

Przedsiębiorstwo Doradztwa
Ekonomiczno-Finansowego

siedziba:
miejsce prowadzenia działalności

30-349 Kraków, ul. Lipińskiego 8/5
30-382 Kraków, ul. Kobierzyńska 193B

EUROFIN

Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Kapitał zakładowy 50.000 zł
Krajowy Rejestr Sądowy nr 0000233742

FAX: 12 422 - 71 - 47
TEL. 12 422 - 71 - 47

NIP 679-01-71-407
REGON nr 350627682

Bank: PEKAO S.A O / Kraków
Nr konta: 59 1240 4533 1111 0000 5426 1367

Przedsiębiorstwo wpisane pod lp. 551 na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych

Kraków 17 luty 2011r.

Opinia biegłego rewidenta dla Sądu Rejonowego Lublin – Wschód w Lublinie z siedzibą w Świdniku Wydział VI Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

Opinię sporządziłam stosownie do postanowienia Sądu Rejonowego Lublin – Wschód w Lublinie z siedzibą w Świdniku Wydział VI Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego – sygn. akt. LU VI Ns. Rej. KRS 1649/11/574 z dnia 10 lutego 2011 roku.

Przeprowadziłam badanie sprawozdania Zarządu KREDYT INKASO Spółki Akcyjnej z siedzibą w Zamościu, dotyczącego wyceny wkładów niepieniężnych wnoszonych tytułem objęcia akcji nowej emisji serii G w związku z podwyższeniem kapitału akcyjnego Spółki, w ramach kapitału docelowego, w drodze subskrypcji prywatnej akcji serii G w celu sfinansowania transakcji nabycia prawa o charakterze udziałowym w Kancelarii FORUM Spółce Akcyjnej z siedzibą w Zamościu.

Uchwała w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Kredyt Inkaso S.A. w drodze subskrypcji prywatnej akcji serii G i praw do akcji serii G oraz zmiany Statutu, które to akcje obejmowane będą za wkład niepieniężny została podjęta w dniu 26 stycznia 2011r. na posiedzeniu Zarządu Kredyt Inkaso Spółki Akcyjnej z siedzibą w Zamościu.

Akcje serii G Kredyt Inkaso S.A. zostaną pokryte wkładem niepieniężnym, który stanowią 180.000 (sto osiemdziesiąt tysięcy) akcji na okaziciela serii A, o wartości nominalnej 1,00 zł. każda akcja, spółki Kancelaria FORUM Spółka Akcyjna z siedzibą w Zamościu (dalej: "Spółka") związanej aktem notarialnym z dnia 20 grudnia 2010r. sporządzonym w Kancelarii Notarialnej notariusza Krzysztofa Kondradzkiego za Rep. A nr 2938/2010, numer wpisu w KRS 0000375853, stanowiące 75% kapitału zakładowego tej spółki.

W zamian za akcje spółki Kancelaria FORUM S.A. z siedzibą w Zamościu, Kredyt Inkaso S.A. wyda 352.971 (słownie: trzysta pięćdziesiąt dwa tysiące dziewięćset siedemdziesiąt jeden) akcji zwykłych na okaziciela serii G o wartości nominalnej 1,00 zł każda.

Wyceny Aportu (75% akcji spółki Kancelaria FORUM S.A.) dokonał Zarząd Kredyt Inkaso S.A. metodą porównawczo wskaźnikową, a więc metodą dochodową. Przyjęto założenie, iż Spółka jest tyle warta ile przyniesie dochodu w przyszłości. Wobec firm, które mają dobrą perspektywę rozwoju powinno się zastosować metodę dochodową, a Kancelaria FORUM Spółka Akcyjna jest taką spółką. Spółka należy do małych firm, bez długiej historii działalności, a zatem o jej wartości decyduje jej zdolność do kreowania dochodu.

Jako niewłaściwe do zastosowania Zarząd uznał metody majątkowe. Wykluczono metodę księgową ze względu na usługowy charakter działalności i niematerialne źródło korzyści ekonomicznych. Z tych samych powodów odrzucona została metoda odtworzeniowa. Wartość odtworzeniowa jest wartością bieżącą względem momentu wyceny, a jej podstawą są rynkowe ceny nabycia lub koszty odtworzenia poszczególnych składników majątku.

Wycena firmy metodą wartości likwidacyjnej stosowana jest najczęściej jeśli jednostka podlega likwidacji z powodu trwałej nierentowności.

Metodą wartości porównawczej transakcyjnej odrzucono z uwagi na brak danych o podobnych transakcjach.

Metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych wyeliminowano ze względu na progresywne zmiany przepływów pieniężnych.

Wyceny aportu dokonano metodą porównawczo – wskaźnikową. Jako wskaźnika porównawczego użyto wskaźnika P/E odzwierciedlającego stosunek wartości firmy do generowanego przez nią zysku netto.

Do określenia wartości wskaźnika porównawczego użyto danych o wartości spółek notowanych na aktywnych rynkach (GPW i NewConnect) realizujących działalność o podobnym profilu.

Do określenia wartości wskaźnika porównawczego użyto dane następujących spółek:

Lp	Nazwa Spółki	Działalność	Wartość rynkowa w mln zł *	Zysk za ostatni rok w tys. zł **	P/E
1.	DFP Doradztwo Finansowe S.A.	Doradztwo finansowe	8,19	117,00	26,80
2.	VOTUM S.A.	Pomoc prawna w odszkodowaniach komunikacyjnych	46,92	3.766,00	8,80
3.	Europejskie Centrum Odszkodowań	Pomoc prawna w odszkodowaniach	90,70	4.387,00	19,50
4.	Go Advisers S.A.	Doradztwo finansowo-prawne	18,90	1.533,00	4,20
5.	Auxilium S.A.	Usługi audytorskie, księgowość i doradztwo podatkowe	15,40	1.106,00	11,90
6.	Inwest Consulting S.A.	Doradztwo Inwestycyjne, Consulting	67,39	8.445,00	13,50
7.	Eficom S.A.	Doradztwo w zakresie pozyskiwania środków UE	7,83	(75,00)	25,40
Przeciętny wskaźnik					15,73

*źródło: www.gpwinfostrefa.pl dane bieżące

**źródło: dane ze strony relacji inwestorskich spółek

Ustalając wskaźnik wyceny dla Aportu dokonano korekt w stosunku do wskaźnika porównawczego uwzględniających:

- | | |
|--|---------|
| a) wycenę ryzyka koniecznego do uwzględnienia przez innych potencjalnych nabywców wynikającego z faktu koncentracji przychodów od jednego odbiorcy usług | (-) 35% |
| b) wycenę niepublicznego charakterem Aportu | (-) 40% |
| c) wycenę sposobu zapłaty (wymiana akcji) | + 5% |
| d) wycenę ryzyka niedopuszczenia do publicznego obrotu akcji otrzymanych za aport | + 2% |

Uwzględniając wskaźnik porównawczy oraz dokonane korekty wskaźnik wyceny Aportu określono w następujący sposób:

- wskaźnik wyceny Aportu = wskaźnik porównawczy * (1 ± korekty)
- wskaźnik wyceny Aportu = 15,73 * (1 – 35% – 40% + 5% + 2%) = 5,03 ≈ 5

Jako podstawę do wyliczenia wartości godziwej Aportu w metodzie porównawczej wskaźnikowej z użyciem wskaźnika P/E (cena/zysk) przyjęto wartość zysku netto spółki będącej przedmiotem wyceny.

Z uwagi na fakt, iż przedmiot Aportu jest spółką o charakterze holdingowym (tj. jej jedyną rolą jest czerpanie zysków z innych podmiotów – a w tym przypadku zysków ze spółki Kancelaria FORUM radca prawny Krzysztof Piluś i s-ka spółka komandytowa) jako podstawę wzięto wartość rocznych zysków netto przypadających dla spółki Kancelaria FORUM S.A. w kontrolowanym przez nią podmiocie podstawa = skorygowana wartość rocznego zysku netto podmiotu zależnego X należny spółce Kancelaria FORUM S.A. udział w zysku rocznym X nabywany aportem stopień udziału w zyskach Kancelarii FORUM S.A.

Wartość rocznego zysku netto podmiotu zależnego za rok obrotowy 2009 wyniosła 1.704 tys. zł., a według danych wstępnych zysk netto za 2010r. pozostanie na zbliżonym poziomie.

Wartość zysku netto podmiotu zależnego skorygowano o wartość podatku dochodowego (- 19%) płaconego każdorazowo przez wspólników podmiotu zależnego.

skorygowana wartość zysku netto = 1.709 tys. zł. – 19% = 1.384,6 tys. zł.

podstawa = 1.384,6 tys. zł. * 85% * 75% = 882,7 tys. zł.

gdzie:

- 75% to udział % akcji Kancelarii FORUM S.A. nabywany Aportem,
- 85% to udział % Kancelarii FORUM S.A. w zysku Kancelarii Prawniczej FORUM radca prawny Krzysztof Piluś i s-ka sp.k. z siedzibą w Warszawie.

Wartość godziwa Aportu: 882,5 tys. zł. * 5 = 4.413,5 tys. zł.

Wartość godziwa aportu na jedną nabywaną akcję wynosi 24,52 zł., co wynika z następującego wyliczenia:

4.413,5 tys. zł. / 180.000 akcji = 24,52 zł.

Wartość godziwa aportu za 180.000 akcji = 24,52 * 180.000 = 4.413,6 tys. zł.

Akcjonariuszami Kancelarii FORUM S.A. wnoszącymi wkłady niepieniężne są:

- Monika Chadaj – wnosząca 45.000 akcji Kancelarii FORUM S.A. / wartość wkładu 1.103.400,00 zł.) w zamian za 88.243 akcji serii G Kredyt Inkaso S.A.,
- Sławomir Ćwik – wnoszący 31.765 akcji Kancelarii FORUM S.A. (wartość wkładu 778.877,80 zł. w zamian za 62.289 akcji serii G Kredyt Inkaso S.A.,
- Krzysztof Piluś – wnoszący 58.235 akcji Kancelarii FORUM S.A. (wartość wkładu 1.427.922,20 zł.) w zamian za 114.196 akcji serii G Kredyt Inkaso S.A.

- Artur Górnik – wnoszący 45.000 akcji Kancelarii FORUM S.A. / wartość wkładu 1.103.400,00 zł.) w zamian za 88.243 akcji serii G Kredyt Inkaso S.A.

Wniesienie wkładu niepieniężnego nastąpi na podstawie umowy objęcia akcji, jaka zostanie zawarta pomiędzy Kredyt Inkaso S.A. a Akcjonariuszami Kancelarii FORUM S.A.

Podsumowanie:

Stwierdza się, iż wartość wkładów niepieniężnych (akcji) została ustalona poprawnie.

Sprawozdanie Zarządu Kredyt Inkaso Spółki Akcyjnej z siedzibą w Zamościu dotyczące wyceny wkładów niepieniężnych zostało sporządzone poprawnie i rzetelnie.

Cena emisyjna za jedną akcję aportową stanowi 12,50 zł. za jedną akcję, co odpowiada cenie 4.413.600,00 zł. za wszystkie akcje aportowe.

Warszawa 17 luty 2011r.

Ilona Bienias

Biegły rewident nr ewid 205 działający w imieniu EUROFIN Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością wpisaną na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 551