

## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia**

Sygn. akt Wa XIII Ns Rej KRS 30592/10/218

Warszawa dnia 16 grudnia 2010 roku

### **Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia Spółki:**

**BETACOM S.A. (spółka przejmująca) ze spółką  
EO NETWORKS S.A. (spółka przejmowana)**

#### **Dla Akcjonariuszy i Zarządów spółek:**

- \* **BETACOM Spółka Akcyjna (spółka przejmująca);**
- \* **EO NETWORKS Spółka Akcyjna (spółka przejmowana).**

#### **A. Część wstępna**

1. Opinia została sporządzona przez biegłego rewidenta Marię Skulską, wpisanego na listę biegłych rewidentów pod numerem 3679, biegłego z listy biegłych sądowych Sądu Okręgowego w Warszawie z zakresu wyceny przedsiębiorstw i finansów.

2. Biegły rewident został wyznaczony do zbadania planu połączenia łączących się spółek Postanowieniem Sądu Rejonowego w Warszawie XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego z dnia 05.11.2010 r., Sygn. akt. Wa XIII Ns Rej KRS 30592/10/218 doręczonemu biegłemu w dniu 22.11.2010 r.

Plan połączenia wraz z załącznikami biegły otrzymał bezpośrednio od Zarządów łączących się spółek. Plan połączenia został opublikowany zgodnie z wymogami dla spółek publicznych, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych, raportem bieżącym nr 10/2010 z dnia 31.08.2010 roku.

3. Za sporządzenie planu połączenia odpowiedzialne są Zarządy łączących się Spółek. Zadaniem biegłego rewidenta było zbadanie planu połączenia i wyrażenie opinii o jego poprawności i rzetelności. Biegły nie przyjmuje też odpowiedzialności wobec osób trzecich z tytułu treści niniejszej opinii.

Przy sporządzeniu niniejszej opinii przyjąłem założenie, że wszelkie udostępnione informacji finansowe i inne, są rzetelne i kompletne. W stosownym zakresie dokonałam ich wrywkowego badania, według przyjętych kryteriów istotności, określonych w krajowych standardach rewizji finansowej stosowanych przy wykonywaniu innych usług poświadczających.

Wskazuję, że nie ponoszę jakiegokolwiek odpowiedzialności za ewentualnie inną niezależną weryfikację tych informacji, za prawidłowość wyceny aktywów i pasywów łączących się

## Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia

Spółek, jak również za ewentualną szkodę powstałą wskutek ich nieprawidłowości lub niekompletności. Nie ustosunkowuję się w opinii do względnych zalet połączenia i alternatywnych połączeń z osobami trzecimi oraz nie rozwiązuję ani też nie biorę pod uwagę zagadnień prawnych lub podatkowych w związku z połączeniem lub transakcjami z nim powiązanymi.

4. Badanie planu połączenia przeprowadziłam stosownie do postanowień:

- \* art. 502 i 503 ustawy z dnia 15.09.2000 r. kodeks spółek handlowych (Dz. U. Nr 94 poz. 1037 ze zm.);
- \* ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. Nr 152 poz. 1223 ze zm.);
- \* krajowych standardów rewizji finansowej wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów ;
- \* Międzynarodowego Standardu Usług Atestacyjnych (MSUA nr 3000).

Badanie to zaplanowałam i przeprowadziłam w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że plan połączenia nie zawiera istotnych zniekształceń i aby uzyskać dostateczną podstawę do wyrażenia miarodajnej opinii o jego poprawności i rzetelności.

W szczególności badanie planu połączenia polegało na następujących procedurach:

- *sprawdzenie czy uzgodniony pomiędzy łączącymi się spółkami plan połączenia został przygotowany zgodnie z art. 499 § 1 k.s.h. oraz czy zawiera wszystkie wymagane załączniki zgodnie z art. 499 § 2 k.s.h.;*
- *sprawdzenie czy załączniki do planu połączenia są zgodne z wymogami ustawy kodeks spółek handlowych;*
- *ocenie czy zastosowane przez Zarządy łączących się Spółek metody wyceny akcji tych Spółek w celu wyliczenia parytetu wymiany są zasadne;*
- *sprawdzenie czy wycena akcji łączących się Spółek została poprawnie wyliczona zgodnie z metodami użytymi przez Zarządy łączących się Spółek i czy parytet wymiany akcji został ustalony w oparciu o te wyliczenia.*

Uważam, że przeprowadzone przeze mnie badanie stanowi wystarczającą podstawę do wyrażenia niniejszej opinii.

5. W wyniku badania poprawności i rzetelności planu połączenia jednostek ustalono:

W połączeniu uczestniczą:

- \* **Betacom S.A.** z siedzibą w Warszawie ul. Polczyńska 31 A, 01-377 Warszawa, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st.

## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia**

Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS pod numerem KRS 0000142065. Kapitał zakładowy na dzień połączenia wynosi 2.020.000,00 zł i dzieli się na 2.020.000 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 1,00 zł każda.

- \* **EO Networks S.A.** z siedzibą w Warszawie, przy ul. Olbrachta 94, 01-102 Warszawa, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS pod numerem KRS 0000332547. Kapitał zakładowy na dzień połączenia wynosi 194.444,50 zł i dzieli się na 1.944.445 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

6. Z przedstawionego planu połączenia wynika, że:

- \* połączenie nastąpi na podstawie art. 492 § 1 pkt. 1 kodeksu spółek handlowych (k.s.h) przez przeniesienie całego majątku spółki EO Networks S.A. (spółka przejmowana) na spółkę Betacom S.A (spółka przejmująca) za akcje, które spółka Betacom S.A. wyda Akcjonariuszom EO Networks S.A. (łączenie się przez przejęcie);
- \* połączenie spółek zostanie przeprowadzone z podwyższeniem kapitału zakładowego w Betacom S.A. z dotychczasowej kwoty wynoszącej 2.020.000,00 zł (słownie: dwa miliony dwadzieścia tysięcy złotych) o kwotę 1.980.000,00 zł (słownie: milion dziewięćset osiemdziesiąt tysięcy złotych) do łącznej kwoty 4.000.000,00 zł (słownie: cztery miliony złotych) poprzez emisję 1.980.000 (słownie: milion dziewięćset osiemdziesiąt) nowych akcji na okaziciela zwykłych serii H o numerach kolejnych od 0000001 do 1.980.000 o wartości nominalnej 1,00 każda;
- \* akcje Emisji Połączeniowej Betacom S.A. zostaną przyznane i przydzielone akcjonariuszom EO Networks S.A. zgodnie z art. 492 § 1 pkt. 1 k.s.h i 494 § 4 k.s.h przy zastosowaniu parytetu wymiany akcji opisanego w punkcie 3.6 planu połączenia łączących się spółek. Liczbę Akcji Emisji Połączeniowej, które otrzyma akcjonariusz EO Networks S.A. ustala się przez pomnożenie posiadanej przez niego w dniu połączenia liczby akcji przez parytet wymiany akcji, wynoszący 1:1,0182871. Oznacza to, że za 1 akcję EO Networks S.A. zostanie przyznane 1.0182871 nowo wyemitowanych akcji Betacom S.A. Jako akcjonariusza EO Networks S.A. rozumie się osobę wpisaną jako akcjonariusz do księgi akcyjnej w dniu połączenia.
- \* wartość bilansową majątku łączących się Spółek ustalono na podstawie danych wynikających ze sporządzonego bilansu na dzień 01.07.2010 r., zawartego w oświadczeniu o stanie księgowym Spółek, stanowiących załączniki nr 5 i 6 do planu połączenia, które

## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia**

nie zostały poddane badaniu przez biegłego rewidenta w rozumieniu przepisów ustawy o rachunkowości.

### 7. Opis przyjętych metod wyceny wartości łączących się spółek:

Zgodnie z przyjętą przez Zarządy metodologią wyceny wartości majątku łączących się spółek dokonane zostały według następujących metod:

#### □ **Betacom S.A. ( spółka przejmująca )**

Betacom S.A. jest podmiotem notowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Ustalenie wartości majątku Spółki zostało dokonane na podstawie notowań giełdowych. Dla wyceny majątku spółki dokonanej na dzień 26.08.2010 roku, dla potrzeb połączenia zastosowano średnią kursów zamknięcia akcji Betacom S.A. z poszczególnych dni notowań, w okresie poprzedzającym dzień ogłoszenia zgody Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na połączenie spółek. Zarząd przyjął do wyceny akcji Spółki średnią z sesji giełdowych za okres od 01.03.2010r. do 26.08.2010 roku, co miało na celu wyeliminowanie ewentualnych jednorazowych znaczących zmian cen na rynku. Tak ustalona wartość 1 akcji wynosi 9,15 zł, ilość posiadanych akcji 2.020.000, co oznacza, że wartość majątku Betacom S.A. na dzień **połączenia wynosi 18.488.000,00 zł.**

#### □ **EO Networks S.A..**

Ustalenie wartości majątku EO Networks S.A. zostało dokonane metodą dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodą porównań rynkowych. Zgodnie z przyjętą metodologią wartość majątku na dzień 01.07.2010 roku wynosi:

- metodą dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) przyjęto wycenę wartości majątku Spółki w wysokości **18.177.000,00 zł**,
- wartość majątku Spółki wyliczona wg metody porównań rynkowych wynosi **18.135.000,00 zł**,
- uwzględniając wagę równą 100% dla każdej z metod, wartość majątku Spółki na dzień połączenia wynosi **18.156 000,00 zł**,

Metoda porównań rynkowych pozwala na oszacowanie wartości przedsiębiorstwa w stosunku do średniej wyceny, innych podmiotów. Podstawę dla ustalenia wartości Spółki przy zastosowaniu tej metody stanowiły osiągnięte wskaźniki podmiotów o zbliżonym do wycenianej Spółki profilu działalności, porównywalnymi wynikami finansowymi oraz podobnej strukturze aktywów i pasywów.

## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia**

Do wyceny przyjęto wartości średnie ze wskaźników takich jak:

- P/E (Cena/Zysk);
- EV/Ebitda (Enterprise Value/Ebitda);
- P/S (Kapitalizacja/Sprzedż).

Do obliczenia wskaźników przyjęto spółki których akcje są notowane na rynku papierów wartościowych, wybrano wskaźniki za rok 2009 oraz ceny akcji na dzień 26.08.2010 roku. Wycena została sporządzona przy wykorzystaniu mnożników obliczonych na podstawie wyników finansowych grupy porównawczej polskich spółek z sektora IT działających w Polsce oraz notowane na GPW, odniesionych do odpowiednich wielkości bazowych prognozowanych przez spółkę EO Networks S.A. Przyjęte w planie połączenia wartości majątku łączących się spółek zostały przyjęte do ustalenia parytetów wymiany akcji spółek w celu połączenia.

### 8. Ocena metod wyceny zastosowanych przez Zarządy łączących się spółek:

Metody użyte przez Zarządy łączących się spółek do wyceny akcji przy ustaleniu parytetu wymiany znajdują potwierdzenie w ogólnie stosowanych zasadach w praktyce jak również w literaturze przedmiotu. Biorąc jednak pod uwagę cel jakemu ma służyć wycena - ustalenie parytetu wymiany Spółek uczestniczących w połączeniu, wycena powinna być sporządzona co najmniej dwoma porównywalnymi metodami.

W zależności od celu i funkcji wyceny, przypisane są określone metody jej wyceny. Polski system prawny nie precyzuje zespołu metod jakimi można posłużyć się w procesie wyceny, tym samym prowadząc często do dowolności ich stosowania. Przepisy ustawy z dnia 15.09.2000 r. kodeks spółek handlowych, nie odnoszą się i nie regulują wprost kwestii metod ustalania wartości 1 akcji i ustalania parytetu wymiany, odwołują się do ogólnie stosowanych zasad w literaturze i w praktyce wprowadzając pojęcie wartości rynkowej (godziwej). Należy nadmienić, że wartość przedsiębiorstwa można rozpatrywać w dwóch aspektach: jako substancja materialna, czyli to co znajduje się w aktywach bilansowych ( majątek ) oraz jako elementy pozamaterialne wynikające ze stopnia zorganizowania w przedsiębiorstwie środków i czynników produkcji, umożliwiającym ich wykorzystania, a tym samym decydujące o zdolności przedsiębiorstwa do pomnażania zainwestowanego w nie kapitału.

W ramach metod wartościowania można wyróżnić te, które postrzegają przedsiębiorstwo tylko z punktu widzenia procesu inwestowania mającego na celu uzyskanie dochodu, jak również nie abstrahując od wartości materialnej dostrzegają także synergię materialnych i pozamaterialnych składników jego wartości. Opierając się na tym podejściu wyróżnia się

## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia**

majątkowe, dochodowe i porównawcze metody wyceny. Metody majątkowe zakładają, że wartością przedsiębiorstwa jest przede wszystkim jego majątek, co jest plusem tej metody wyceny. Wartość przedsiębiorstwa stanowi maksymalna cena, jaką można uzyskać z upłynnienia majątku przedsiębiorstwa. Wartość majątkowa wyznacza granicę ceny nabycia. Słabością tej metody jest jednak, że wartość majątkowa jest wartością bieżącą względem momentu wyceny, traktuje ona wyceniane przedsiębiorstwo jako sumę składników majątkowych, nie ujmując systemowych skutków ich wzajemnego powiązania. Metody dochodowe zakładają, że wartość przedsiębiorstwa jest określana przez wartość gotówkową przyszłych dochodów inwestorów, które mogą oni uzyskać przez fakt posiadania tytułu własności. Mogą one pochodzić nie tylko od posiadanych przedsiębiorstw w postaci np. dywidendy, ale także od podmiotów trzecich np. jako wpływy ze sprzedaży prawa pierwokupu nowej emisji akcji. Słabością tej metody jak podkreślają teoretycy jest fakt, że symulacja danych oparta jest na analizie prawdopodobnych warunków i wyników działalności przedsiębiorstw i w związku z tym występuje ryzyko popełnienia błędu w przypadku niespełnienia przyjętych założeń. Z tych względów wartość wyceny przedsiębiorstwa należy dokonywać kilkoma metodami z uwzględnieniem wag przypisanych każdej wycenie z uwzględnieniem celu jakiego wycena ma służyć.

**Betacom S.A.** została wyceniona w oparciu o giełdową cenę akcji. Metoda ta znajduje zastosowanie do spółek giełdowych, jednakże jak wskazuje praktyka, wycena taka oparta na cenach akcji z notowań giełdowych jest obciążona pewnym błędem. Notowania akcji są płynne, potwierdzając ceny akcji Betacom S.A. na dzień 16.12.2010 roku, kurs zamknięcia akcji Betacom S.A. wynosi 7,20 zł/1 akcję. Obecna cena akcji przypisana do jej określonej ilości, która jest na rynku, w przypadku np. zwiększenia ilości akcji może być przeszacowana. Dlatego też należy dokonać wyceny dwoma lub więcej metodami aby wynik wyceny był wiarygodny. Powinny być to metody porównywalne dla obu podmiotów. Ze względu na podobny udział w strukturze majątku trwałego i obrotowego spółek uczestniczących w połączeniu (aktywa trwałe – udział ca 30 %, aktywa obrotowe – udział ca 70 %), wskazana jest metoda majątkowa aktywów netto, gdzie wartość przedsiębiorstwa jest określana na podstawie bilansu, bez uwzględnienia przyszłego rozwoju, kondycji gospodarki, problemów wewnętrznych, czyli wszystkich czynników, które nie występują w sprawozdaniu.

## Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia

EO Networks S.A. została wyceniona dwoma metodami:

- \* **Metodą porównawczą**, polegającą na określeniu wartości spółki poprzez zastosowanie relacji wartości rynkowych kapitałów własnych porównywalnych spółek do wybranych wielkości ekonomiczno-finansowych. Podstawą takiego podejścia do wyceny jest akceptacja założenia, że aktywa podobne do siebie powinny być wyceniane i sprzedawane po zbliżonych cenach. Jest to więc koncepcja kalkulacji wartości przedsiębiorstwa Spółki na podstawie ukształtowanych przez rynek multiplikatorów, odzwierciedlających relacje ceny do różnych kategorii majątkowych i finansowych. Wycena została sporządzona przy wykorzystaniu mnożników obliczonych dla spółek w sektorze IT odniesionych do odpowiednich wielkości bazowych prognozowanych przez EO Networks S.A. Wycena metodą porównawczą dała wynik **18.135 tys. zł.**
- \* **Metodą dochodową (DCF)** zdyskontowanych strumieni pieniężnych, ideą której jest oszacowanie wartości przedsiębiorstwa w oparciu o zdolność do generowania nadwyżki finansowej. Wycena wartości majątku Spółki metodą dochodową dała wynik **18.177 tys. zł.**

W związku z wątpliwościami biegłego w zakresie przyjętych metod wyceny Zarząd Betacom S.A. przedłożył biegłemu dodatkowe wyceny wartości Spółki :

- \* wycena metodą dochodową , która dała wynik **15.041 tys. zł;**
- \* metodą porównawczą , która dała wynik **7.530 tys. zł.**

Stosując odpowiednie wagi przypisane każdej z tych metod wyceny wartości majątku Spółek dla celów połączenia i ustalenia parytetu wymiany wyniosły:

- \* Betacom S.A. - wartość majątku wynosi **17.959 tys. zł,**
- \* EO Networks S.A. - wartość majątku wynosi **16.800 tys. zł.**

Podstawową metodą dla Betacom S.A. jest metoda notowań giełdowych oraz majątkowa, natomiast dla EO Networks S.A. jest to metoda porównawcza i dochodowa. Opierając się na wymienionych metodach oraz metodach pomocniczych ustalono wartość godziwą na potrzeby połączenia, która to wartość została użyta do ustalenia parytetu wymiany udziałów przy fuzji. Wartość ustalona przy założeniu kontynuacji niezależnej działalności, czyli bez uwzględnienia synergii, korzyści wynikające z połączenia spółek w rezultacie przypadłyby właścicielom łączących się spółek proporcjonalnie do wartości wnoszonego majątku.

## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia**

9. Sprawdzenie czy wycena udziałów/akcji łączących się Spółek została poprawnie wyliczona zgodnie z metodami użytymi przez Zarządy łączących się Spółek i czy parytet wymiany akcji został ustalony w oparciu o te wyliczenia.

Ze sposobu wyliczenia parytetu wymiany oraz podwyższenia kapitału zakładowego Betacom S.A. połączonej w drodze emisji dodatkowych akcji, wynika, że dotychczasowi akcjonariusze spółki przejmowanej w zamian za posiadane akcje otrzymują:

- w zamian za jedną akcję w spółce EO Networks S.A. o wartości nominalnej 0,10 zł przyznane zostaną **1.0182871** akcji na okaziciela w Betacom S.A. o wartości nominalnej 1,00 zł każda,
- każdemu uprawnionemu akcjonariuszowi spółki przejmowanej, któremu w wyniku zaokrąglenia, nie przydzielono należnej mu, według parytetu wymiany, ułamkowej części nowo wyemitowanych akcji, będzie przysługiwało prawo do otrzymania od Spółki przejmującej dopłaty w gotówce.

10. Zdaniem biegłego:

- a) załączony plan połączenia zawiera wszystkie elementy i załączniki wymagane przepisami art. 499 § 1 i 2 ustawy kodeks spółek handlowych,
- b) metody użyte przez Zarządy łączących się spółek do wyceny znajdują potwierdzenie w ogólnie stosowanych zasadach, zarówno w praktyce, jak również w literaturze przedmiotu. Metody zastosowane do wyceny wartości majątku Spółek Betacom S.A. oraz EO Networks S.A. dla celów połączenia są zasadne,
- c) biegły nie napotkał szczególnych trudności związanych z wyceną akcji łączących się spółek,

**Parytet wymiany** – zestawiając wartość wyceny wg przyjętych metod, parytet wymiany łączących się spółek wynosi 0,971826, co oznacza, że za 1 akcję spółki EO Networks S.A. o wartości nominalnej 0,10 zł przyznane zostaną 0,971826 akcji na okaziciela w Betacom S.A. o wartości nominalnej 1,00 zł każda. W związku z tym planowane podwyższenie kapitału zakładowego Betacom S.A. nastąpiłoby o kwotę 1.889.662,00 zł, a kapitał zakładowy po podwyższeniu wynosiłby 3.909 662,00 zł (w zaokrągleniu).

### **Podsumowanie i wnioski końcowe:**

*W wyniku zastosowania zasugerowanych przez biegłego dodatkowych metod wyceny i nadania im wag odzwierciedlających zasadność ich użycia w przypadku połączenia spółek Betacom S.A. oraz EO Networks S.A., parytet wymiany zaproponowany przez Zarządy można uznać za zasadny, albowiem*



## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia**

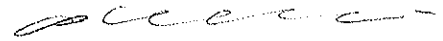
*różnica pomiędzy wartością wynikającą z obliczeń przeprowadzonych przez biegłego, a wartością wynikającą z wycen przedstawionych przez Zarządy wynosi około 5% ( w zaokrągleniu).*

Niniejsza opinia z badania planu połączenia została sporządzona wyłącznie do użytku przez Akcjonariuszy i Zarządy łączących się spółek oraz Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego i nie może być użyta w żadnym innym celu bez naszej zgody, z wyjątkiem sytuacji wymaganych przez prawo lub przez organy administracyjne.

Niniejsza opinia zawiera 9 stron kolejno numerowanych i parafowanych przez biegłego oraz materiały uzupełniające do opinii wraz z załącznikami i została sporządzona w 4 jednobrzmiących egzemplarzach:

- 1 egzemplarz dla Sądu,
- 2 egzemplarze dla Zarządów łączących się Spółek,
- 1 egzemplarz a/a.

**Biegły rewident:  
Numer ewidencyjny 3679  
biegły sądowy**



.....  
**Maria Skulska**