polimex, akcjonariusze i wspólnicy poszczególnych Spółek Objętych Restrukturyzacją, inni niż Spółka Przejmująca, staną się akcjonariuszami Polimex, który z kolei, zgodnie z treścią art. 494 § 1 k.s.h., wstąpi z tym dniem we wszystkie prawa i obowiązki Spółek Objętych Restrukturyzacją.

Połączenie Polimex ze Spółkami Objętymi Restrukturyzacją nastąpi z dniem wpisania do Krajowego Rejestru Sądowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki Przejmującej z kwoty 18 574 225,00 PLN (osiemnaście milionów pięćset siedemdziesiąt cztery tysiące dwieście dwadzieścia pięć 00/100 złotych) do kwoty nie wyższej niż 20 185 924,48 PLN (dwadzieścia milionów sto osiemdziesiąt pięć tysięcy dziewięćset dwadzieścia cztery 48/100 złote), w drodze nowej emisji do 40 292 487 akcji zwykłych na okaziciela serii [K], przez sąd rejestrowy właściwy dla siedziby Spółki Przejmującej. Wpis ten, stosownie do art. 493 § 2 k.s.h., wywoła skutek wykreślenia Spółek Objętych Restrukturyzacją z Krajowego Rejestru Sądowego.

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 restrukturyzacyjnych jest inkorporacja do Polimex-Mostostal S.A. Naftobudowa S.A. oraz równoległa do tego połączenia inkorporacja do Polimex-Mostostal S.A. następujących spółek: Energomontażu Północ 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 przemyśle chemicznym i petrochemicznym. Polimex-Mostostal realizuje kontrakty w formule generalnego wykonawstwa, współpracując z dużymi zagranicznymi firmami o europejskim i globalnym zasięgu. Spółka Przejmowana, koncentrując się na mniejszych zleceniach, zajmuje wiodącą pozycję na rynkach lokalnych oraz oferuje usługi komplementarne do przedmiotu działalności Polimex-Mostostal. W wyniku Połączenia, oferta Polimex-Mostostal ulegnie poszerzeniu o kompetencje spółki przejmowanej.

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 dekoniunktura 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 ryzyka).

- redukcji ponoszonych kosztów.

Osiągnięcie tak określonych celów wymaga koncentracji zasobów, czemu ma służyć przedmiotowe połączenie.

3.2 Korzyści wynikające z Połączenia

(a) Umocnienie przewagi konkurencyjnej

W wyniku Połączenia, nastąpi umocnienie przewagi konkurencyjnej Połączonej Spółki w obszarze usług inżyniersko-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, umożliwiające 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 Naftobudowa S.A. oczekuje, że Połączenie okaże się atrakcyjne dla akcjonariuszy Naftobudowa.

W konsekwencji pełnej konsolidacji wyników finansowych osiąganych przez Spółki biorące udział w restrukturyzacji Grupy Kapitałowej Polimex-Mostostal 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 rocznych sprawozdań finansowych Spółek sporządzonych na dzień 31 grudnia 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 do 6,04 Akcji Emisji Połączeniowej akcjonariuszom Naftobudowa, innym niż Spółka Przejmująca.

Stosunek Wymiany będzie zatem następujący:

Stosunek Wymiany	
Akcje Naftobudowa	Akcje Emisji Połączeniowej
1	6,04
Łączna liczba akcji Naftobudowa podlegających wymianie na Akcje Emisji Połączeniowej	
Akcje Naftobudowa	Akcje Emisji Połączeniowej
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, 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, 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, DOPLĄTY

5.1 Zasady przyznania 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.

W terminie 15 (piętnastu) dni roboczych od Dnia Referencyjnego Zarząd Polimex:

- (a) dołoży należytej staranności, aby Akcje Emisji Połączeniowej, które nie zostały przyznane akcjonariuszom Spółki Przejmowanej w wyniku dokonanych zaokrągleń na zasadach określonych w punkcie 5.2 poniżej, zostały objęte przez wybraną instytucję finansową; objęcie Akcji Emisji Połączeniowej przez instytucję finansową nastąpi po cenie stanowiącej średnią arytmetyczną ceny jednej akcji Polimex z 30 dni notowań akcji Polimex na GPW według kursu zamknięcia w systemie notowań ciągłych poprzedzających Dzień Referencyjny;
- (b) złoży oświadczenie, o którym mowa w art. 310 k.s.h. w związku z art. 497 k.s.h. uwzględniające liczbę Akcji Emisji Połączeniowej przyznanych akcjonariuszom Spółki Przejmowanej zgodnie z zasadami określonymi w Planie Połączenia, o ile takiego oświadczenia nie złoży przed złożeniem wniosku o wpis Połączenia do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego.

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,
- (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 30/II/2010 Zarządu Naftobudowa S.A. z dnia 11 czerwca 2010 roku.

Paweł Dyląg
Wiceprezes Zarządu

Kazimierz Wronkowski
Prezes Zarządu