



**SAWYER**

---

Doradztwo Gospodarcze

**Opinia o wartości godziwej akcji spółki**

**ZWG S.A.**

**dla**

**BUMECH S.A.**

**wg stanu na dzień 30.04.2014**

**Poznań, 16.05.2014 r.**

## SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE .....	3
SŁOWNIK.....	4
1. Przesłanki sporządzenia opinii.....	6
2. Założenia przyjęte w opinii .....	6
3. Wartość rynkowa akcji .....	6
4. Uzasadnienie opinii .....	6
5. Podsumowanie.....	9
DANE KONTAKTOWE .....	10

## WPROWADZENIE

Niniejsza opinia została przygotowana zgodnie z treścią kontraktu (Zlecenie z dnia 11 kwietnia 2014 r.) pomiędzy spółką SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. oraz spółką BUMECH S.A..

Przedmiot kontraktu obejmuje sporządzenie niezależnej opinii o wartości rynkowej akcji spółki ZWG S.A. (dalej ZWG).

Zastosowane przez SAWYER procedury wyceny nie oznaczają, że w ramach niniejszego projektu przeprowadzone zostało badanie sprawozdania finansowego lub jego przegląd ani w rozumieniu ustawy o rachunkowości, ani w rozumieniu Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej. Przedstawione w Opinii wartości zostały wskazane w przekazanych SAWYER dokumentach źródłowych przedstawionych przez ZWG oraz w ogólnodostępnych informacjach publikowanych za pośrednictwem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Niniejsza opinia jest dokumentem o charakterze poufnym dla Zamawiającego. Nie powinna ona być cytowana ani udostępniana stronom trzecim, za wyjątkiem podmiotów, które będą mieć do niej wgląd z uwagi na cel sporządzenia opinii zgodnie z decyzją Zamawiającego. Doradca nie ponosi odpowiedzialności za następstwa naruszenia tego zastrzeżenia.

SAWYER nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania opinii (w części lub całości) przez osoby niebędące jego adresatem, ani też nie ponosi

odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

Niniejsza opinia stanowi całość i żadna jej część lub strona nie powinna być czytana i interpretowana bez zapoznania się z całością dokumentu.

## SŁOWNIK

<b>ZWG S.A.</b>	ZWG Spółka Akcyjna z siedzibą w Iwinach przy ul. Iwiny 30, numer KRS 0000369656
<b>SAWYER, Doradca</b>	SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Towarowej 35, numer KRS 00000432773
<b>Dzień Wyceny</b>	30 kwietnia 2014 roku
<b>Cel opracowania</b>	Niezależna opinia o wartości rynkowej akcji dla potrzeb przeniesienia akcji ZWG S.A. do innego podmiotu w procesie łączenia spółek



## OPINIA



## 1. Przesłanki sporządzenia opinii

Określenie wartości rynkowej spółki ZWG S.A. z siedzibą w Iwinach jest niezbędne dla potrzeb planowanego połączenia spółki ZWG S.A. z inną spółką kapitałową.

## 2. Założenia przyjęte w opinii

W celu określenia wartości rynkowej akcji ZWG Doradca posłużył się metodą rynkową wyceny.

Metoda rynkowa wyceny wartości spółki może być zastosowana, jeśli akcje wycenianej spółki notowane są na rynku publicznym. Metoda wyceny opiera się w takim przypadku na określeniu liczby wszystkich papierów wartościowych, które były przedmiotem transakcji kupna/sprzedaży w określonym przedziale czasu lub w określonym dniu wyceny, a następnie ich przemnożenie przez ceny akcji dla poszczególnych transakcji.

## 3. Wartość rynkowa akcji

Na podstawie założeń przyjętych przez Doradcę dokonano analizy kursu giełdowego akcji spółki ZWG w dniu 30 kwietnia 2014 roku oraz w okresie pomiędzy 30 października 2013 roku oraz 29 kwietnia 2014 roku.

## 4. Uzasadnienie opinii

Metoda rynkowa wyceny wartości spółki może być zastosowana, jeśli akcje wycenianej spółki notowane są na rynku publicznym. Metoda wyceny opiera się w takim przypadku na zsumowaniu rynkowej wartości wszystkich papierów wartościowych wyemitowanych przez spółkę, a następnie ich przemnożenie przez wyznaczony kurs akcji.

Uwzględniając cel określenia wartości rynkowej akcji ZWG S.A. związany z połączeniem spółki ZWG S.A. z inną spółką kapitałową należy mieć na uwadze uregulowania dotyczące oceny metody wyceny wkładów niepieniężnych przyjętą w sprawozdaniu założycieli spółki kapitałowej.

Zgodnie z art. 312<sup>1</sup> Ustawy kodeks spółek handlowych, jeżeli przedmiotem wkładu do spółki kapitałowej są zbywalne papiery wartościowe (w tym akcje) oraz ich wartość jest ustalana według średniej ceny ważonej, po której były przedmiotem obrotu na rynku regulowanym w okresie sześciu miesięcy, poprzedzających dzień wniesienia wkładu wówczas sprawozdania założycieli można nie poddawać badaniu przez biegłego rewidenta w odniesieniu do tychże wkładów niepieniężnych.

Powyższe oznacza, iż akcje spółki, których wartość została określona zgodnie z ww. procedurą nie muszą być poddawane dodatkowej wycenie wartości i opinii biegłego rewidenta w tym zakresie.

Zwrócić należy uwagę, iż akcje ZWG S.A. są przedmiotem obrotu na rynku NewConnect, który według przepisów zawartych w Ustawie o obrocie instrumentami finansowymi nie spełnia definicji rynku regulowanego. Rynek NewConnect zgodnie z art. 3 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest alternatywnym systemem obrotu organizowanym poza rynkiem regulowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A. - podmiot prowadzący rynek regulowany.

Doradca wskazuje na istotne z punktu widzenia Opinii uwarunkowania dotyczące notowań akcji ZWG S.A. na rynku NewConnect:

- 1) Rynek NewConnect pomimo definicji alternatywnego systemu obrotu wskazującej na wielostronny system kojarzący oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych w taki sposób, że do zawarcia transakcji dochodzi w ramach tego systemu, zgodnie z określonymi zasadami, posiada opracowane przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A. regulacje dotyczące tego rynku zawarte w Regulaminie Alternatywnego Systemu Obrotu wraz z Załącznikami,
- 2) Kapitalizacja spółki ZWG S.A. według stanu na dzień 30 kwietnia 2014 roku przekracza progi zarówno 12 000 000 EUR jak również 15 000 000 EUR będące kryteriami

dopuszczenia akcji spółki do notowań na rynku regulowanym GPW,

- 3) Akcje spółki ZWG S.A. znajdują się w posiadaniu takiej liczby akcjonariuszy, która stwarza podstawę dla kształtowania się płynnego obrotu giełdowego tych akcji.

Doradca uwzględniając powyższe wskazuje, iż pomimo akcje spółki ZWG S.A. nie są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym przepisy art. 312<sup>1</sup> Ustawy kodeks spółek handlowych można stosować per analogiam, gdyż walory spółki spełniają wszystkie kryteria, które pozwoliłyby na prowadzenie notowań akcji spółki na rynku regulowanym.

Doradca zwraca uwagę iż po zrealizowaniu transakcji konieczne jest jej rozliczenie w sposób zgodny z przepisami określonymi w Ustawie o rachunkowości.

Zgodnie z art. 44a Ustawy o rachunkowości transakcję nabycia spółki przejmowanej rozlicza się i ujmuje na dzień połączenia w księgach rachunkowych spółki, na którą przechodzi majątek łączących się spółek (spółki przejmującej) - metodą nabycia. Wartość przedmiotu transakcji w metodzie nabycia określana jest według ich wartości godziwej ustalonej na dzień ich połączenia.

Zgodnie z art. 44b Ustawy o rachunkowości przez wartość godziwą w przypadku notowanych papierów wartościowych rozumie się wartość

rynkową przedmiotu przejęcia określoną, jako aktualny kurs notowań pomniejszony o koszty sprzedaży.

Jeżeli cena rynkowa w tym okresie podlegała istotnym zmianom, wówczas za cenę rynkową można przyjąć średnią cen rynkowych z miesiąca poprzedzającego i miesiąca następującego po dniu nabycia bądź ogłoszenia wszystkich istotnych warunków nabycia. Ogólnie stosowane normy wyceny zakładają, że średnia bardziej wiarygodnie odzwierciedla prawdziwą wartość akcji niż cena wynikająca z ich aktualnego kursu, ponieważ uwzględnia ona efekt sezonowości i eliminuje krótkoterminowe fluktuacje kursu spółki (efekty spekulacyjne). Wydłużenie okresu notowań branych pod uwagę w kalkulacji, ponad okres wskazany jako możliwy w ustawie o rachunkowości, powoduje znacznie lepszą estymację. Powyższe nie wyklucza zdaniem Doradcy posłużenia się w przyszłości wartością akcji wskazaną w opinii w przypadku jeżeli w okresie po transakcji, kurs giełdowy akcji analizowanej spółki nie uległ istotnym zmianom.





## 5. Podsumowanie

W wyniku przeprowadzonej kalkulacji opartej o wyniki notowań giełdowej ceny akcji spółki ZWG w okresie od 30 października 2013 do 29 kwietnia 2014 roku, uwzględniając przepisy art. 312<sup>1</sup> Ustawy kodeks spółek handlowych należy wskazać, iż wartość rynkowa akcji dla potrzeb określenia wartości wkładu niepieniężnego do innej spółki kapitałowej wynosi 8,30 PLN. W wymienionym okresie zawartych zostało 4 158 transakcji kupna/sprzedaży akcji ZWG S.A..

### Reasumując

**Przy uwzględnieniu celu, jakim jest połączenie spółki ZWG S.A. z inną spółką kapitałową zgodnie z regulacjami ustawy kodeks spółek handlowych oraz ustawy o rachunkowości określającymi sposób kalkulacji wartości rynkowej akcji, Doradca wskazuje iż godziwa wartość akcji ZWG S.A. odpowiadająca ich wartości rynkowej dla przyjętego celu wynosi 8,30 PLN (cena średnia ważona z okresu 6 miesięcy poprzedzających dzień wyceny 30 kwietnia 2014 roku). Wartość rynkowa 100% kapitału akcyjnego, który stanowi 28 080 000 sztuk akcji zwykłych wynosi 233 064 000,00 PLN.**

Michał Sawicki

Prezes Zarządu

Marceli Mierzwicki

Wiceprezes Zarządu

Poznań, 16 maja 2014 r.

## DANE KONTAKTOWE

### **SAWYER Doradztwo Gospodarcze Sp. z o.o.**

ul. Towarowa 35,  
61-896 Poznań,  
Biurowiec Delta, V piętro

### **Osoba kontaktowa w zakresie niniejszego opracowania**

#### **Marceli Mierzwicki**

Wiceprezes Zarządu  
tel. kom. +48 601 808 566  
mail: [marceli.mierzwicki@sawyer.com.pl](mailto:marceli.mierzwicki@sawyer.com.pl)

