

**Opinia Niezależnego Biegłego Rewidenta z badania planu połączenia
dla Akcjonariuszy BEST S.A. z siedzibą w Gdyni przy ul. Morskiej 59 (spółki przejmującej)
oraz
dla Udziałowców Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. z siedzibą w Gdyni
przy ul. Morskiej 59 (spółki przejmowanej)**

I. Podstawa i przedmiot opinii.

W oparciu o postanowienie Sądu Rejonowego w Gdańsku Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego z dnia 24 maja 2006 r. sygnatura akt VIII GD Ns – Rej KRS 6715/06/477 przeprowadziliśmy badanie planu połączenia Spółek BEST Spółka Akcyjna i Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w zakresie jego poprawności i rzetelności.

Za sporządzenie planu połączenia odpowiedzialne są zarządy jednostek uczestniczących w połączeniu. W trakcie przygotowywania niniejszej opinii przyjęto założenie, że wszelkie udostępnione biegłemu, lub publicznie dostępne informacje finansowe i inne są rzetelne i kompletne. Nasza opinia nie ustosunkowuje się do względnych zalet połączenia, ani nie rozwiązuje żadnych zagadnień prawnych lub podatkowych w związku z połączeniem lub innymi transakcjami z nim powiązanymi.

II. Procedury badania.

Badanie przeprowadziliśmy zgodnie z zakresem wymienionym w art. 502 i 503 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks Spółek Handlowych, a w szczególności badanie planu połączenia polegało na następujących procedurach:

- badanie planu połączenia pod względem formalnym oraz jego kompletności,
- ocena wybranej metody wyceny wartości spółek,
- ocena wybranej metody dla określenia parytetu wymiany akcji pod względem rzetelności i prawidłowości,
- weryfikacja prawidłowości wyliczenia stosunku wymiany akcji.

Badanie przeprowadzono w oparciu o następujące dokumenty:

- Plan połączenia BEST Spółka Akcyjna z Trzecim Polskim Funduszem Rozwoju Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z dnia 28 kwietnia 2006 r.,
- Projekt uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Akcjonariuszy BEST Spółka Akcyjna w sprawie połączenia z Trzecim Polskim Funduszem Rozwoju Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością,
- Projekt uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w sprawie połączenia z BEST Spółka Akcyjna,
- Projekt zmian Statutu BEST Spółka Akcyjna,
- Oświadczenie Zarządu o stanie księgowym Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. na dzień 31 marca 2006 r.,
- Oświadczenie Zarządu o stanie księgowym BEST Spółka Akcyjna na dzień 31 marca 2006 r.,

- Ustalenie wartości majątku Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. na dzień 31 marca 2006 r.

Dodatkowo w toku prac badawczych wykorzystano sprawozdania finansowe BEST S.A i Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. z ostatnich trzech lat obrotowych.

III. Opinia.

Wyniki badania dokumentów pozwalają nam na wyrażenie opinii, iż:

1. Plan połączenia spółek BEST S.A. z siedzibą w Gdyni oraz Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. z siedzibą w Gdyni jest kompletny oraz poprawny pod względem formalnym

- a) Plan połączenia został uzgodniony przez Zarządy Spółek BEST S.A. i Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. i sporządzony na dzień 28.04.2006 r.,
- b) Plan połączenia zawiera wszystkie informacje wymagane przepisami prawa (art. 499 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych), takie jak:

- typ, firma i siedziba spółek łączących się:

BEST Spółka Akcyjna z siedzibą w Gdyni, przy ul. Morskiej 59 i Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Gdyni, przy ul. Morskiej 59,

- stosunek wymiany udziałów spółki przejmowanej na akcje spółki przejmującej:

w zamian za każdy 1 udział Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. (spółki przejmowanej) zostanie wydanych 26.000 akcji BEST S.A. (spółki przejmującej),

- zasady dotyczące przyznania akcji w spółce przejmującej:

akcje spółki przejmującej BEST S.A. zostaną przyznane akcjonariuszom spółki przejmowanej Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. według stanu posiadania udziałów w spółce przejmowanej na dzień połączenia. Operacja przydziału akcji zostanie przeprowadzona w proporcji do posiadanych przez udziałowców spółki przejmowanej udziałów zgodnie z ustalonym parytetem wymiany. W wyniku połączenia się spółek w Spółce Przejmującej kapitał zakładowy zostanie podwyższony o kwotę 5 200 000 (słownie: pięć milionów dwieście) złotych tj. do kwoty 26 000 000 (słownie: dwadzieścia sześć milionów) złotych, w drodze emisji 1 300 000 (słownie: jednego miliona trzystu tysięcy) akcji na okaziciela, serii F, o wartości nominalnej 4 (słownie: cztery) złote każda akcja. Wszystkie nowo emitowane akcje zostaną przyznane dwu dotychczasowym udziałowcom Spółki Przejmowanej, w zamian za majątek Spółki Przejmowanej.

- dzień, od którego nowo przyznane akcje uprawniają do uczestnictwa w zysku spółki przejmującej:

przyznane udziałowcom Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. akcje połączeniowe będą uczestniczyć w podziale zysku za rok 2006 na równi z innymi akcjami,

- prawa przyznane przez spółkę przejmującą wspólnikom oraz osobom szczególnie uprawnionym w spółce przejmowanej:

nie przewiduje się przyznania wspólnikom Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. oraz innym osobom szczególnie uprawnionym w Trzecim Polskim Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. innych praw niż wydanie akcji BEST S.A. zgodnie z określonym parytetem wymiany,

- szczególne korzyści dla członków organów łączących się spółek, a także innych osób uczestniczących w połączeniu, jeżeli takie zostały przyznane:

nie przewiduje się przyznania szczególnych korzyści członkom organów Spółek łączących się ani innym osobom uczestniczącym w połączeniu.

- c) Do planu połączenia zostały dołączone wszystkie dokumenty wymagane przez przepisy prawa (art. 499 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych) takie jak:

- Projekt uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Akcjonariuszy BEST S.A. w sprawie połączenia z Trzecim Polskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o.
- Projekt uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. w sprawie połączenia z BEST S.A.
- Projekt zmian Statutu BEST S.A.
- Oświadczenie Zarządu o stanie księgowym Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. na dzień 31 marca 2006 r.
- Oświadczenie Zarządu o stanie księgowym BEST S.A. na dzień 31 marca 2006 r.
- Ustalenie wartości majątku spółki przejmowanej Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. na dzień 31 marca 2006 r.

2. Zastosowana metoda do wyceny wartości Spółek ma uzasadnienie w obowiązujących przepisach prawa i praktyce oraz jest zasadna w istniejącym stanie faktycznym

Do wyceny zarówno spółki przejmującej BEST SA oraz spółki przejmowanej Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. zastosowano metodę majątkową bazującą na wycenie aktywów i pasywów według wartości godziwych. Metoda ta pozwala na wiarygodne porównanie obu spółek, przede wszystkim z uwagi na to, że

- Akcje Spółki przejmującej BEST SA są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie,
- Spółka przejmowana TPFR Sp. z o.o. posiada 1.299.999 akcji spółki przejmującej BEST S.A., stanowiących 24,999% jej kapitału zakładowego,
- Zważywszy na aktualny kurs akcji Spółki przejmującej, skorygowane aktywa netto spółki przejmowanej TPFR Sp. z o.o. stanowią przede wszystkim (tj. prawie w 100%) akcje, jakie spółka ta posiada w spółce przejmującej BEST SA.

Wycena Spółki przejmującej BEST SA została dokonana wg stanu na dzień 31 marca 2006 r. W przypadku tej spółki, która jest spółką publiczną, podstawą obliczeń była wartość określona w oparciu o notowania akcji tej Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych. Do wyceny akcji zastosowano średnią kursów zamknięcia notowań na rynku regulowanym, które odbyły się w marcu 2006 r. ważoną wolumenem obrotów.

Wycena Spółki przejmowanej została dokonana wg stanu na dzień 31 marca 2006 r. W przypadku tej spółki przyjęto wycenę metodą skorygowanych aktywów netto. Do wyceny wartości godziwej akcji Spółki przejmującej posiadanych przez Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. zastosowano średnią kursów zamknięcia notowań na rynku regulowanym, które odbyły się w marcu 2006 r. ważoną

wolumenem obrotów. Wartość godziwa portfela wierzytelności posiadanego przez spółkę przejmowaną została ustalona w oparciu o wysokość zdyskontowanych przepływów pieniężnych, które będzie generował ten portfel. Natomiast w przypadku pozostałych aktywów i pasywów ustalono, że ich wartość godziwa nie odbiega znacząco od wartości księgowej, w związku z czym przyjęto wycenę na poziomie wynikającym z ksiąg rachunkowych według stanu na 31 marca 2006 r.

Zastosowanie innych metod, w tym metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych, dalej zwanej DCF (należącej do grupy metod dochodowych), uważanej za najlepiej oddającą rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa nie wydawało się zasadne w przypadku połączenia spółek BEST SA i Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. Wynika to z tego, iż metoda DCF jest wiarygodna, gdy można z dużą pewnością prognozować przyszłe wyniki przedsiębiorstwa, a także właściwie oszacować koszt kapitału finansującego przedsiębiorstwo. Jeżeli zostanie stwierdzone, że zmienne prognozowane w trakcie wyceny metodą DCF są obciążone dużym ryzykiem, w tym nie jest możliwe oszacowanie tego prawdopodobieństwa, wówczas bardziej wymiernymi metodami wyceny mogą okazać się metody majątkowe lub też porównawcze. W przypadku spółki przejmującej BEST SA zastosowanie metody DCF jest obciążone zbyt dużym ryzykiem z uwagi na to, iż dotychczas spółka zajmowała się przede wszystkim obsługą własnych portfeli wierzytelności, natomiast obecnie jest w fazie dopracowywania warunków współpracy w zakresie obsługi wierzytelności należących do innego podmiotu. Zakres tej działalności w znacznym stopniu zdominuje działalność spółki i wymaga znacznego zaangażowania kapitałowego, w tym w zakresie rozbudowy własnej infrastruktury oraz szkolenia nowych pracowników. Na obecnym etapie zmienne prognozowane w trakcie wyceny metodą DCF, zdaniem biegłego rewidenta, byłyby obciążone zbyt dużym ryzykiem błędu. Natomiast w przypadku spółki przejmowanej jej dotychczasowy zakres działalności był znikomy, a główny majątek stanowiły akcje posiadane w spółce przejmującej. Dlatego zastosowanie metody DCF nie przedstawiałoby wiarygodnej wartości rynkowej tej spółki.

Również zastosowanie metod porównawczych w przypadku spółki przejmowanej Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o., która od początku swojego istnienia nie prowadziła prawie żadnej działalności, a tym samym nie generowała prawie żadnych przychodów, nie wydaje się zasadne zdaniem biegłego rewidenta. Natomiast w przypadku spółki przejmującej BEST SA do najbardziej zbliżonych (tj. będących spółkami giełdowymi o profilu działalności podobnym do BEST SA) należą Eurofaktor SA i Cash Flow SA, z tym, że porównywane Spółki nie mają takiej samej struktury generowania przychodów (na podstawie niezależnej opinii na temat oferty publicznej spółki Cash Flow SA sporządzonej przez Pawła Cieślaka działającego w ramach Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych opublikowanej w dniu 14 kwietnia 2006 r.). Z uwagi na powyższe, porównywanie BEST SA do powyższych spółek mogłoby przynieść niewymierne wyniki.

3. Parytet wymiany udziałów został ustalony w sposób należyty i wiarygodny

Przepisy Kodeksu Spółek Handlowych nie odnoszą się i nie regulują kwestii metod ustalania wartości udziałów/akcji i ustalania stosunku ich wymiany. Nie istnieje także jeden doskonały powszechnie stosowany model wyceny, do każdego przypadku należy podchodzić indywidualnie. Istotne jest, aby zastosowana metoda wyceny była taka sama dla spółki przejmującej i przejmowanej, co zostało tu zastosowane.

Przyjęta metoda majątkowa do wyceny łączących się spółek jest wiarygodna i w sposób obiektywny pozwala na ustalenie wartości rynkowej obydwu spółek, co w konsekwencji umożliwia ustalenie właściwego parytetu wymiany udziałów na akcje.

a) Sposób dokonania wyliczenia parytetu wymiany.

Parytet wymiany został wyliczony w oparciu o wartość rynkową łączących się spółek. Wartość ta dla potrzeb ustalenia parytetu wymiany przedstawiała się następująco:

- BEST SA (spółka przejmująca) - wycena Spółki Przejmującej została dokonana wg stanu na dzień 31.03.2006 r. Do wyceny akcji zastosowano średnią ważoną kursów zamknięcia z notowań, które

odbyły się w marcu 2006 r. ważoną wolumenem obrotów. Tak ustalona wartość 1 akcji wyniosła 15,87 zł (słownie: piętnaście złotych 87/100). Wobec powyższego wartość wszystkich akcji BEST S.A., a tym samym jej wartość rynkowa, wyniosła 82 524 000 zł (słownie: osiemdziesiąt dwa miliony pięćset dwadzieścia cztery tysiące złotych).

- Trzeci Polski Fundusz Rozwoju Sp. z o.o. (spółka przejmowana) - wycena Spółki Przejmowanej została dokonana wg stanu na dzień 31.03.2006 r. Do wyceny posiadanych akcji Spółki Przejmowanej zastosowano średnią ważoną kursów zamknięcia z notowań, które odbyły się w marcu 2006 r. ważoną wolumenem obrotów. Tak ustalona wartość 1 akcji wyniosła 15,87 zł (słownie: piętnaście złotych 87/100). Wobec powyższego wartość wszystkich akcji BEST S.A. będących w posiadaniu Spółki Przejmowanej wyniosła 20 630 984,13 zł (słownie: dwadzieścia milionów sześćset trzydzieści tysięcy dziewięćset osiemdziesiąt cztery i 13/100 złote). Wartość godziwa pozostałych aktywów netto została uznana za nieistotną (stanowiły one 298 551,95 zł, słownie: dwieście dziewięćdziesiąt osiem tysięcy pięćset pięćdziesiąt jeden i 95/100 zł.) i została wyłączona przy ustalaniu parytetu wymiany. Wyłączenie to jest nieistotne, a pozwala na uproszczenie procedury wymiany udziałów na akcje. Wobec powyższego wartość Spółki Przejmowanej służąca do wyliczenia parytetu wymiany wyniosła 20 630 984,13 zł (słownie: dwadzieścia milionów sześćset trzydzieści tysięcy dziewięćset osiemdziesiąt cztery i 13/100 złote).

Stosunek wymiany akcji ustalono jako 1: 26 000 (słownie: jeden do dwudziestu sześciu tysięcy). Stosunek taki uzyskano jako wynik wyliczenia posiadanego udziału Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. w BEST SA tj. 24,999% z 5 200.000 akcji BEST SA, co daje 1 300 000 akcji należących do Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. W związku z przyjętym wcześniej założeniem, że do parytetu wymiany udziałów na akcje wartość Spółki przejmowanej stanowią wyłącznie jej aktywa finansowe tj akcje posiadane w BEST SA, następnym krokiem było dokonanie przyrównania liczby udziałów tworzących kapitał zakładowy Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. do liczby akcji BEST SA należących do Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. W efekcie przyrównania 50 udziałów Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. do 1.300.000 akcji BEST SA uzyskano stosunek wymiany 1 : 26 000.

W efekcie za 50 (słownie: pięćdziesiąt) udziałów na okaziciela Spółki Przejmowanej przydziela się 1 300 000 (słownie: jeden milion trzysta) akcji na okaziciela w Spółce Przejmującej, tj. za jeden udział Trzeciego Polskiego Funduszu Rozwoju Sp. z o.o. przydziela się 26 000 akcji BEST SA.

W wyniku połączenia się spółek w Spółce Przejmującej podwyższony zostanie kapitał zakładowy o kwotę 5 200 000 (słownie: pięć milionów dwieście) złotych tj. do kwoty 26 000 000 (słownie: dwadzieścia sześć milionów) złotych, w drodze emisji 1 300 000 (słownie: jednego miliona trzystu tysięcy) akcji na okaziciela, serii F, o wartości nominalnej 4 (słownie: cztery) złote każda akcja. Wszystkie nowo emitowane akcje zostaną przyznane dwu dotychczasowym udziałowcom Spółki Przejmowanej, w zamian za majątek Spółki Przejmowanej.

Przepisy Kodeksu Spółek Handlowych nie regulują wprost zasad wymiany udziałów/akcji (szczegółowych kwestii związanych z zasadami ustalenia parytetu wymiany). Z uwagi na to, iż ostateczne ustalenie zasad wymiany udziałów na akcje w procesie połączenia BEST S.A. z TPFR Sp. z o.o. nastąpi poprzez podjęcie uchwał przez Walne Zgromadzenia obu łączących się spółek (akceptujących plan połączenia, a w nim konkretne zasady wymiany akcji) - to te organy będą miały kompetencję do konkretnego określenia zasad wymiany. Podstawowe znaczenie ma, więc podjęcie przez akcjonariuszy obu spółek - posiadających wiedzę, co do takich właśnie propozycji uzyskaną w wyniku wcześniejszych, kilkukrotnych ogłoszeń oraz zapoznania się z szeregiem dokumentów - stosownych uchwał połączeniowych. Jeżeli zatem uchwały takie zostaną prawidłowo podjęte z zachowaniem wymogów prawa, to tak ustalone zasady wymiany akcji - jako zgodne z wolą głosujących akcjonariuszy - nie pozostają w sprzeczności z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych (również przy uwzględnieniu generalnej reguły art. 2 Kodeksu Spółek Handlowych, tj. poprzez zastosowanie przepisów kodeksu cywilnego (zgodnie z zasadą jedności prawa cywilnego) - a więc także zasady autonomii i prymatu rozwiązań zgodnych z wolą podmiotów prawa.

4. Podsumowanie

W oparciu o powyższe ustalenia stwierdzamy, iż uzgodniony plan połączenia spółek BEST SA z Trzecim Polskim Funduszem Rozwoju Sp. z o.o. został sporządzony rzetelnie i prawidłowo. Parytet wymiany został należycie ustalony z wykorzystaniem poprawnych i wiarygodnych metod wyceny. Nie stwierdzono szczególnych trudności związanych z wyceną akcji i udziałów łączących się Spółek.

Sylwia Klonowska

Jarosław Krynicki

Biegły Rewident
Wpisany na listę Biegłych Rewidentów pod
numerem 10640/7757

Za Zarząd
MOORE STEPHENS
Trzemżalski, Krynicki i Partnerzy
Kancelaria Biegłych Rewidentów Sp. z o.o.
Spółka wpisana na listę podmiotów
uprawnionych do badania sprawozdań
finansowych pod numerem 372

Gdańsk, 23 czerwca 2006 r.