

Sprawozdanie Zarządu Spółki
Konsorcjum Stali Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
uzasadniające połączenie Konsorcjum Stali S.A. (Spółka Przejmująca)
ze spółką BOWIM S.A. (Spółka Przejmowana)

Zarząd Spółki **Konsorcjum Stali Spółka Akcyjna** z siedzibą w Warszawie przy ulicy Stężyckiej 11, 04 – 462 Warszawa, wpisanej do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru sądowego pod numerem KRS 0000279883 o kapitale zakładowym 5.897.419,00 (słownie: pięć milionów osiemset dziewięćdziesiąt siedem tysięcy czterysta dziewięćnaście) złotych ("**Spółka Przejmująca**"), zgodnie z art. 501 ksh przedstawia pisemne sprawozdanie uzasadniające połączenie z **BOWIM Spółka Akcyjna** z siedzibą w Sosnowcu przy ulicy Niweckiej 1E, 41 - 200 Sosnowiec, wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000001104 o kapitale zakładowym 1.739.700 zł (słownie: jeden milion siedemset trzydzieści dziewięć tysięcy siedemset) złotych ("**Spółka Przejmowana**").

Podstawy Prawne Połączenia

Zgodnie z zawartą w dniu 7 kwietnia 2010 roku pomiędzy Konsorcjum Stali S.A. a BOWIM S.A. umową inwestycyjną połączenie spółek nastąpi na zasadach określonych w kodeksie spółek handlowych w trybie art. 492 par. 1 pkt 1 ksh poprzez przeniesienie całego majątku BOWIM S.A. („Spółki Przejmowanej”) na Konsorcjum Stali S.A. (Spółkę Przejmującą”) z jednoczesnym podwyższeniem kapitału zakładowego Spółki Przejmującej w drodze emisji akcji, które Spółka Przejmująca wyda akcjonariuszom Spółki Przejmowanej.

Na zasadach art. 506 § 1 oraz art. 506 § 2 ksh podstawę połączenia stanowią będą zgodne uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmującej oraz Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmowanej, zawierające zgodę akcjonariuszy Konsorcjum Stali S.A. i BOWIM S.A. na Plan Połączenia Spółek oraz treść zmian w Statucie Spółki Przejmującej wynikających z połączenia spółek.

W związku z połączeniem kapitał zakładowy Spółki Przejmującej zostanie podwyższony o kwotę 2.550.000 (słownie: dwa miliony pięćset pięćdziesiąt tysięcy) złotych w drodze emisji 2.550.000 (słownie: dwa miliony pięćset pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii D o wartości nominalnej 1,00 (słownie: jeden) złoty każda. Kapitał zakładowy Spółki Przejmującej po podwyższeniu wynosić będzie 8.447.419 (słownie: osiem milionów czterysta czterdzieści siedem tysięcy czterysta dziewięćnaście) złotych i dzielić będzie się na 8.447.419 (słownie: osiem milionów czterysta czterdzieści siedem tysięcy czterysta dziewięćnaście) akcji o wartości nominalnej 1,00 (słownie: jeden) złoty każda. Akcje zostaną wydane akcjonariuszom Spółki Przejmowanej.

W dniu 23 sierpnia 2010r. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wydał decyzję nr DKK- 85/10 wyrażającą zgodę na dokonanie koncentracji polegającej na połączeniu Konsorcjum Stali S.A. i BOWIM S.A.

Uzasadnienie Ekonomiczne

Zasadniczym celem połączenia Konsorcjum Stali S.A. i BOWIM S.A. jest utworzenie jednolitej ogólnopolskiej sieci dystrybucji wyrobów hutniczych pozwalającej na stworzenie kompleksowej oferty tych wyrobów. Długookresowym celem połączenia jest zwiększenie przychodów przy zmniejszeniu kosztów jednostkowych.



Konsorcjum Stali S.A. jest dominującym podmiotem Grupy Konsorcjum Stali. Spółka jest jednym z najbardziej liczących się w Polsce dystrybutorów wyrobów hutniczych. Od 6 grudnia 2007 r. akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Działalność w zakresie handlu wyrobami hutniczymi Konsorcjum Stali S.A. rozpoczęła w roku 1999. Spółka stała się prekursorem konsolidacji w branży dystrybutorów wyrobów hutniczych łącząc pod swoim szyldem w 2000 r. działalność hurtowni wyrobów hutniczych: Stalko, Stalhurt i Budo-Market. Łącząc doświadczenie, rynki zbytu i bazy handlowe tych trzech firm Konsorcjum Stali S.A. stała się jedną z największych firm handlujących wyrobami hutniczymi w Polsce centralnej. 1 lipca 2008 r. Konsorcjum Stali S.A. połączyła się z Bodeko Sp. z o.o. stając się jednym z największych dystrybutorów stali działających na rynku polskim.

Konsorcjum Stali S.A. prowadzi działalność na rynku dystrybucji i przetwórstwa wyrobów hutniczych ze stali zwykłych. Działalność handlowa, w której Spółka specjalizowała się w pierwszych latach funkcjonowania, została poszerzona o produkcję zbrojeń budowlanych i konstrukcji stalowych oraz usługi w zakresie cięcia stali na wymiar.


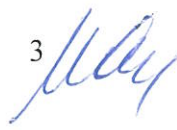
Obecna sieć produkcyjno-handlowa Spółki składająca się z 5 zakładów produkcyjnych oraz 11 oddziałów handlowych posiadających własne magazyny towarowe, wśród których dwa największe zlokalizowane w Warszawie i Zawierciu pełnią rolę magazynów buforowych stawia Konsorcjum Stali S.A. w gronie firm z branży dysponujących najbardziej rozbudowaną siecią dystrybucyjną i posiadających największe moce produkcyjne w zakresie wytwarzania zbrojeń budowlanych.

W skład Grupy Kapitałowej Konsorcjum Stali wchodzi ponadto spółka zależna Polcynk Sp. z o.o., której podstawowym przedmiotem działalności jest produkcja konstrukcji ze stali. Za rok 2009 jej przychody ze sprzedaży wyniosły 12.757 tys. zł, a wynik netto 984 tys. zł. Za I kwartał 2010 – odpowiednio – 2.783 tys. zł i 168 tys. zł.

Konsorcjum Stali S.A. ma również udziały kapitałowe w spółkach RBS Stal Sp. z o.o. i Stalprodukt Warszawa Sp. z o.o. posiadając w nich odpowiednio 33,3% oraz 49% udziałów, nie mając jednakże wpływu na sprawowanie kontroli nad tymi jednostkami. Wyniki uzyskiwane przez te podmioty konsolidowane są metodą praw własności.

Poniższa tabela przedstawia niektóre pozycje bilansu skonsolidowanego Grupy Kapitałowej Konsorcjum Stali na koniec roku obrotowego 2009 i I kwartału 2010 oraz skonsolidowanego rachunku zysków i strat za rok 2009 oraz za okres czterech kwartałów – od początku II kwartału 2009 do końca I kwartału 2010 roku :

[tys. zł]	31.12.2009	31.03.2010
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	2 036	1 444
Kapitał własny = aktywa netto	245 408	250 067
Zobowiązania długoterminowe, w tym:	4 101	2 818
- kredyty i pożyczki	3 504	2 291
- inne zobowiązania finansowe	597	527
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	145 427	200 884
- kredyty i pożyczki	88 364	53 563
- inne zobowiązania finansowe	8 400	24 463
suma bilansowa	405 902	464 740

 3 

[tys. zł]	2009	II kw. 2009 - I kw. 2010
Przychody netto ze sprzedaży	724 689	747 316
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	3 303	8 481
EBITDA	7 588	13 001
Zysk (strata) brutto	- 1 018	4 237
Zysk (strata) netto	- 863	3 380

W przypadku dojścia do skutku połączenia z BOWIM S.A. przed Konsorcjum Stali S.A. rysuje się perspektywa skokowego wzrostu przychodów i wejścia na nowe rynki: wyrobów płaskich, rur oraz kształtowników gorącownicowych - bez wyniszczającej walki konkurencyjnej. Połączenie wzmocni również potencjał produkcyjny Konsorcjum Stali w segmencie zbrojeń budowlanych. Zakłady produkcji zbrojeń budowlanych Spółki Przejmowanej znajdują się w Gliwicach oraz w Sosnowcu i dysponują mocami wytwórczymi sięgającymi 5 tys. ton miesięcznie. Zakłady BOWIM S.A. w znaczącym stopniu wzmocnią sieć czterech zakładów Konsorcjum Stali S.A. zlokalizowanych w Warszawie, Poznaniu i we Wrocławiu o łącznych mocach 15 tys. ton miesięcznie. BOWIM S.A. w ubiegłym roku przejął Passat-Stal, spółkę posiadającą nowoczesne centrum serwisowe blach w Płocku, które po połączeniu trafi do Grupy Konsorcjum Stali. Kolejny pozytywny efekt to przejęcie sieci handlowej Spółki Przejmowanej, która składa się z dwóch magazynów centralnych w Rogoźnie k. Poznania i Sosnowcu oraz ogólnopolskiej sieci biur handlowych. BOWIM S.A. ma silną pozycję na Śląsku, gdzie Konsorcjum Stali S.A. nie jest wystarczająco reprezentowana. Dla Konsorcjum Stali S.A. połączenie z BOWIM S.A. oznaczać będzie również znaczące zwiększenie wyników. W trakcie negocjacji szczegółów połączenia Zarząd Konsorcjum Stali S.A. napotkał trudności w uzgodnieniu z Zarządem BOWIM S.A. realizacji pkt.5.4 umowy inwestycyjnej, na podstawie którego istniejące oddziały i spółki zależne BOWIM S.A. mają być włączone do struktury organizacyjnej Konsorcjum Stali S.A. Do dnia podpisania niniejszego Sprawozdania szczegóły przyszłej organizacji handlowej i produkcyjnej oraz strategia rozwoju połączonych firm nie zostały uzgodnione.

W skład Grupy Kapitałowej BOWIM wchodzi 3 podmioty zależne:

- Bowim-Podkarpacie Sp. z o.o. z siedzibą w Rzeszowie - udziały stanowią 75% kapitału zakładowego i uprawniają do wykonywania praw z 85,7% głosów na Zgromadzeniu Wspólników,
- Betstal Sp. z o.o. w Gliwicach – udział w kapitale zakładowym i w głosach wynosi 80%,
- Passat-Stal SA z siedzibą w Białej k/Płocka - 100% akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Pozycje ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej BOWIM, za rok obrotowy 2009, analogiczne do zaprezentowanych powyżej dla Spółki Przejmowanej, przedstawia poniższa tabela.

[tys. zł]	31.12.2009
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	635
Kapitał własny = aktywa netto	59 126
Zobowiązania długoterminowe, w tym:	6 864
- kredyty i pożyczki	2 046
- inne zobowiązania finansowe	1 834
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	297 413

- kredyty i pożyczki	66 509
- inne zobowiązania finansowe	1 064
suma bilansowa	363 402

[tys. zł]	2009
Przychody netto ze sprzedaży	749 274
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	-14 123
EBITDA	-10 931
Zysk (strata) brutto	-24 145
Zysk (strata) netto	-19 325

Stosunek Wymiany Akeji

1. Wybór metody oszacowania wartości spółek

Stosowane obecnie metody wyceny spółek można podzielić na 4 podstawowe grupy¹:

- metody majątkowe,
- metody porównawcze,
- metody mieszane,
- metody dochodowe.

a) Metody majątkowe

Metody te należą do tradycyjnych metod wyceny przedsiębiorstwa. Wartość przedsiębiorstwa jest tu określana na podstawie bilansu, bez uwzględniania przyszłego rozwoju, kondycji gospodarki, problemów wewnętrznych, czyli wszystkich tych czynników, które nie występują w sprawozdaniach finansowych. Do metod w tej grupie zalicza się: metodę wartości księgowej, metodę skorygowanej wartości księgowej, metodę wartości likwidacyjnej oraz metodę odtworzeniową.

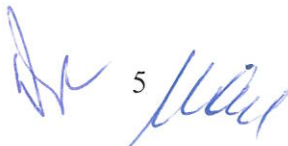
Wartość księgowa - jest to wartość kapitału własnego zawartego w bilansie przedsiębiorstwa; inaczej mówiąc, jest to różnica między pozycją aktywów i zobowiązań, czyli nadwyżka dóbr i praw przedsiębiorstwa nad zobowiązaniami wobec osób trzecich. W literaturze wymieniana jest także metoda skorygowanej wartości księgowej, która różni się od powyższej tym, że zastępuje w wycenie wartości księgowe wartościami rynkowymi.

Wartość likwidacyjna - ma zastosowanie w przypadku braku kontynuacji działania przedsiębiorstwa. Wartość likwidacyjna jest wartością minimalną wartości przedsiębiorstwa, gdyż nie uwzględnia się w niej możliwości kontynuacji działalności.

Wartość odtworzeniowa - jest to suma inwestycji, które muszą zostać dokonane w celu stworzenia przedsiębiorstwa o tych samych kryteriach i cechach, jak przedsiębiorstwo podlegające wycenie.

b) Metody porównawcze

¹ Klasyfikacja i opis metod wyceny za Melich M. Nowoczesne metody wyceny przedsiębiorstw w Szablewski A. Tuzimek R. (red.) Wycena i zarządzanie wartością firmy, Poltext Warszawa 2008 s.143-150.

 5

Metody porównawcze (metody mnożnikowe) są najczęściej stosowanymi i najprostszymi w rozumowaniu metodami wycen przedsiębiorstw. W przeciwieństwie do wartości bazującej jedynie na bilansie przedsiębiorstwa (metody majątkowe). Metodologia tych wycen jest oparta na rachunku zysków i strat, bilansie oraz przepływach pieniężnych. Ich istotą jest ustalenie wartości przedsiębiorstwa na podstawie informacji o wartościach mnożników z innych przedsiębiorstw oraz pomnożenie tychże przez odpowiedni parametr będący bazą wyceny. Bazę wyceny mogą stanowić różne parametry ekonomiczne (np. zysk netto, zysk operacyjny, wartość sprzedaży, wartość księgową, wartość przepływów pieniężnych dla akcjonariuszy).

Przykładowe mnożniki wykorzystywane do wyceny przedsiębiorstw są następujące:

– Mnożnik cena/zysk (P/E)

Wartość kapitału własnego otrzymujemy poprzez pomnożenie mnożnika cena/zysk (cena za jedną akcję / zysk na jedną akcję) przez bazę wyceny:
wartość kapitału własnego = (cena / zysk) * baza wycen

– Mnożniki sprzedaży (Sales Multiples)

Jest to prosty sposób wyceny polegający na pomnożeniu przychodów ze sprzedaży przez adekwatny mnożnik.

– Inne mnożniki służące do wyceny porównawczej

- 1) wartość przedsiębiorstwa/EBIT (EV/EBIT),
- 2) wartość przedsiębiorstwa/EBITDA (EV/EBITDA),
- 3) wartość przedsiębiorstwa/operacyjne przepływy pieniężne (EV/OCF),
- 4) wartość kapitału własnego/wartość księgową (E/BV),
- 5) cena akcji w relacji do wartości księgowej (P/BV).

Wartość przedsiębiorstwa EV (Enterprise Value) w powyższych wskaźnikach stanowi sumę wartości rynkowej kapitału własnego i wartości rynkowej zadłużenia netto (tj. wartość zadłużenia odsetkowego minus środki pieniężne).

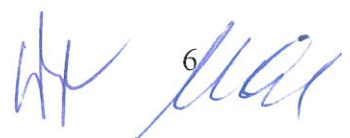
c) Metody mieszane

Metody mieszane to metody wyceny w oparciu o Goodwill, który jest wartością spółki wykazywaną w księgach ponad wartość księgową po przeprowadzeniu transakcji kupna-sprzedaży, a zatem - reprezentuje wartość niematerialnych aktywów przedsiębiorstwa. Mieszane metody wycen są wynikiem swoistego kompromisu. Z jednej strony mamy do czynienia z wyceną statyczną aktywów przedsiębiorstwa, z drugiej zaś z próbą obliczenia wartości, którą wygeneruje ono w przyszłości. Podstawową metodą mieszaną jest metoda klasyczna, w której wartość przedsiębiorstwa jest sumą wartości aktywów netto przedsiębiorstwa plus wartości goodwill. Wartość goodwill jest wynikiem pomnożenia zysku netto przez odpowiedni współczynnik lub też jest obliczana jako procentowa wartość przychodów.

d) Metody dochodowe

Metody dochodowe służą do obliczenia wartości przedsiębiorstwa, prognozując przepływy pieniężne, które firma wygeneruje w przyszłości. Następnie przepływy pieniężne są dyskontowane według stopy odpowiadającej ryzyku danych przepływów.

W przypadku, z jakim mamy do czynienia istotą wyceny jest ustalenie relacji wartości Spółki Przejmującej i Spółki Przejmowanej. W przypadku Konsorcjum Stali S.A., która jest spółką

Handwritten signature in blue ink, followed by the number '6' and another signature.

publiczną i której akcje są notowane na rynku regulowanym dysponujemy bardzo wiarygodną wyceną – znamy bowiem jej wartość godziwą, równą cenie rynkowej.

Wartość godziwa (Fair Value) zgodnie z regulacjami dotyczącymi rachunkowości (zarówno według ustawy o rachunkowości jak i Międzynarodowych Standardów Rachunkowości) to „kwota za jaką dany składnik aktywów mógłby być wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami.” Jeśli dla danych dóbr istnieje efektywny rynek, przez co cena rynkowa danego dobra jest znana i łatwa do ustalenia, wartość godziwa jest równa wartości rynkowej.

Uzasadnienie wyboru metody oszacowania wartości spółek

Z przedstawionych powyżej metod wyceny w sytuacji, w której wycena ma charakter relatywny najpoprawniejsze są metody porównawcze, bazujące na kalkulacji wartości spółek poprzez porównanie ogólnie stosowanych wskaźników. W praktyce w przypadku przejęć najszerze zastosowanie ma kalkulacja wartości spółek poprzez porównanie mnożników EBITDA (mnożnik EBITDA jest ilorazem EV i EBITDA). Zastosowanie tego wskaźnika napotyka jednak na problem – wartość EBITDA dla Grupy Kapitałowej Bowim za rok 2009 jest ujemna. Podobnie jest z wynikami na wszystkich innych poziomach rachunku zysków i strat. Ze stosowanych powszechnie wskaźników stosowanych w wycenach porównawczych pozostają nam te, które oparte są na wartościach nieujemnych – przychodach ze sprzedaży (S) i kapitale własnym (BV).

2. Oszacowanie wartości Spółek

Dla potrzeb wyceny jako wartość rynkową Spółki Przejmującej przyjęto średni kurs zamknięcia jej akcji, ważony obrotami, z okresu 6 kolejnych miesięcy poprzedzających miesiąc złożenia Planu Połączenia (01.12.09-31.05.10). Przyjęty okres pomiaru kursu jest równy najdłuższemu okresowi, z którego – zgodnie z obowiązującymi przepisami w zakresie nabywania dużych pakietów akcji spółek publicznych – oblicza się średni kurs dla potrzeb ustalenia minimalnej ceny w wezwaniu na sprzedaż akcji.

Wynosi on $P = 50,97 \text{ zł}$

Przy tym kursie wartość rynkowa Spółki Przejmującej (suma wartości wszystkich 5.897.419 akcji) jest równa $MC = 300,591 \text{ mln zł}$.

Możliwe do zastosowania w wycenie wskaźniki dla Konsorcjum Stali S.A. za rok 2009 przedstawia poniższa tabela.

	na 31.12.2009 lub za 2009
EV (= MC – gotówka + dług odsetkowy) [tys. zł]	399 420
mnożnik EBITDA (= EV / EBITDA)	52,6
P/E (MC / zysk netto)	- 348,31
P/BV (MC / kapitał własny)	1,22
MC (kapitalizacja rynkowa) [tys. zł]	300 591
MC/S (MC / przychody ze sprzedaży)	0,41

Zgodnie z przyjętym wyżej założeniem opieramy się na wartościach MC/S i P/BV.

Przy założeniu, że dla BOWIM S.A. stosujemy te same wartości wskaźników jej wartość rynkowa wynosi:

- na podstawie P/BV :

$MC_{(P/BV)} = 72,134$ mln zł

- na podstawie MC/S :

$MC_{(MC/S)} = 307,202$ mln zł

Przy wyliczeniu ostatecznej wartości rynkowej Grupy Kapitałowej BOWIM S.A. postanowiono doważyć wycenę na podstawie wskaźnika ceny do wartości księgowej w stosunku do wyceny na podstawie wskaźnika wartości rynkowej do sprzedaży ze względu na kapitałowy charakter transakcji – Konsorcjum Stali S.A. nabywa przede wszystkim aktywa (których wartość netto obrazuje BV) i związane z nimi ryzyka, a zakupowi rynku spółek Grupy BOWIM S.A. mierzonego przychodami ze sprzedaży przyznano niższą rangę.

Przyjmując dla $MC_{(P/BV)}$ i $MC_{(MC/S)}$ odpowiednio wagi 2:1 otrzymujemy:

$MC = 150,490$ mln zł

Przy założonej średniej cenie akcji $P = 50,97$ zł odpowiada ona 2.952.521 akcjom Konsorcjum Stali S.A.

Dodatkowo przyjęto dyskonto za brak płynności akcji Spółki Przejmowanej na ogólnie akceptowanym w takich przypadkach poziomie do 15%. Dokładnie przyjęto dyskonto równe - 13,63313% w celu osiągnięcia ilości akcji wyrażonej liczbą o nie więcej niż o 3 cyfrach znaczących.

Po uwzględnieniu tych parametrów:

- liczba akcji nowej emisji Spółki Przejmującej przeznaczonych dla Akcjonariuszy Spółki Przejmowanej wynosi 2.550.000 szt.,
- ostateczne (po dyskoncie) oszacowanie wartości Spółki Przejmowanej wyraża się kwotą 129,974 mln zł.

Parytet wymiany akcji wynosić więc będzie 14,657699603 : 100 (liczba akcji Konsorcjum Stali S.A. wydawanych za 100 akcji BOWIM S.A.)

W przypadku gdy po zastosowaniu wskazanego parytetu wymiany akcjonariuszowi BOWIM S.A. przysługiwałoby prawo do otrzymania ułamkowej części akcji Konsorcjum Stali S.A., liczba akcji wydanych zostanie zaokrąglona w dół do najbliższej liczby całkowitej, a akcjonariusz otrzyma dopłatę gotówkową w wysokości równej iloczynowi niecałkowitej liczby akcji Konsorcjum Stali S.A., o którą dokonano zaokrąglenia i ceny akcji Konsorcjum Stali S.A. Wypłaty dopłat dokona Konsorcjum Stali S.A. w terminie 14 (słownie: czternaście) dni od dnia wpisania połączenia do rejestru na rachunki bankowe wskazane przez akcjonariuszy BOWIM S.A.. Dopłaty będą dokonywane z kapitału zapasowego Konsorcjum Stali S.A.



W trakcie badania Planu Połączenia uzgodnionego i przyjętego przez Zarządy łączących się spółek w dniu 22 czerwca 2010r., biegł sądowy wskazał na błąd edycyjny w punkcie 2.5 litera b) Planu Połączenia, polegający na mylnym sformułowaniu zdania:

(b) *wartość premii powiększającej wartość akcji Spółki Przejmującej z tytułu różnic w płynności kapitału pomiędzy Spółkami*

które winno brzmieć:

(b) *wartość dyskonta pomniejszającego wartość Spółki Przejmowanej z tytułu różnic w płynności kapitału pomiędzy spółkami,*

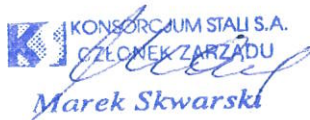
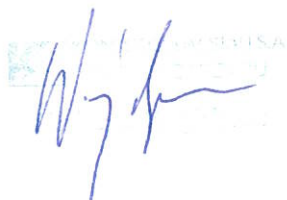
W wyniku tego Zarządy Konsorcjum Stali S.A. i BOWIM S.A. w dniu 22 lipca 2010r. podjęły uchwały o odpowiedniej zmianie pkt 2.5 litera b) Planu Połączenia i ustaleniu tekstu jednolitego Planu Połączenia z dnia 22 lipca 2010r.

 8 

Przy dokonywaniu wyceny akcji występują szczególne trudności, o których Zarząd Konsorcjum Stali S.A. uzyskał informację w trakcie negocjacji zmierzających do uzgodnienia szczegółów przyszłej organizacji handlowej i produkcyjnej oraz strategii rozwoju połączonych firm a dotyczących Spółki BOWIM S.A.. Ujawnione zostały następujące zagrożenia, których nie uwzględnia wycena nabywanych aktywów BOWIM S.A. i związanych z nimi ryzyk:

- rezygnacja z zatrudnienia osoby kierującej zakładem zbrojeń BOWIM S.A. i grupy kluczowych pracowników kierujących tym zakładem;
- korzystanie przez Passat-Stal S.A. z siedzibą w Białej k/Płocka z dofinansowania projektu z funduszy w ramach Programów UE według niejednoznacznych i nie opartych na zasadach rachunku ekonomicznego reguł;
- rezygnacja z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu przez mniejszościowego wspólnika Betstal Sp. z o.o. z siedzibą w Gliwicach i plany rozpoczęcia przez niego działalności konkurencyjnej wobec braku zawartej umowy o zakazie konkurencji.

Powyższe ryzyka, jako nieznanne wcześniej Zarządowi Konsorcjum Stali S.A., a mogące mieć istotne znaczenie dla planu połączenia i późniejszego funkcjonowania Spółki, wymagają uzupełnienia w procesie dodatkowego due dilligence i wyceny dla potrzeb połączenia



KONSORCJUM STALI S.A.
CZŁONEK ZARZĄDU
Marek Skwarski