

SPRAWOZDANIE
UZASADNIAJĄCE POŁĄCZENIE
Konsorcjum Stali Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
(„Spółka Przejmująca”)
z
BODEKO Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
(„Spółka Przejmowana”)

(sporządzone na podstawie art. 501 Kodeksu Spółek Handlowych)

Spis treści:

- 1. Podstawy prawne sposobu łączenia**
- 2. Porównanie firm Konsorcjum Stali S.A. i BODEKO Sp. z o.o.**
- 3. Ekonomiczne uzasadnienie połączenia.**

1. Podstawy prawne sposobu łączenia

Połączenie powinno nastąpić w trybie art. 492 §1 pkt. 1 k.s.h przez przeniesienie całego majątku BODEKO Sp. z o.o. (Spółka Przejmowana) na Konsorcjum Stali S.A. (Spółka Przejmująca) w zamian za akcje, które Spółka Przejmująca wyda wspólnikom Spółki Przejmowanej.

W związku z połączeniem kapitał zakładowy Spółki Przejmującej zostanie podwyższony o kwotę 2 667 378 (słownie: dwa miliony sześćset sześćdziesiąt siedem tysięcy trzysta siedemdziesiąt osiem) złotych w drodze emisji 2 667 378 (słownie: dwa miliony sześćset sześćdziesiąt siedem tysięcy trzysta siedemdziesiąt osiem) akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości nominalnej 1,00 (słownie: jeden) złoty każda. Kapitał zakładowy Spółki Przejmującej po podwyższeniu wynosić będzie 5.897.419 (słownie: pięć milionów osiemset dziewięćdziesiąt siedem tysięcy czterysta dziewięćnaście) złotych i dzielić będzie się na 5.897.419 (słownie: pięć milionów osiemset dziewięćdziesiąt siedem tysięcy czterysta dziewięćnaście) akcji o wartości nominalnej 1,00 (słownie: jeden) złoty każda. Akcje zostaną wydane udziałowcom Spółki Przejmowanej.

2. Porównanie firm Konsorcjum Stali S.A. i BODEKO Sp. z o.o.

a) Krótka charakterystyka łączących się Spółek

Spółka Przejmująca:

Konsorcjum Stali S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Stężyckiej 11, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000279883.

Podmiot działający na rynku handlu wyrobami hutniczymi od 1999 roku.

Konsorcjum Stali S.A. prowadzi działalność na rynku dystrybucji i przetwórstwa wyrobów hutniczych ze stali zwykłych. Od kilku lat oprócz działalności handlowej zajmuje się również produkcją zbrojeń budowlanych i konstrukcji stalowych oraz oferuje usługi w zakresie cięcia stali na wymiar: cięcie i prostowanie blach z kręgów, cięcie blach na gilotynach oraz cięcie kształtowników. Realizuje on zarówno dostawy hurtowe, kontrakty obiektowe, kompletację dostaw, jak i bieżące zaopatrzenie z oddziałów handlowych.

Działalność handlowa prowadzona jest w trzech oddziałach (Warszawa – Ursus, Zielonka i Kraków) na łącznej powierzchni 3,5 ha, wyposażonych w nowoczesny sprzęt do przeładunku stali i profesjonalne biura sprzedaży. Główny magazyn mieszczący się w Warszawie-Ursus dysponuje halą o powierzchni ponad 11 tys. m² i jest jedną z najnowocześniejszych baz handlu stalą w Polsce.

Działalność produkcyjna w zakładach produkcyjnych w Warszawa - Ursus i Warszawa - Rembertów.

Głównymi klientami Konsorcjum Stali S.A. są firmy budowlane, producenci konstrukcji stalowych i przedsiębiorstwa prowadzące inwestycje przemysłowe i mieszkaniowe. Ważną grupą odbiorców są firmy handlowe, mniejsi dystrybutorzy stali i firmy handlujące materiałami budowlanymi.

Główne parametry finansowe Konsorcjum Stali (jednostkowe, w tys. zł)

Wyszczególnienie	I półr. 2007	2006	2005	2004
Przychody ze sprzedaży	216 775	339 233	226 668	256 779
EBIT	11 092	11 938	3 593	14 001
EBITDA	12 126	13 743	5 034	15 277
Zysk (strata) brutto	10 261	10 169	2 892	13 100
Wynik finansowy netto	8 267	8 195	2 369	10 584
Aktywa razem	109 938	94 923	64 215	56 799
Zobowiązania razem	77 221	70 473	47 978	37 931
Kapitał własny (aktywa netto)	32 717	24 450	16 238	18 868
Kapitał zakładowy	3 000	3 000	3 000	3 000
Rentowność EBIT (%)	5,1	3,5	1,6	5,5
Rentowność EBITDA (%)	5,6	4,1	2,2	5,9
Rentowność netto (%)	3,8	2,4	1,0	4,1

Źródło: Dane finansowe pochodzą ze sprawozdań finansowych Konsorcjum Stali S.A. i zostały zaprezentowane w Prospekcie Emisyjnym w związku z nową emisją akcji serii B, zatwierdzonym przez KNF w dniu 29 października 2007 r.

Spółka Przejmowana:

Bodeko Sp. z o.o. z siedzibą w Zawierciu przy ul. Paderewskiego 120, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Katowicach XVII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000013469.

Spółka rozpoczęła działalność w 1989 r. jako dystrybutor wyrobów hutniczych, który na przestrzeni kilkunastu lat rozwoju rozwinął zarówno zaplecze magazynowe jak i produkcje zbrojeń budowlanych w dwóch własnych zakładach w Warszawie i Poznaniu.

Bodeko Sp. z o.o. prowadzi działalność od 1989 r. w zakresie sprzedaży wyrobów hutniczych ze stali zwykłych i jakościowych oraz prowadzi działalność produkcyjną. Przez 10 lat, tj. do 20 grudnia 2006 r. Bodeko Sp. z o.o. prowadziła również działalność hotelowo-gastronomiczną w kompleksie wypoczynkowo-turystycznym w Podlesicach k/Kroczyca na Jurze Krakowsko-Częstochowskiej. Działalność hotelarska została wydzielona ze spółki w ramach porządkowania struktury firmy.

Sprzedaż wyrobów hutniczych prowadzona jest w siedzibie firmy w Zawierciu oraz w czterech punktach handlowych zlokalizowanych w Warszawie, Poznaniu, Białymstoku oraz w Sępólnie Krajeńskim.

Działalność produkcyjna w zakresie zbrojeń budowlanych odbywa się w dwóch zakładach: Warszawie i Poznaniu.

Główni odbiorcy to: hurtownie i składy wyrobów hutniczych, firmy budowlane, zakłady produkcyjne, firmy rzemieślnicze, firmy remontowo-budowlane. Hurtowa sprzedaż towarów stanowi 80% udziału w łącznej wartości sprzedaży. Pozostałą wartość stanowi sprzedaż zbrojeń budowlanych z Zakładu Produkcji Zbrojeń.

Główne parametry finansowe Bodeko Sp. z o.o. (w tys. zł)

Wyszczególnienie	I półr. 2007	I półr. 2006	2006	2005	2004
Przychody ze sprzedaży	305 065	210 169	502 022	344 364	378 631
EBIT	15 791	5 309	15 266	2 858	24 102
EBITDA	16 854	6 644	18 045	4 949	25 368
Zysk brutto	15 580	4 660	13 865	2 019	23 173
Zysk netto	12 632	3 595	11 112	1 634	18 653
Aktywa razem	143 210	145 076	120 481	143 575	106 336
Zobowiązania razem	96 662	96 737	86 565	89 369	61 592
Kapitał własny (aktywa netto)	46 548	48 339	33 916	54 206	44 744
Kapitał zakładowy	11 805	16 806	11 805	16 806	16 806
Rentowności EBIT (%)	5,2	2,5	3,0	6,4	0,8
Rentowności EBITDA (%)	5,5	3,2	3,6	1,4	6,7

Wyszczególnienie	I półr. 2007	I półr. 2006	2006	2005	2004
Rentowności netto (%)	4,1	1,7	2,2	0,5	4,9

Źródło: Dane finansowe pochodzą ze sprawozdań finansowych Bodeko Sp. z o.o. i zostały ujawnione do publicznej wiadomości w Prospekcie Emisyjnym Konsorcjum Stali S.A. związku z nową emisją akcji serii B, zatwierdzonym przez KNF w dniu 29 października 2007 r.

b) Procedura uzgodniona pomiędzy Zarządem Konsorcjum Stali S.A. i BODEKO Sp. z o.o. w celu ustalenia warunków wymiany udziałów dla BODEKO Sp. z o.o. na akcje Konsorcjum Stali S.A. .

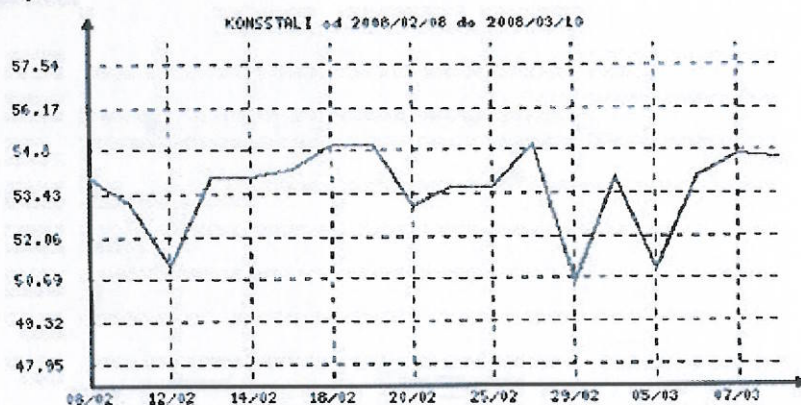
W celu ustalenia stosunku wymiany Udziałów Spółki Przejmowanej na Akcje Spółki Przejmującej, w pierwszej kolejności ustalono wartość rynkową jednej akcji Spółki Przejmującej oraz wartość rynkową jednego udziału Spółki Przejmowanej. Następnie ustalono ile akcji Konsorcjum Stali S.A. będzie odpowiadać wartości jednego udziału Spółki Przejmowanej. W tym celu liczbę wyrażającą wartość rynkową jednego udziału Spółki Przejmowanej podzielono przez liczbę odpowiadającą wartości rynkowej jednej akcji w Spółce Przejmującej. Następnie otrzymany wynik (ilość akcji Konsorcjum Stali S.A. odpowiadająca wartości jednego udziału Bodeko Sp. z o.o.) pomnożono przez ilość udziałów Bodeko Sp. z o.o. należących do Wspólników za wyjątkiem Konsorcjum Stali (w myśl przepisów art. 514 KSH) tj. 10 500 udziałów Bodeko.

Wynik tej operacji wyznaczył liczbę akcji Spółki Przejmującej, wydawanych Wspólnikom Bodeko (z wyłączeniem Konsorcjum Stali) w związku z połączeniem z Spółką Przejmowaną.

Z uwagi na specyfikę procesu łączenia, przy ustalaniu wyników operacji matematycznych zastosowano powszechnie przyjęte metody zaokrągleń (do pełnych groszy).

Wycena Konsorcjum Stali S.A.

W związku z faktem, iż Konsorcjum Stali jest spółką publiczną, której akcje są notowane na GPW (PDA od 06.12.2007 r.) ich wartość rynkowa wyznaczana jest na bieżąco na sesjach giełdowych.



Źródło: podano za portalem Onet.pl, dane miesięczne pochodzą ze strony <http://giełda.onet.pl/0,6887,31,spolki.html?isin=PLKCSTL00010>

Na dzień sesji giełdowej poprzedzającej podpisanie niniejszego sprawozdania (tj. na dzień 10.03.2008), na koniec sesji kurs akcji Konsorcjum Stali wynosił 54,60 zł.

Ze względu na dużą zmienność kursu w ostatnim okresie (co pokazuje powyższy wykres) oraz dla dokonania wyceny porównywalnymi metodami wartości jednej akcji Spółki Konsorcjum Stali S.A. na potrzeby ustalenia parytetu wymiany udziałów Bodeko Sp. z o.o. na akcje Konsorcjum S.A. dodatkowo dokonano wyceny akcji Konsorcjum Stali S.A. metodą rynkową oraz majątkową i otrzymano następujące wartości:

- **wartość rynkowa** otrzymana podejściem porównawczym

W oparciu o metodę rynkową określono, że wartość wszystkich akcji Konsorcjum Stali S.A. wynosi łącznie **228 220 000 zł** (słownie: dwieście dwadzieścia osiem milionów dwieście dwadzieścia tysięcy złotych). Na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania kapitał zakładowy Konsorcjum Stali S.A. tworzyło 3 230 041 szt. (słownie: trzy miliony dwieście trzydzieści tysięcy czterdzieści jeden sztuk) akcji, wartość jednej akcji o nominale 1 zł każda, ustalona metodą rynkową wynosi **70,66 zł** (słownie: siedemdziesiąt złotych 66/100 groszy)

- **wartość majątkowa** otrzymana metodą skorygowanych aktywów netto

W oparciu o metodę majątkową określono, że wartość wszystkich akcji Konsorcjum Stali S.A. wynosi łącznie **62 786 947,66 zł** (słownie: sześćdziesiąt dwa miliony siedemset osiemdziesiąt sześć tysięcy dziewięćset czterdzieści siedem złotych 66/100 groszy). Na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania kapitał zakładowy Konsorcjum Stali S.A. tworzyło 3 230 041 szt. (trzy miliony dwieście trzydzieści tysięcy czterdzieści jeden sztuk) akcji, wartość jednej akcji, o nominale 1 zł każda, ustalona metodą majątkową wynosi **19,44 zł** (słownie: dziewiętnaście złotych 44/100 groszy).

Wycena Bodeko Sp. z o.o.

Podstawą dla ustalenia wartości Bodeko Sp. z o.o. dla potrzeb ustalenia parytetu wymiany udziałów Spółki Przejmowanej na akcje Konsorcjum Stali S.A. była wycena sporządzona przez rzeczoznawcę majątkowego – Marka Juszcza.

Rzeczoznawca, podobnie jak dla Konsorcjum Stali S.A. określił wartość spółki dwoma metodami, rynkową i majątkową, uzyskując następujące wartości:

- **wartość rynkowa** otrzymana podejściem porównawczym

W oparciu o metodę rynkową określono, że wartość wszystkich udziałów Bodeko Sp. z o.o. wynosi łącznie **226 330 000 zł** (słownie: dwieście dwadzieścia sześć milionów trzysta trzydzieści tysięcy złotych). W związku z tym, iż wymianie na akcje będzie podlegało 10 500 szt. udziałów, pakiet ten ustalony metodą rynkową wynosi **201 310 038 zł** (słownie: dwieście jeden milionów trzysta dziesięć tysięcy trzydzieści

osiem złotych). Wartość rynkowa jednego udziału podlegającego wymianie w procesie połączenia, tj. 10 500 szt. o wartości nominalnej 1 000 zł każdy, ustalona metodą rynkową wynosi 19 172,38 zł (słownie: dziewiętnaście tysięcy sto siedemdziesiąt dwa złote 38/100 groszy). To oznacza że każdy 1 zł kapitału podstawowego wycenionego metodą rynkową wart jest **19,17 zł** (słownie: dziewiętnaście złotych 17/100 groszy).

- **wartość majątkowa** otrzymana metodą skorygowanych aktywów netto

W oparciu o metodę majątkową, określono że wartość wszystkich udziałów Bodeko Sp. z o.o. wynosi łącznie **57 646 119,50 zł** (słownie: pięćdziesiąt siedem milionów sześćset czterdzieści sześć tysięcy sto dziewiętnaście złotych 50/100 groszy). W związku z tym, iż wymianie na akcje będzie podlegało 10 500 szt. udziałów, pakiet ten ustalony metodą majątkową wynosi **51 273 549,75 zł** (słownie: pięćdziesiąt jeden milionów dwieście siedemdziesiąt trzy tysiące pięćset czterdzieści dziewięć złotych 75/100 groszy). Wartość rynkowa jednego udziału podlegającego wymianie w procesie połączenia, tj. 10 500 szt. o wartości nominalnej 1 000 zł każdy, ustalona metodą majątkową wynosi 4 883,20 zł (słownie: cztery tysiące osiemset osiemdziesiąt osiem trzy złote 20/100 groszy). To oznacza że każdy 1 zł kapitału podstawowego wycenionego metodą rynkową wart jest **4,88 zł** (słownie: cztery złote 88/100 groszy).

Stosunek wymiany udziałów na akcje

Przed określeniem stosunku wymiany, przyjęto następujące wartości wyceny:

	Metodą rynkową	Metodą majątkową
Konsorcjum Stali S.A.	70,66	19,44
Bodeko Sp. z o.o.	19 172,38	4 883,20
Ilość akcji Konsorcjum Stali za 1 udział Bodeko Sp. z o.o.	271,33	251,19
Po zaokrągleniu	271	251

Wg wyceny przygotowanej przez Rzecznawcę Majątkowego, Wspólnikom Bodeko Sp. z o.o. w zamian za 10 500 szt. udziałów należy wyemitować i wydać od 2 635 000 szt. akcji (wg wyceny majątkowej) do 2 814 000 szt. akcji (wg wyceny rynkowej).

PODUMOWUJĄC:

Na podstawie przeprowadzonych wyliczeń w oparciu o szacunki Rzecznawcy Majątkowego Zarządy łączących się spółek Konsorcjum Stali S.A. i Bodeko Sp. z o.o. zgodnie ustaliły, że parytet wymiany określono następująco:

za każdy 1 udział Bodeko Sp. z o.o. Wspólnik otrzyma 254,036190 szt. (słownie dwieście pięćdziesiąt cztery 36190/1000000 sztuk) akcji Konsorcjum Stali S.A. serii C. Celem skompensowania wartości z zaokrąglenia ułamkowej części liczby akcji, konieczna jest dopłata w gotówce w łącznej kwocie 140,97 zł, ustalonej na podstawie ceny rynkowej

akcji Konsorcjum Stali S.A. ustalonej przez Rzecznawcę Majątkowego na potrzeby Planu Połączenia.

Wymiana udziałów na akcje nastąpi w taki sposób, iż za 10 500 szt. (słownie: dziesięć tysięcy pięćset sztuk) udziałów Bodeko Sp. z o.o., w wyniku połączenia z Konsorcjum Stali S.A. wydanych zostanie Wspólnikom Spółki Przejmowanej 2 667 378 szt. (słownie: dwa miliony sześćset sześćdziesiąt siedem tysięcy trzysta siedemdziesiąt osiem sztuk) akcji na okaziciela serii C Konsorcjum Stali S.A.

Akcje wydane Wspólnikom Spółki Przejmowanej w ramach połączenia będą uprawniać do udziału w zysku Konsorcjum Stali S.A. począwszy od wypłat z zysku od dnia 1 stycznia 2007 r.

3. Ekonomiczne uzasadnienie połączenia

Dotychczasowa strategia konsolidacyjna Konsorcjum Stali

Konsorcjum Stali było prekursorem konsolidacji w branży dystrybutorów wyrobów hutniczych, za sprawą połączenia pod swoim szyldem w 2000 r. działalności hurtowni wyrobów hutniczych Stalko, Stalhurt i BudoMarket, działających na polskim rynku od lat 90, XX w. W 2003 r. Spółka zakupiła udziały w firmie ZBROSTAL, którą w roku 2006 wchłonęła do swoich struktur. W maju 2007 r. na mocy Umowy Inwestycyjnej zostało zawarte z Wspólnikami Bodeko Sp. z o.o. porozumienie mające na celu połączenie obu podmiotów.

Ekonomiczne korzyści wynikające z połączenia

Połączenie obu Spółek będzie miało swoje uzasadnienie zarówno od strony ekonomicznej, organizacyjnej, jak i prawnej.

• Wymiar ekonomiczny.

Głównym celem łączących się Spółek będzie stworzenie mocniejszej, spójniejszej ekonomicznie organizacji o znaczącej pozycji na rynku dystrybutorów stali zarówno w Polsce jak i poza jej granicami. Synergia podmiotów pozwoli na osiągnięcie wymiernych skutków biznesowych w postaci dywersyfikacji przychodów, zmniejszenia kosztów w procesie zarządzania oraz sprawozdawczości. Oszczędności te pozwolą m.in. na lepsze wykorzystanie środków na rozwój i zwiększenie dokonywanych inwestycji. Połączenie podmiotów pozwoli na poszerzenie oferty produktowej, wprowadzenie najlepszych rozwiązań wypracowanych przez oba łączące się podmioty. W perspektywie czasu efektem połączenia będzie zwiększenie efektywności działań, co znajdzie swoje odzwierciedlenie w wyższym poziomie generowanego zysku w kolejnych latach oraz pozwoli na umocnienie pozycji wobec podmiotów prowadzących konkurencyjną

działalność. W odczuciu kontrahentów połączenie wpłynie na zwiększenie poziomu obsługi oraz poprawę jakości ofertowanych produktów.

▪ **Wymiar organizacyjny.**

Konsorcjum Stali S.A. posiada pakiet udziałów odpowiadający 11,05% kapitału Bodeko i głosów na zgromadzeniu wspólników. Ponadto Pan Janusz Kocłęga pełniący funkcję Prezesa Zarządu Bodeko został również powołany do Zarządu Konsorcjum Stali S.A. jako Wiceprezes Zarządu. Połączenie obu podmiotów pozwoli na bardziej efektywne zarządzanie spójną organizacją, uproszczenie struktury i zmniejszenie ilości szczebli zarządzania.

▪ **Wymiar prawny.**

Kolejnym czynnikiem uzasadniającym połączenie jest wyższość formy prawnej jako spółki akcyjnej nad spółką z ograniczoną odpowiedzialnością. Powszechnie uznaje się, iż większym zaufaniem klientów, partnerów handlowych oraz biznesowych i innych, cieszą się przedsiębiorstwa prowadzone w formie spółki akcyjnej. Ponadto Konsorcjum Stali S.A. jest spółką publiczną, co dodatkowo nadaje prestiżu spółce i jest dodatkowym atutem przy ustalaniu warunków połączenia.

Reasumując, przewiduje się, że połączenie przyniesie następujące, wymierne korzyści:

- a) Utworzenie jednego z największych dystrybutorów w Polsce;
- b) Wzmocnienie pozycji konkurencyjnej w stosunku podmiotów prowadzących działalność w tym samym obszarze ;
- c) Racjonalizacja zarządzania kapitałami;
- d) Zmniejszenie kosztów dostaw towarów, reklamy i marketingu;
- e) Wzrost obrotów w kraju poprzez uzupełniającą (rozległą) sieć dystrybucji;
- f) Poprawa rentowności działania;
- g) Wzrost efektywności punktów dystrybucyjnych;

Efektom synergii obu Spółek będzie podmiot prowadzony pod firmą Konsorcjum Stali S.A. o kapitale zakładowym w wysokości 5 897 419 zł (słownie: pięć milionów osiemset dziewięćdziesiąt siedem tysięcy czterysta dziewięćnaście złotych), spółka publiczna , której akcje od 6 grudnia 2007 r. są notowane na Gieldzie Papierów Wartościowych.


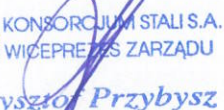
Zarząd Spółki oświadcza, że podczas sporządzania Planu połączenia oraz ustalania parytetu wymiany nie wystąpiły żadne trudności związane z procesem.

W imieniu Zarządu Konsorcjum Stali S.A.:

 KONSORCJUM STALI S.A.
PREZES ZARZĄDU  KONSORCJUM STALI S.A.
WICEPREZES ZARZĄDU 
Robert Wojdyna Janusz Kocłęga

Warszawa, dn. 11 marca 2008 r.

 KONSORCJUM STALI S.A.
CZŁONEK ZARZĄDU 
Marek SkwarSKI

 KONSORCJUM STALI S.A.
WICEPREZES ZARZĄDU 
Krzysztof Przybysz