

Łódź, dnia 14 maja 2015 roku

SPRAWOZDANIE

Zarządu „Mex Polska” S.A. z siedzibą w Łodzi

(„Spółka”, „Mex Polska”)

**dotyczące przedmiotu wkładów niepieniężnych
w związku z planowanym podwyższeniem kapitału zakładowego spółki i objęciem akcji
nowej emisji w zamian za wkłady niepieniężne**

CEL I PODSTAWA PRAWNA SPRAWOZDANIA

Niniejsze sprawozdanie zostało sporządzone zgodnie z art. 311 w zw. z art. 431 § 7 ksh, w związku z planowanym podwyższeniem kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji 1.311.356 (jeden milion trzysta jednaście tysięcy trzysta pięćdziesiąt sześć) akcji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda i łącznej wartości nominalnej 131.135,60 zł (słownie: sto trzydzieści jeden tysięcy sto trzydzieści pięć złotych 60/100) („Akcje Serii E”).

Zamiarem Spółki jest zaoferowanie wszystkich Akcji Serii E wspólnikom Mex Master spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi wpisanej do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi – Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy – Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000422594 („Mex Master”), tj. Andrzejowi Domżałowi i Joannie Kowalewskiej („Wspólnicy Mex Master”) w drodze subskrypcji prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1 ksh, z wyłączeniem w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki.

Zważywszy, że Akcje Serii E mają zostać pokryte przez Wspólników Mex Master w całości wkładami niepieniężnymi, na Zarządzie Spółki spoczywa obowiązek sporządzenia niniejszego Sprawozdania, stosowanie do art. 311 w zw. z art. 431 § 7 ksh.

PRZEDMIOT WKŁADÓW NIEPIENIĘŻNYCH

Akcje Serii E zostaną pokryte w całości wkładami niepieniężnymi w postaci:

- 50 (pięćdziesięciu) udziałów o wartości nominalnej 50 zł (pięćdziesiąt złotych) każdy i łącznej wartości nominalnej 2.500 zł (dwa tysiące pięćset złotych) w kapitale zakładowym Mex Master przysługujących Andrzejowi Domżałowi;
- 50 (pięćdziesięciu) udziałów o wartości nominalnej 50 zł (pięćdziesiąt złotych) każdy i łącznej wartości nominalnej 2.500 zł (dwa tysiące pięćset złotych) w kapitale zakładowym Mex Master przysługujących Joannie Kowalewskiej;



tj. łącznie 100 (stu) udziałów w Mex Master o wartości nominalnej 50 zł (pięćdziesiąt złotych) każdy i łącznej wartości nominalnej 5.000 zł (pięć tysięcy złotych), stanowiących 100 % (sto procent) kapitału zakładowego Mex Master („Wkłady Niepieniężne”, „Aporty”).

LICZBA I RODZAJ AKCJI WYDAWANYCH W ZAMIAN ZA WKŁADY NIEPIENIĘŻNE

W zamian za wkłady niepieniężne Spółka wyda 1.311.356 (jeden milion trzysta jedenaście tysięcy trzysta pięćdziesiąt sześć) Akcji Serii E o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda i łącznej wartości nominalnej 131.135,60 zł (sto trzydzieści jeden tysięcy sto trzydzieści pięć złotych 60/100). Akcje Serii E zostaną wyemitowane jako akcje na okaziciela.

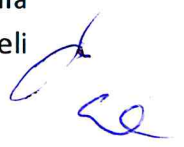
CENA EMISYJNA

Cena emisyjna za jedną Akcję Serii E wynosić będzie 3 zł (trzy złote), co odpowiada cenie 3.934.068 zł (trzy miliony dziewięćset trzydzieści cztery tysiące sześćdziesiąt osiem złotych) za wszystkie Akcje Serii E. Podkreślić należy, że jest to cena wyższa aniżeli średnia z ostatnich trzech miesięcy cena akcji Spółki notowanych na GPW, która wyniosła 2,60 zł. W ocenie Zarządu, tak wyznaczony poziom ceny emisyjnej Akcji Serii E nie powinien wpłynąć negatywnie na kurs akcji na GPW, pozwalając jednocześnie na realizację celów emisji.

Intencją zarówno sprzedającego jak i kupującego było znalezienie takiego porozumienia, które byłoby optymalne dla obu stron transakcji. Należy podkreślić, że w interesie obu stron jest maksymalizacja wartości rynkowej Spółki. Obecni Wspólnicy Mex Master, powiązani ze Spółką, są bezpośrednio zainteresowani doprowadzeniem do opisanej transakcji na warunkach kreujących, przede wszystkim, wartość Spółki. Z tego powodu strony porozumiały się co do zastosowania przez Spółkę konserwatywnych, zdecydowanie bardziej zachowawczych, niż stosowane przez rynek, metod wyceny Wkładów Niepieniężnych. Wycena dokonana metodą DCF przez zewnętrzną firmę konsultingowo-audytorską pozytywnie zaopiniowana przez biegłego rewidenta wskazuje, że wartość rynkowa Wkładów Niepieniężnych wynosi 7.109.012,69 zł. Wycena opiera się na sumie zysków (a dokładniej zdyskontowanych przepływów pieniężnych) za lata 2014-2018 (czyli z okresu 5 lat) generowanych dla Spółki przez Mex Master na podstawie umowy masterfranczyzy oraz zysków własnych Mex Master.

Porozumienie osiągnięte przez strony zakłada natomiast, że cena transakcji będzie równa średniej arytmetycznej zysków (przepływów pieniężnych) generowanych dla Spółki przez Mex Master na podstawie umowy masterfranczyzy oraz zysków własnych Mex Master jedynie za zakończony już rok 2014 oraz rok bieżący 2015 przemnożonej przy zastosowaniu mnożnika czteroletniego. Wyliczona w ten sposób cena wynosi 3.934.068 zł.

Kolejnym ważnym, kreującym wartość Spółki elementem osiągniętego porozumienia jest przyjęta cena emisyjna na poziomie 3 zł. Podkreślić należy, że jest to cena wyższa aniżeli



średnia cena akcji Spółki notowanych na GPW z ostatnich trzech miesięcy, która wynosiła 2,60 zł.

PODMIOTY WNOSZĄCE WKŁADY NIEPIENIĘŻNE

Akcje Serii E zostaną objęte w drodze subskrypcji prywatnej i pokryte w następujący sposób:

- Andrzej Domżał obejmie 655.678 (sześćset pięćdziesiąt pięć tysięcy sześćset siedemdziesiąt osiem) Akcji Serii E w zamian za 50 (pięćdziesiąt) udziałów w Mex Master;
- Joanna Kowalewska obejmie 655.678 (sześćset pięćdziesiąt pięć tysięcy sześćset siedemdziesiąt osiem) Akcji Serii E w zamian za 50 (pięćdziesiąt) udziałów w Mex Master;

Objęcie Akcji Serii E przez Wspólników Mex Master nastąpi poprzez zawarcie przez Spółkę z każdym ze Wspólników Mex Master pisemnej umowy objęcia Akcji Serii E, w treści której, w szczególności zawarta będzie pisemna oferta objęcia Akcji Serii E oraz pisemne oświadczenie Wspólnika Mex Master o przyjęciu oferty objęcia Akcji Serii E.

USTALENIE WARTOŚCI WKŁADÓW NIEPIENIĘŻNYCH ORAZ ZASTOSOWANA METODA ICH WYCENY

Wycena Wkładów Niepieniężnych dokonana została przez Enterprise Support sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi, której zadanie to zlecił Zarząd Spółki na podstawie umowy z dnia 22 kwietnia 2015 roku.

W oszacowaniu wartości wkładów niepieniężnych w postaci udziałów w Mex Master sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi według stanu na dzień 28 lutego 2015 roku, sporządzonym przez Enterprise Support sp. z o.o. w dniu 4 maja 2015 roku wskazano, że wartość wszystkich udziałów w Mex Master stanowiących przedmiot Aportów do Spółki stanowi kwotę 7.109.012,69 zł (siedem milionów sto dziewięć tysięcy dwanaście złotych 69/100).

Wycena wartości rynkowej udziałów stanowiących przedmiot Aportów dokonana została w oparciu o metodą dochodową DCF tj. metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych, która jest jedną z najpopularniejszych i najbardziej znanych metod dochodowych, służących do wyceny przedsiębiorstwa. Opiera się ona na dwóch podstawowych czynnikach:

- a. prognozie wyników finansowych (im lepsze prognozowane wyniki finansowe, tym wyższa wycena przedsiębiorstwa),
- b. wskaźniku dyskonta (im niższy wskaźnik dyskontujący, tym wyższa wycena przedsiębiorstwa).



Dla wyceny udziałów Mex Master zastosowano najczęściej stosowaną odmianę metody DCF do wyceny przedsiębiorstw, czyli tzw. metodę FCFF (Free Cash Flow to Firm). Metoda ta opiera się na wyliczeniu wolnych przepływów pieniężnych wpływających do firmy w przeciągu założonego okresu czasu, a następnie zdyskontowaniu tych przepływów do wartości bieżącej.

Wartość wolnych środków pieniężnych (FCFF) możemy wyliczyć w sposób następujący:

$$\text{FCFF} = \text{zysk operacyjny po opodatkowaniu} + \text{amortyzacja} - \text{wydatki inwestycyjne} - \text{zmiana kapitału obrotowego netto}$$

Dla wyceny udziałów w Mex Master zysk operacyjny przed opodatkowaniem stanowi sumę:

1. przychodów z masterfranczyzy osiągniętych przez Spółkę za pośrednictwem Mex Master na podstawie umowy masterfranczyzy (zgodnie z umową masterfranczyzy jest to 6% przychodów gastronomicznych osiągniętych przez podmioty zależne od Mex Master oraz połączone umową franczyzy lub 60% opłat franczyzowych osiągniętych przez Mex Master z umów franczyzowych zawartych pomiędzy Mex Master a spółkami zależnymi od Mex Master);
2. przychodów z tytułu licencji za używanie znaku towarowego osiągniętych przez Spółkę za pośrednictwem Mex Master na podstawie umowy masterfranczyzy (zgodnie z umową masterfranczyzy Mex Master pobiera 2% przychodów gastronomicznych osiągniętych przez swoje spółki zależne, z którymi zawarte są umowy franczyzy i w całości odprowadza je do Spółki – właściciela znaku towarowego);
3. zysk własny brutto Mex Master.

Suma wymienionych powyżej pozycji (1-3) w poszczególnych latach będzie stanowiła zysk operacyjny przed opodatkowaniem. Otrzymaną kwotę należy opodatkować podatkiem dochodowym 19% i wówczas otrzymamy zysk operacyjny po opodatkowaniu.

Zysk operacyjny po opodatkowaniu w przypadku Mex Master będzie kwotą zbliżoną do wartości wolnych środków pieniężnych (FCFF) z uwagi na to, że:

1. amortyzacja w Mex Master jest kwotą nieistotną, dlatego można kwoty tej nie uwzględniać przy wyliczeniu FCFF (Mex Master nie ponosi nakładów inwestycyjnych, więc nie występuje amortyzacja, natomiast większość nakładów ponoszonych przez spółki zależne to nakłady remontowe, obciążające bieżący rachunek zysków i strat);
2. wydatki inwestycyjne w Mex Master są kwotą nieistotną, dlatego tej kwoty także można nie uwzględniać przy wyliczeniu FCFF (Mex Master nie ponosi wydatków inwestycyjnych, natomiast większość nakładów ponoszonych przez spółki zależne są to nakłady remontowe, które obciążają bieżący rachunek zysków i strat; nie występują znaczące wydatki inwestycyjne, które zwiększałyby wartość środków trwałych);



3. zmiana kapitału obrotowego netto jest kwotą nieistotną (Mex Master reguluje swoje należności na bieżąco, natomiast w spółkach zależnych główną pozycją majątku obrotowego są zapasy towarów gastronomicznych na najbliższe kilka dni, a zapasy te są w dużym stopniu finansowane zobowiązaniami bieżącymi (kredyt kupiecki)).

Wyliczoną w opisany powyżej sposób wartość FCFF należy zdyskontować do wartości bieżącej za pomocą tzw. średnioważonego kosztu kapitału (WACC) (koszt kapitału obcego i koszt kapitału własnego) dla określonej ilości okresów. Dla wyceny wartości bieżącej przepływów przyjęto, że średnioważony koszt kapitału dla 5 lat stanowi 4,5% (zgodnie z danymi opublikowanymi przez Narodowy Bank Polski), przy założeniu, że rok pierwszy to rok 2014, bieżący – dane rzeczywiste, a kolejne lata 2015-2018 to lata przyszłe – prognoza, wynikająca z zaprezentowanej i opublikowanej przez Spółkę strategii rozwoju Grupy Kapitałowej „Mex Polska” S.A. na lata 2015-2019.

$$\text{Bieżąca wartość przepływów} = \sum (\text{FCFF} / (1 + \text{WACC})^{\text{ilość lat}})$$

Wyliczenie zdyskontowanej do wartości bieżącej kwoty przepływów finansowych przedstawiono w tabeli poniżej:

rok	przychody Mex Polska z tytułu umów francyzj zawartych pomiędzy Mex Master a jej podmiotami powiązanymi	przychody Mex Polska z tytułu licencji za używanie znaku towarowego na podstawie umowy masterfranczyzy	zysk własny Mex Master	suma roku	podatek (19%)	zysk netto	zysk po zdyskontowaniu na 2014
2014	476 646,37 zł	238 719,47 zł	84 483,27 zł	799 849,11 zł	151 971,33 zł	647 877,78 zł	647 877,78 zł
2015	853 710,78 zł	403 290,68 zł	193 193,83 zł	1 450 195,28 zł	275 537,10 zł	1 174 658,18 zł	1 124 074,81 zł
2016	1 392 586,29 zł	557 214,62 zł	301 273,19 zł	2 251 074,10 zł	427 704,08 zł	1 823 370,02 zł	1 669 714,54 zł
2017	1 695 526,29 zł	677 714,62 zł	501 333,19 zł	2 874 574,10 zł	546 169,08 zł	2 328 405,02 zł	2 040 373,41 zł
2018	2 138 446,29 zł	825 354,62 zł	594 413,19 zł	3 558 214,10 zł	676 060,68 zł	2 882 153,42 zł	2 416 862,45 zł
Suma							7 898 902,99 zł

W związku z tym, że realizacja prognoz finansowych jest obarczona ryzykiem (np. ze względu na branżę czy wyższy koszt kapitału, niż założono w raporcie) wyliczona wartość udziałów w Mex Master została skorygowana o 10%.

rok	Zdyskontowana wartość przepływów w poszczególnych latach 2014-2018	Korekta przepływów pieniężnych wynikająca ze stopy ryzyka (-10%)
2014	647 877,78 zł	583 090,00 zł
2015	1 124 074,81 zł	1 011 667,33 zł
2016	1 669 714,54 zł	1 502 743,09 zł
2017	2 040 373,41 zł	1 836 336,07 zł
2018	2 416 862,45 zł	2 175 176,20 zł
Suma	7 898 902,99 zł	7 109 012,69 zł

Reasumując, według szacunków i metodologii przedstawionej powyżej wartość wszystkich udziałów w Mex Master stanowi kwotę **7.109.012,69 zł (siedem milionów sto dziewięć tysięcy dwanaście złotych 69/100)**.

Oszacowanie wartości wkładów niepieniężnych w postaci udziałów w Mex Master sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi sporządzone przez Enterprise Support sp. z o.o. w dniu 4 maja 2015 roku, stanowi załącznik nr 1 do niniejszego Sprawozdania.

W oparciu o wycenę dokonaną przez Enterprise Support sp. z o.o., Zarząd Spółki ustalił łączną wartość Wkładu Niepieniężnego w postaci udziałów w Mex Master na kwotę 7.109.012,69 zł (siedem milionów sto dziewięć tysięcy dwanaście złotych 69/100).

W dniu 14 maja 2015 roku biegły rewident - Kancelaria Biegłych Rewidentów „Czupryniak i Wspólnicy” sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi, wydał opinię na temat wartości godziwej Wkładów Niepieniężnych w postaci udziałów w Mex Master, z której wynika, że wartość udziałów w Mex Master w kwocie 7.109.012,69 zł (siedem milionów sto dziewięć tysięcy dwanaście złotych 69/100), przyjęta w niniejszym Sprawozdaniu przez Zarząd Spółki, odpowiada ich wartości godziwej. Opinia biegłego rewidenta stanowi załącznik nr 2 do niniejszego Sprawozdania.

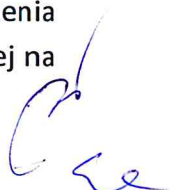
UZASADNIENIE ZAMIERZONEJ TRANSAKCJI

Wniesienie Wkładów Niepieniężnych do Spółki ma w rezultacie doprowadzić do uzyskania jak największego wzrostu wartości Spółki oraz poszerzenia rozmiaru i zakresu działalności Grupy Kapitałowej Mex Polska, a w szczególności umożliwić samodzielną obsługę systemu franczyzowego, w oparciu o który działają lokale gastronomiczne „Pijalnia Wódki i Piwa”. Mex Master jest operatorem „Pijalni Wódki i Piwa” na podstawie umowy masterfranczyzy zawartej ze Spółką.

Wskazane powyżej okoliczności, a także fakt, że wartość udziałów w Mex Master przyjęta przez Zarząd Spółki w wyniku dokonanej wyceny nie odbiega od ich wartości godziwej, ustalonej przez biegłego rewidenta, wskazują na zasadność wniesienia udziałów w Mex Master do Spółki na pokrycie Akcji Serii E.

Mając na uwadze powyższe, na podstawie art. 312¹ § 1 pkt 2 w zw. z art. 431 § 7 ksh Zarząd Mex Polska w dniu 14 maja 2015 roku podjął uchwałę w przedmiocie odstąpienia od badania niniejszego Sprawozdania przez biegłego rewidenta, o którym mowa w art. 312 § 1 i nast. w zw. z art. 431 § 7.

Jednocześnie, z powyższych względów, Zarząd Mex Polska niniejszym rekomenduje Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki podjęcie uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji Akcji Serii E w trybie subskrypcji prywatnej na przedstawionych powyżej warunkach.



Zarząd „Mex Polska” S.A.	
Paulina Walczak – wiceprezes zarządu	
Piotr Mikołajczyk – wiceprezes zarządu	