

Opinia biegłego

dotycząca zbadania sprawozdania Zarządu odnoszącego się do wniesienia wkładów niepieniężnych, które mają być wniesione na pokrycie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym Archicom S.A.

Poznań, 22.06.2023 r.



Sąd Rejonowy

dla Wrocławia – Fabrycznej we Wrocławiu

VI Wydział Gospodarczy KRS

Sygnatura sprawy: 18194/23/180

Sygnatura akt WR.VI Ns-Rej.KRS 18194/23/180

W załączeniu przedstawiam dokument zawierający opinię niezależnego biegłego rewidenta (dalej Opinia) w zakresie zbadania sprawozdania Zarządu w zakresie jego prawidłowości i rzetelności, w tym przede wszystkim w celu weryfikacji wartości godziwej aportu oraz ustalenia czy odpowiada ona co najmniej wartości nominalnej obejmowanych za niego akcji bądź wyższej cenie emisyjnej akcji.

Z poważaniem,

Dariusz Bednarski

Partner Zarządzający

Biegły Rewident nr 9392

Departament Doradztwa

Wprowadzenie

W dniu 26 maja 2023 r., zarząd Spółki przyjął uchwałę i podpisał, na podstawie art. 431 § 7 w zw. z art. 311 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (dalej KSH), sprawozdanie w związku z planowanym wniesieniem do Spółki wkładu niepieniężnego w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa obejmującej „Pion Biznesu Mieszkaniowego Echo Investment S.A.” (dalej Sprawozdanie).

Zgodnie z art. 312 KSH, Sprawozdanie powinno zostać poddane badaniu przez jednego lub kilku biegłych rewidentów w zakresie jego prawidłowości i rzetelności, w tym przede wszystkim w celu weryfikacji wartości godziwej Aportu oraz czy odpowiada ona co najmniej wartości nominalnej obejmowanych za niego akcji bądź wyższej cenie emisyjnej akcji. W ramach opinii należy również dokonać oceny doboru metody wyceny Aportu, wskazanej w Sprawozdaniu.

Wartością godziwą, zgodnie z art. 28 ust. 6 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, jest kwota za jaką na warunkach rynkowych składnik aktywów mógłby zostać wymieniony pomiędzy niepowiązanymi i dobrze poinformowanymi stronami. Na potrzeby stworzenia niniejszego dokumentu poziom wartości godziwej został zweryfikowany przy wykorzystaniu wyceny metodą dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodą porównawczą na podstawie danych o podmiotach podobnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Opinia dotyczy zbadania sprawozdania Zarządu odnoszącego się do wniesienia wkładów niepieniężnych, które mają być wniesione na pokrycie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym Spółki – w zakresie jego poprawności i rzetelności, a także celem ustalenia czy wartość ta odpowiada co najmniej wartości nominalnej obejmowanych za nie akcji bądź wyższej cenie emisyjnej akcji (art. 312 § 2 w związku z art. 431 § 7 ustawy z dnia 15 września 2000r. Kodeks spółek handlowych).

Opinia zawiera niezależną ocenę ekspercką, sporządzoną zgodnie z najlepszą wiedzą i doświadczeniem zawodowym nie jest natomiast stwierdzeniem faktów.

Zastosowane procedury wyceny nie oznaczają, że w ramach niniejszego projektu przeprowadzone zostało badanie sprawozdania finansowego ani jego przegląd lub inna usługa atestacyjna w odniesieniu do kwestii stanowiących przedmiot Opinii w rozumieniu obowiązujących w Polsce standardów zawodowych.

Cel

Planowane jest wniesienie do Spółki wkładu niepieniężnego w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa obejmującej majątek i działalność segmentu mieszkaniowego spółki Echo Investment S.A (dalej Echo Investment). W zamian za Aport zostanie wyemitowanych 22.825.700 akcji zwykłych imiennych Spółki o wartości emisyjnej 36,34 PLN każda - tym samym wartość Aportu wskazana w Sprawozdaniu wynosi 829 487 kPLN. Wartość ta została ustalona przy użyciu metody dochodowej – zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metody rynkowej (porównawczej).

Niniejsza Opinia została sporządzona w celu sprawdzenia, czy wskazana wyżej wartość Aportu zawiera się w określonym przez Grant Thornton przedziale wartości godziwej. Jednocześnie w ramach analiz dokonano oceny w zakresie doboru metod wyceny.

Podstawowe założenia

W związku z koniecznością oszacowania wartości godziwej Aportu, wykorzystano metodę dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodę porównawczą. Wyceny powyższymi metodami zostały sporządzone według stanu na dzień 31.03.2023 r. (dalej również Dzień Wyceny).

W metodach dochodowych przedsiębiorstwo rozumiane jest jako podmiot gospodarczy ukierunkowany przede wszystkim na wzrost dochodów oraz wartości. Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF określa zdolność firmy do generowania dochodów (korzyści i zysków), które wynikają z połączenia umiejętności menedżerskich, wykorzystania posiadanych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów. W przypadku Aportu oszacowana metodą

dochodową wartość pokazuje ile na Dzień Wyceny warte są wszystkie przepływy pieniężne jakie ZORG wygeneruje w przeciągu kolejnych lat, realizując z sukcesem przyjęte założenia w obrębie prognoz sprzedaży i planowanego poziomu rentowności.

Metody rynkowe przedstawiają wartość podmiotu z punktu widzenia inwestora rynkowego dokonującego obrotu papierami wartościowymi spółek notowanych. Wycena metodą porównawczą opiera się na zidentyfikowaniu porównywalnej spółki, której wartość rynkowa jest znana. W celu określenia wartości podobnej spółki wykorzystywane są dane dotyczące spółek notowanych na giełdach papierów wartościowych. Zakłada się, że jeśli zakres działalności dwóch spółek jest do siebie zbliżony, to generowane przez nie przepływy pieniężne będą zależały od tych samych czynników, czyli będą silnie skorelowane ze sobą.

Wskazuję, że o wartości Aportu decyduje przede wszystkim potencjał dochodowy, a tym samym zdolność do generowania przez ZORG przepływów pieniężnych, w kolejnych latach dla swoich właścicieli. W związku z tym, wycena została sporządzona z wykorzystaniem metody dochodowej. Mając jednak na uwadze, iż wartość ZORG jest oszacowywana dla celów transakcyjnych, przygotowana została również wycena metodą porównawczą, w celu potwierdzenia prawidłowości otrzymanych wyników.

Przygotowując wycenę metodą dochodową, opierano się na założeniach, projekcjach finansowych oraz innych informacjach i wyjaśnieniach, które uzyskano od Echo Investment. Dokonana wycena opiera się na założeniu, że otrzymane informacje są prawidłowe, rzetelne i zostały przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą. Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za ich prawidłowość i rzetelność. Należy jednak jednocześnie wskazać, iż analizy przeprowadzone na potrzeby przygotowania niniejszej Opinii nie wykazały żadnych istotnych niespójności w ramach otrzymanych informacji.

Wycena porównawcza została sporządzona na podstawie notowań oraz danych finansowych podmiotów podobnych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Wycena ZORG została przygotowana przy wykorzystaniu mnożnika EV/EBITDA. Jest to najbardziej miarodajny mnożnik, który jest powszechnie wykorzystywany w wycenach przedsiębiorstw sporządzanych na potrzeby transakcyjne.

Przeprowadzone prace

Na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii przeprowadzone zostały następujące prace:

- Analiza warunków finansowych transakcji (tj. wartości Aportu wynikającego z ilości emitowanych akcji oraz ceny emisyjnej),
- Weryfikacja możliwych do zastosowania metod wyceny, a także dobór metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metody porównawczej w celu weryfikacji wartości godziwej Aportu,
- Ocena zasadności wykorzystania metod na podstawie, których oszacowana została wartość Aportu,
- Analiza specyfiki oraz uwarunkowań działalności ZORG, na podstawie rozmów z przedstawicielami Echo Investment oraz dostarczonych informacji i dokumentów,
- Analiza założeń dotyczących projekcji wyników operacyjnych ZORG na lata 2023 – 2027,
- Weryfikacja przedstawionych przez Echo Investment projekcji wyników finansowych ZORG, ze szczególnym uwzględnieniem poziomu wiarygodności projekcji na lata 2023 – 2027,
- Analiza w zakresie powtarzalnej wartości przepływów pieniężnych, jakie ZORG będzie w stanie generować w długim horyzoncie czasowym (pod kątem kalkulacji wartości rezydualnej),
- Weryfikacja doboru podmiotów porównywalnych do ZORG, z uwzględnieniem zbliżonego profilu działalności, uzyskiwanej rentowności, a także skali działalności,
- Analiza wartości mnożników oszacowanych na podstawie spółek porównywalnych,
- Weryfikacja znormalizowanego wyniku EBITDA, stanowiącego podstawę kalkulacji wyceny porównawczej,
- Weryfikacja wyceny ZORG metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz porównań rynkowych,
- Uwzględnienie innych informacji, analiz oraz danych ekonomicznych i rynkowych, które zostały uznane za istotne i właściwe z punktu widzenia przygotowywanego dokumentu.

Opinia

Mając na względzie powyższe podstawy, założenia i zastrzeżenia, jak również uwzględniając przeprowadzone analizy oraz inne kwestie uznane za istotne na dzień sporządzenia niniejszego pisma, niniejszym wyrażam opinię, iż:

- przedstawione Sprawozdanie Zarządu jest poprawne, kompletne i rzetelne,
- wskazana w Sprawozdaniu wartość Aportu na poziomie 829 487 kPLN, zawiera się w określonym przedziale wartości godziwej oraz odpowiada ona cenie emisyjnej obejmowanych za nie akcji.
- zastosowane podejście do określenia wartości tj. metoda dochodowa oraz porównawcza w najlepszy sposób odzwierciedlają wartość godziwą Aportu.

Z poważaniem,

Dariusz Bednarski
Partner Zarządzający
Biegły Rewident nr 9392
Departament Doradztwa

Poznań, 22.06.2023 r.

Załączniki:

1. Załącznik nr 1: SPRAWOZDANIE ZARZĄDU SPÓŁKI ARCHICOM S.A. SPORZĄDZONE W ZWIĄZKU Z PLANOWANYM WNIESIENIEM DO SPÓŁKI WKŁADU NIEPIENIĘŻNEGO W POSTACI ZORGANIZOWANEJ CZĘŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA OBEJMUJĄCEJ „PION BIZNESU MIESZKANIOWEGO ECHO INVESTMENT S.A.”