



BANK OCHRONY ŚRODOWISKA
SPÓŁKA AKCYJNA

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A. DOTYCZĄCE WKŁADÓW NIEPIENIĘŻNYCH WNOSZONYCH NA POKRYCIE PODWYŻSZONEGO KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO („Sprawozdanie”)

Warszawa, wrzesień 2009 r.

Niniejsze Sprawozdanie zostało sporządzone w związku z zamiarem podwyższenia kapitału zakładowego Banku Ochrony Środowiska S.A. („Bank” albo „BOŚ S.A.”) w drodze emisji akcji serii „O” wydawanych za wkłady niepieniężne, na podstawie art. 311 § 1 KSH w zw. z art. 431 § 7 Kodeksu Spółek Handlowych („KSH”).

1. Przedmiot wkładów niepieniężnych

Przedmiotem wkładów niepieniężnych (aportów), którymi ma zostać pokryty kapitał zakładowy Banku będzie:

- a) 10 108 453 akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości nominalnej 1 zł każda, Spółki Centrozap S.A. stanowiących 5,79% kapitału zakładowego i głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki Centrozap S.A. („Akcje Centrozap S.A.”),
- b) 12 255 116 akcji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 2 zł każda, Spółki Stalexport Autostrady S.A. stanowiących 4,96% kapitału zakładowego i głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki Stalexport Autostrady S.A. („Akcje Stalexport Autostrady S.A.”),
- c) 135 820 akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 5 zł każda, Spółki Lubelski Węgiel „Bogdanka”, stanowiących 0,4% kapitału zakładowego i głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A. („Akcje Bogdanka S.A.”),
- d) 1 509 090 akcji zwykłych na okaziciela serii T o wartości nominalnej 10 zł każda, Spółki Wodkan Przedsiębiorstwo Wodociągów i Kanalizacji S.A. stanowiących 29,65% kapitału zakładowego i głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki Wodkan Przedsiębiorstwo Wodociągów i Kanalizacji S.A. („Akcje Wodkan S.A.”),
- e) 115 udziałów o wartości nominalnej 4 503,35 zł każdy, Spółki Kemipol Sp. z o.o., stanowiących 15,03% kapitału zakładowego i głosów na Zgromadzeniu Wspólników Spółki Kemipol Sp. z o.o. („Udziały Kemipol Sp. z o.o.”).

2. Liczba i rodzaj akcji wydanych w zamian za wkłady niepieniężne

Bank Ochrony Środowiska S.A. w zamian za wkłady niepieniężne w postaci Akcji Centrozap S.A., Akcji Stalexport Autostrady S.A., Akcji Bogdanka S.A. Akcji Wodkan S.A., Udziałów Kemipol Sp. z o.o. wyda łącznie 1 320 245 akcje zwykłe na okaziciela serii „O”, o wartości nominalnej 10 zł każda i o

łącznej wartości nominalnej 13 202 450 zł, które dają łącznie prawo do 1 320 245 głosów na Walnym Zgromadzeniu Banku, w tym za:

- a) Akcje Centrozap S.A. wyda 127 691 akcje zwykłe BOŚ S.A. na okaziciela serii „O”, o wartości nominalnej 10 zł każda,
- b) Akcje Stalexport Autostrady S.A. wyda 291 107 akcje zwykłe BOŚ S.A. na okaziciela serii „O”, o wartości nominalnej 10 zł każda,
- c) Akcje Bogdanka S.A. wyda 121 628 akcji zwykłych BOŚ S.A. na okaziciela serii „O”, o wartości nominalnej 10 zł każda,
- d) Akcje Wodkan S.A. wyda 325 936 akcji zwykłych BOŚ S.A. na okaziciela serii „O”, o wartości nominalnej 10 zł każda,
- e) Udziały Kemipol Sp. z o.o. wyda 453 883 akcji zwykłych BOŚ S.A. na okaziciela serii „O”, o wartości nominalnej 10 zł każda.

3. Cena emisyjna

Proponuje się, aby Walne Zgromadzenie Banku Ochrony Środowiska S.A. ustaliło cenę emisyjną akcji BOŚ S.A. serii „O” (akcje BOŚ S.A. serii „O”, akcje serii „O”) na poziomie zbliżonym do średniej ważonej cen akcji BOŚ S.A. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), gdzie wagą byłaby wielkość obrotów, wyliczonej zgodnie z zapisami art. 79 ust. 1 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej, dotyczącymi minimalnej ceny proponowanej w wezwaniu. Do wyliczeń zostały zastosowane podobne okresy jak do wyceny pakietów Akcji Centrozap S.A. i Stalexport Autostrady S.A., tj. okres 6 miesięcy - od dnia 5 stycznia 2009 r. do dnia 1 lipca 2009 r. oraz okres 3 miesięcy - od dnia 2 kwietnia 2009 r. do 1 lipca 2009 r. Tak wyliczona średnia ważona dla okresu 6 miesięcy wyniosła 71,88 zł, a dla okresu 3 miesięcy 72,83 zł.

Ostatecznie proponuje się, aby Walne Zgromadzenie Banku Ochrony Środowiska S.A. ustaliło cenę emisyjną akcji serii „O” na poziomie 72,83 zł („Cena Emisyjna”) za każdą akcję.

4. Podmiot wnoszący wkłady niepieniężne

Opisane powyżej wkłady niepieniężne związku z podwyższeniem kapitału Banku Ochrony Środowiska S.A. w drodze emisji akcji na okaziciela serii „O” zostaną wniesione w całości przez Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej („NFOŚiGW”).

5. Zastosowana metoda wyceny wkładów niepieniężnych

Wycena ww. wkładów niepieniężnych sporządzona została przez doradcę finansowego Banku Ochrony Środowiska S.A. – Grupę Konsultingową Jagiełło, Wrębiak i Wspólnicy Sp. z o.o. („Doradca”).

Ze względu na specyfikę akcji/udziałów, które mają być przedmiotem wkładów niepieniężnych, Doradca podzielił je na dwie grupy, w stosunku do których zastosowano odmienne podejścia metodyczne do wyceny aportowanych pakietów.

Kryterium wyodrębnienia były:

- a) udział aportowanego pakietu akcji/udziałów w kapitale wycenianej Spółki (do 10%, 10% i powyżej),
- b) transparentne kształtowanie się ceny wycenianych akcji na aktywnym rynku regulowanym.

Do pierwszej grupy wycenianych wkładów niepieniężnych zaliczono:

- a) Akcje Centrozap S.A. (5,79% udziału w kapitale zakładowym, Spółka notowana na GPW),
- b) Akcje Stalexport Autostrady S.A. (4,96% udziału w kapitale zakładowym, spółka notowana na GPW),
- c) Akcje Bogdanka S.A. (0,4% udziału w kapitale zakładowym, Spółka notowana na GPW).

Do drugiej grupy wycenianych wkładów niepieniężnych zaliczono:

- a) Akcje Wodkan S.A. (29,65% udziału w kapitale zakładowym, spółka notowana na MTS-CeTO S.A. („CeTO”)),
- b) Udziały Kemipol Sp. z o.o. (15,03% udziału w kapitale zakładowym, spółka nienotowana na rynku regulowanym).

Zaliczenie Wodkan S.A. do drugiej grupy, pomimo notowania jej akcji na CeTO wynika z faktu, że poziom obrotu akcjami Spółki w ciągu całego pierwszego półrocza 2009 r. stanowił jedynie 0,02% ich liczby, co prowadzi do wniosku, że kurs akcji na rynku CeTO nie może być miernikiem wartości rynkowej Spółki jako całości, gdyż rynek ten w odniesieniu do akcji Wodkan S.A. nie spełnia charakterystyki rynku aktywnego.

Do wyceny akcji Spółek pierwszej grupy zastosowano podejście rynkowe (oparte na poziomie notowań giełdowych) i porównawcze.

W pierwszym z tych podejść akcje wyceniono na poziomie wyższej z dwóch wartości:

- a) średnia cena akcji za okres 6 miesięcy, tj. od dnia 5 stycznia 2009 r. do 1 lipca 2009 r., wyliczona jako średnia ważona, gdzie wagą była wielkość obrotów
- b) średnia cena akcji za okres 3 miesięcy, tj. od dnia 2 kwietnia 2009 r. do 1 lipca 2009 r., wyliczona jako średnia ważona, gdzie wagą była wielkość obrotów.

W przypadku Bogdanka S.A., której akcje nie były notowane w ww. okresach, za wycenę rynkową akcji przyjęto kurs akcji z pierwszego dnia ich notowania (22 lipca 2009 r.).

Do wyceny porównawczej firm pierwszej grupy wybrano cztery mnożniki rynkowe: EV/S - enterprise value (wartość całego biznesu przedsiębiorstwa) do przychodów ze sprzedaży, EV/EBITDA - enterprise value do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację, P/E - cena rynkowa akcji spółki do zysku netto, P/BV - cena rynkowa akcji spółki do wartości księgowej, które obliczono z próby transakcji porównywalnych zidentyfikowanych w bazie danych ZEPHYR, prowadzonej przez Bureau van Dijk Electronic Publishing (jednego z wiodących europejskich dostawców elektronicznych informacji biznesowych) i gromadzącej informacje o międzynarodowych i krajowych fuzjach i przejęciach. Kryteriami doboru transakcji do próby były:

- a) profil działalności spółek, których dotyczyły transakcje - przedsiębiorstwa zajmujące się działalnością o podobnym charakterze do wycenianych podmiotów;
- b) zakończenie transakcji - po 1 stycznia 2008 r.;
- c) wielkość pakietu - transakcje dotyczące pakietu udziałów/akcji nie większego niż 10%.

Na podstawie otrzymanych wyników wycen częściowych Doradca zarekomendował określenie wartości akcji Stalexport Autostrady S.A. i Bogdanka S.A. na podstawie następującego wzoru:

$$WSZ = 80\% \cdot NG + 20\% \cdot P$$

gdzie:

- WSZ* - wartość 100% kapitału Spółki rekomendowana metodą mieszaną (hybrydową),
NG - wartość 100% kapitału Spółki ustalona na podstawie notowań giełdowych,
P - wartość 100% kapitału Spółki ustalona metodą porównawczą

Nadanie 4-krotnie wyższej wagi wynikowi wyceny rynkowej wynikało z oczywistej konstatacji, że najlepszym miernikiem wartości rynkowej są transakcje rzeczywiście zawierane na aktywnym rynku, na którym wyceniane aktywa, w tym przypadku akcje, są przedmiotem obrotu.

W przypadku Akcji Centrozap S.A., Doradca zrezygnował z korekty wyceny na podstawie notowań giełdowych o wynik wyceny porównawczej z uwagi na ograniczoną wartość poznawczą tej drugiej (ze względu na ujemne wartości zysku i EBITDA wycena to sporządzona została wyłącznie w oparciu o mniej istotne z punktu widzenia inwestorów wskaźniki EV/S i P/BV).

W sumie wycena pakietów akcji spółek pierwszej grupy wyniosła:

- a) za Akcje Centrozap S.A. - 9 299 776,76 zł, przy wycenie jednej akcji równej 0,92 zł,
- b) za Akcje Stalexport Autostrady S.A. - 21 201 350,68 zł, przy wycenie jednej akcji równej 1,73 zł,
- c) za Akcje Bogdanka S.A. - 8 858 180,40 zł, przy wycenie jednej akcji równej 65,22 zł.

Do wyceny pakietów akcji i udziałów spółek drugiej grupy zastosowano podejście dochodowe (metodę zdyskontowanych strumieni pieniężnych) i porównawcze.

Wycenę dochodową przygotowano na podstawie planów średniookresowych wycenianych spółek, sporządzonych na podstawie historycznej i planistycznej dokumentacji źródłowej udostępnionej Doradcy przez NFOŚiGW oraz Spółki. W przypadkach obu wycen Doradca przeprowadził także wywiady i konsultacje z kierownictwem i służbami finansowymi wycenianych Spółek. Szczegóły sporządzonych planów zawarte są w raportach z wycen, które udostępnione zostaną(ły) biegłemu sądowemu.

Wycena porównawcza obu spółek drugiej grupy sporządzona została w identycznej procedurze metodycznej, jak w przypadku spółek pierwszej grupy.

Na podstawie otrzymanych wyników wycen cząstkowych Doradca zarekomendował wycenę Wodkan S.A. i Kemipol Sp. z o.o. przy pomocy średniej ważonej, w której waga wyceny dochodowej jest dwukrotnie wyższa niż wyceny porównawczej. Proponowane podejście zbliżone jest do opisanego w literaturze ekonomicznej i stosowanego w praktyce podejścia „szwajcarskiego”, które jest mieszaną metodą wyceny kompilującą rozbieżne wyniki wyceny przedsiębiorstwa otrzymane przy pomocy podejścia dochodowego i majątkowego. Zastosowane podejście określa następujący wzór:

$$WSZ = 2/3 \cdot D + 1/3 \cdot P$$

gdzie:

- WSZ* - wartość przedsiębiorstwa ustalona metodą hybrydową,
- D* - wartość przedsiębiorstwa ustalona metodą zdyskontowanych strumieni pieniężnych,
- P* - wartość przedsiębiorstwa ustalona metodą porównawczą

W sumie wycena pakietów akcji i udziałów spółek drugiej grupy wyniosła:

- a) za Akcje Wodkan S.A. - 23 737 985,70 zł, przy wycenie jednej akcji równej 15,73 zł,
- b) za Udziały Kemipol Sp. z o.o. - 33 056 349,80 złotych, przy wycenie jednego udziału równej 287 446,52 zł.

6. Uzasadnienie pokrycia akcji wkładami niepieniężnymi

Rada Nadzorcza Banku Ochrony Środowiska S.A. uchwaliła w I połowie 2009 roku nową Strategię Banku na lata 2009 - 2013. Uchwalony dokument zakłada dynamiczny rozwój Banku w warunkach dokonania zdecydowanych zmian w jego modelu biznesowym, poprzez aktywizację działalności sprzedażowej, wzrost efektywności, przygotowanie nowoczesnej oferty produktów i usług. Priorytetowymi celami Banku na najbliższe lata będzie sukcesywny wzrost udziału w rynku mierzony udziałem BOŚ S.A. w sumie bilansowej, należnościach i zobowiązaniach sektora bankowego, a także stały wzrost wartości Banku dla akcjonariuszy. Osiągnięcie celów określonych w Strategii jest związane z dynamicznym rozwojem akcji kredytowej. Skala działania Banku w najbliższych latach znacząco się zwiększy, w szczególności nastąpi wzrost kredytowania. Podwyższenie funduszy własnych BOŚ S.A. - przy założonym wzroście skali działalności Banku - umożliwi przestrzeganie norm ostrożnościowych, w tym limitów koncentracji oraz utrzymanie współczynnika adekwatności kapitałowej na poziomie zgodnym z normami ostrożnościowymi nadzoru bankowego. Realizacja nowej strategii Banku i wynikająca z niej skala rozwoju działalności kredytowej wymaga szybkiego wzmocnienia kapitałowego Banku. Założenia programu przewidują między innymi, iż w 2009 roku nastąpi podwyższenie funduszy własnych Banku w drodze emisji nowych akcji. Wniesienie wkładów niepieniężnych w postaci mniejszościowych pakietów akcji spółek notowanych na GPW i CeTO oraz udziałów spółki niepublicznej Kemipol Sp. z o.o., pozwoli Bankowi na prowadzenie działalności inwestycyjnej oraz umożliwi korzystanie z udziału w zyskach spółek w postaci wypłaty dywidendy oraz realizację w przyszłości zysku na sprzedaży wnoszonych akcji i udziałów. W przypadkach spółek, których wnoszone akcje lub udziały stanowią znaczącą część kapitału zakładowego Bank będzie dążył do uzyskiwania korzyści z oferowania tym Spółkom usług bankowych.

Wycena ww. wkładów niepieniężnych sporządzona przez doradcę finansowego Banku Ochrony Środowiska S.A. – Grupę Konsultingową Jagiełło, Wrebiak i Wspólnicy Sp. z o.o. wyniosła ok. 96 153 tys. zł. Cenę emisyjną akcji BOŚ S.A. serii „O” ustalono na poziomie wyższym niż cena nominalna. Kapitał zakładowy Banku zostanie podwyższony o kwotę 13 202 450 zł. Różnica pomiędzy ceną emisyjną akcji BOŚ S.A. serii „O” a ich ceną nominalną zostanie przeznaczona na kapitał zapasowy Banku, zgodnie z art. 396 §2 KSH. W konsekwencji wartość wkładów niepieniężnych odpowiada co najmniej wartości nominalnej akcji BOŚ S.A. serii „O”.

Zarząd Banku, dążąc do jak najszybszego podniesienia kapitałów BOŚ S.A., rekomenduje przeprowadzenie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii „O”, pokrytej wkładem niepieniężnym.

7. Podsumowanie i rekomendacja

Przesłanki ekonomiczne i finansowe oraz zgodność ze Strategią Banku Ochrony Środowiska S.A. na lata 2009 -2013 r. wskazują na zasadność pokrycia emisji akcji serii „O” wkładami niepieniężnymi. Mając na uwadze powyższe, Zarząd Banku Ochrony Środowiska S.A. rekomenduje Akcjonariuszom BOŚ S.A. podjęcie uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii „O” wydawanych za wkłady niepieniężne na przedstawionych powyżej warunkach.

Wiceprezes Zarządu
/-/ Adam Grzebieluch
Wiceprezes Zarządu
/-/ Marek Serafiński

Prezes Zarządu
/-/ Mariusz Klimczak
Wiceprezes Zarządu
/-/ Stanisław Kolasiński
Wiceprezes Zarządu
/-/ Krzysztof Telega