

Warszawa, 18 lipca 2018 roku

Zarząd
Grupa Azoty S.A.
ul. E. Kwiatkowskiego 8
33-101 Tarnów
Polska

Dotyczy: Opinia na temat finansowych warunków zakupu udziałów Goat TopCo GmbH przez Grupę Azoty S.A.

Szanowni Państwo,

Zgodnie z warunkami umowy zawartej pomiędzy Grupą Azoty S.A. („Grupa Azoty” lub „Spółka” lub „Kupujący”) i Deloitte Advisory sp. z o.o. („Deloitte”), Deloitte została poproszona przez Spółkę o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat tego czy cena nabycia 25.000 udziałów stanowiących 100% kapitału Goat TopCo GmbH, z siedzibą w Münster, Niemcy wraz z grupą kapitałową obejmującą spółkę Compo Expert GmbH z siedzibą w Münster, Niemcy, oraz inne spółki zależne (łącznie określane są jako „Goat TopCo”) zaproponowana Goat Netherlands B.V. z siedzibą w Amsterdamie, Holandia („Sprzedający”) przez Grupę Azoty („Transakcja”) odpowiada wartości godziwej („Wartość Godziwa”) tych udziałów. W dalszej części Opinii Kupujący i Sprzedający łącznie określane są jako „Strony”.

Dla potrzeb niniejszej Opinii przyjęliśmy zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2018 r., poz. 395 w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o rachunkowości), iż *„za Wartość Godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami”*.

Należy być świadomym faktu, iż rzeczywista cena zaoferowana lub uzyskana w transakcji nabycia udziałów w Goat TopCo może się różnić od oszacowanej Wartości Godziwej. Powodem tej różnicy mogą być takie czynniki, jak: motywacje i umiejętności negocjacyjne stron, struktura transakcji lub inne czynniki specyficzne obejmujące między innymi potencjalne synergie, indywidualną ocenę ryzyk transakcyjnych, czynniki strategiczne lub inne specyficzne dla danego nabywcy. Wyżej wymienione czynniki nie były przedmiotem naszych analiz. W związku z powyższym, niniejsza Opinia na temat Wartości Godziwej odnosi się do wartości udziałów nabywanych przez Kupującego, ich potencjału dochodowego oraz rynkowych stóp zwrotu dla aktywów o zbliżonym profilu ryzyka.

Poniżej przedstawiamy nasze zrozumienie warunków finansowych Transakcji, podsumowanie przeprowadzonych przez Deloitte analiz, wnioski naszej Opinii oraz ograniczenia i zastrzeżenia. .

Warunki cenowe Transakcji

W 3 kwartale 2018 roku Strony zamierzają zawrzeć umowę zakupu 25.000 udziałów stanowiących 100% kapitału zakładowego Goat TopCo GmbH.

Warunki Transakcji zakładają, że cena jaką Kupujący zapłaci Sprzedającemu za nabycie 100% udziałów w Goat TopCo GmbH w związku z Transakcją w dacie zamknięcia Transakcji („Data Zamknięcia”) będzie nie wyższa niż 235.000.000 EUR („Całkowita cena nabycia”).

Niniejsza Opinia odnosi się jedynie do Całkowitej ceny nabycia i nie dotyczy jakichkolwiek innych warunków Transakcji oraz zakłada, iż nie istnieją jakiekolwiek umowy ani porozumienia pomiędzy stronami Transakcji mające wpływ na cenę zaproponowaną w Transakcji.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez Deloitte

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii wykonaliśmy następujące procedury:

1. Dokonaliśmy analizy sprawozdań finansowych i innych informacji finansowych i operacyjnych Goat TopCo udostępnionych nam w ramach dostępu do kontrolowanego data room;
2. Dokonaliśmy przeglądu dokumentów transakcyjnych opracowanych przez Sprzedającego dla Goat TopCo, tj. memorandum informacyjnego oraz prezentacji menedżerskiej;
3. Dokonaliśmy przeglądu dokumentów transakcyjnych opracowanych przez doradców Sprzedającego, tj. raportów z vendor due diligence, w tym finansowego, podatkowego i komercyjnego;
4. Dokonaliśmy przeglądu dokumentów transakcyjnych opracowanych przez doradców Kupującego, tj. raportów z due diligence, w tym finansowego, podatkowego, prawnego, środowiskowego i komercyjnego oraz innych analiz Goat TopCo;
5. Omówiliśmy z przedstawicielami Grupy Azoty przeszłą i bieżącą działalność i stan finansowy oraz perspektywy rozwoju Goat TopCo;
6. Dokonaliśmy przeglądu założeń do prognoz finansowych dla Goat TopCo przedstawionych przez Sprzedającego;
7. Dokonaliśmy przeglądu założeń do prognoz finansowych dla Goat TopCo przedstawionych przez Kupującego, opracowanych na podstawie założeń do prognoz finansowych przedstawionych przez Sprzedającego oraz dalszych analiz wykonanych przy wsparciu doradców Kupującego, w tym doradcy komercyjnego oraz finansowego („Założenia Kupującego”);
8. Dokonaliśmy analizy zakresu Wartości Godziwej udziałów w Grupie Goat TopCo i porównaliśmy uzgodnioną w Transakcji Całkowitą cenę nabycia z oszacowanym przez nas zakresem Wartości Godziwej;
9. Przeprowadziliśmy dodatkowe analizy i rozważyliśmy czynniki uznane przez nas za istotne biorąc pod uwagę cel naszej analizy.

Dokonując analizy polegaliśmy na informacjach dostarczonych lub udostępnionych przez Grupę Azoty zakładając ich prawdziwość, dokładność oraz kompletność.

Przyjęliśmy, że Założenia Kupującego zostały właściwie opracowane przez Grupę Azoty na podstawie najlepszych szacunków i oczekiwań Grupy Azoty i jej doradców na dzień sporządzania Opinii.

Wniosek

Na podstawie naszego zrozumienia warunków Transakcji i wykonanych prac analitycznych oraz z zastrzeżeniem wskazanych warunków i ograniczeń, uważamy że z finansowego punktu widzenia proponowana przez Grupę Azoty w Transakcji Całkowita cena nabycia w wysokości nie wyższej niż 235.000.000 EUR znajduje się w zakresie oszacowanej przez nas Wartości Godziwej 100% udziałów w Goat TopCo GmbH.

Grupa Azoty i jej doradcy zidentyfikowali szereg ryzyk związanych z działalnością Goat TopCo GmbH, w tym ryzyko regulacyjne. Materializacja zidentyfikowanych ryzyk może mieć potencjalnie negatywny wpływ na przyszłe przepływy pieniężne Goat TopCo GmbH. Z uwagi na to, że szczegółowa kwantyfikacja poszczególnych ryzyk jest, przy ograniczonych na Dzień Wyceny informacjach, obarczona niepewnością, nie zostały one uwzględnione w oszacowanej Wartości Godziwej Goat TopCo GmbH w zakresie innym niż w przyjętej stopie dyskonta oraz w oczekiwanych stopach wzrostu poszczególnych segmentów działalności operacyjnej Goat TopCo GmbH.

Ograniczenia i zastrzeżenia

Niniejsza Opinia jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu Grupy Azoty i nie może być używana w żadnym innym celu niż wynikający z Umowy bez uprzedniej pisemnej zgody Deloitte. Zgodnie z Umową Zarząd Spółki może opublikować kompletną treść niniejszej Opinii. Opinia podlega wyłącznie przepisom prawa polskiego, tak jak jest ono stosowane przez polskie sądy na dzień sporządzenia Opinii.

Niniejsza Opinia nie jest przeznaczona do wykorzystania przez strony inne niż Zarząd Spółki, nie może być cytowana, publikowana zarówno w całości lub części, używana w żadnym innym celu niż wynikający z Umowy bez uprzedniej pisemnej zgody Deloitte.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione przez strony inne niż Grupa Azoty w wyniku publikacji, dystrybucji, kopiowania ani wykorzystywania niniejszej Opinii.

Nasze usługi nie stanowią ani nie mogą być uznawane za rodzaj audytu czy przeglądu sprawozdań finansowych, ani inne procedury dotyczące informacji finansowej, czy też finansowe, komercyjne, operacyjne, podatkowe lub prawne badanie due diligence. Usługi te nie stanowią również usług prawnych, podatkowych ani księgowych jakiegokolwiek rodzaju i nie mogą stanowić dla nikogo podstawy do wskazania słabych stron kontroli wewnętrznej, błędów ani nieprawidłowości w sprawozdaniu finansowym.

Nasza Opinia opiera się na informacjach dotyczących warunków finansowych, gospodarczych, rynkowych oraz innych i danych udostępnionych nam do dnia 16 lipca 2018 r. Szacując Wartość Godziwą Goat TopCo uwzględniliśmy informacje dostępne w kontrolowanym data room i w dokumentach i analizach transakcyjnych przedstawiających sytuację Goat TopCo na dzień 30 września 2017 r., tj. na datę Locked Box oraz podstawowe dane rachunku wyników za okresy następujące po 30 września 2017 r. Zdarzenia występujące po przytoczonych datach mogą mieć wpływ na wydaną przez nas Opinię oraz na założenia wykorzystane do jej opracowania. Nie podejmujemy żadnych zobowiązań dotyczących aktualizacji, rewizji ani potwierdzenia niniejszej Opinii w przypadku zmiany warunków Transakcji.

Grupa Azoty według swojej najlepszej wiedzy i przeprowadzonych analiz transakcyjnych oświadczyła Deloitte, że wszystkie informacje dotyczące Goat TopCo i Transakcji przekazane nam pośrednio lub bezpośrednio, w formie ustnej lub pisemnej, przez Grupę Azoty i/lub jej pełnomocników i doradców w związku z realizacją naszego zlecenia:

- (i) w odniesieniu do wszelkich historycznych danych finansowych dotyczących Goat TopCo, na dzień sporządzenia były przedstawione nam w sposób kompletny i rzetelny we wszystkich istotnych aspektach wg zapewnień Sprzedającego złożonych Kupującemu oraz obejmowały w pełni dokumenty i informacje ujawnione przez Sprzedającego oraz dokumenty i analizy opracowane przez Kupującego i jego doradców w związku z Transakcją, w tym faktyczne prezentowanie w bilansie i pozabilansowe aktywa i zobowiązania;
- (ii) w odniesieniu do Założeń Kupującego: (a) przedstawione przez Zarząd dane zostały przygotowane w oparciu o aktualne na dzień przedstawienia Deloitte założenia wynikające z najlepszej wiedzy oraz prac przeprowadzonych przez Grupę Azoty i jej doradców i (b) członkowie Zarządu Grupy Azoty nie mieli powodów sądzić, że wprowadzają w błąd Deloitte w jakichkolwiek istotnych kwestiach.

Niniejsza Opinia przedstawia jedynie nasze wnioski dotyczące tego, czy Całkowita cena nabycia proponowana w Transakcji odpowiada oszacowanej Wartości Godziwej udziałów w Goat TopCo.

Nie wydajemy opinii ani interpretacji w kwestiach wymagających doradztwa prawnego, podatkowego, księgowego, regulacyjnego, technicznego, w dziedzinie ochrony środowiska ani jakichkolwiek kwestii niewynikających z zakresu prac objętych Umową.

W zakresie problematyki prawnej dotyczącej składników majątku, nieruchomości, udziałów czy kwestii przestrzegania obowiązujących ustaw, przepisów i zasad, Deloitte nie ponosi odpowiedzialności i w związku z takimi kwestiami zakłada, że w przypadkach nieobjętych przekazanymi nam informacjami:

- (i) prawa do składników majątku, nieruchomości czy udziałów („Aktywa”) stanowiących własność Goat TopCo są ważne i zbywalne, że nie występują: problemy techniczne, związane z ochroną środowiska, czy innymi kwestiami dotyczącymi tych Aktywów i że wszystkie Aktywa są wolne od zastawów i obciążeń i roszczeń, pozostają pod kompetentnym i odpowiedzialnym zarządem oraz nie ma ograniczeń prawnych w ich zbyciu
- (ii) zachodzi pełna zgodność z ustawodawstwem krajowym i prawodawstwem lokalnym oraz Goat TopCo posiada lub może otrzymać przedłużenie wszystkich wymaganych licencji, praw, zgód i zezwoleń od samorządu lub władz centralnych, jednostek prywatnych, organów regulacyjnych czy organizacji oraz
- (iii) nie są prowadzone żadne istotne postępowania dotyczące działalności, składników majątku ani spraw Goat TopCo, ani też składników majątku objętych Transakcją z wyjątkiem podanych do publicznej wiadomości, które mogłyby mieć materialny wpływ na wartość Goat TopCo.

W toku analiz i opracowywania Opinii Deloitte przyjął założenia dotyczące wyników osiąganych przez branżę, ogólnych warunków prowadzenia działalności oraz uwarunkowań gospodarczych, a także innych kwestii, pozostające poza kontrolą Deloitte i stron zaangażowanych w Transakcję, w tym inflacji, kursów wymiany walut, cen surowców i prognoz cen wyrobów gotowych.

Niniejsza Opinia przeznaczona jest dla Zarządu Grupy Azoty i nie stanowi rekomendacji ani jakiegokolwiek porady inwestycyjnej dla akcjonariuszy.

Z poważaniem,



Tomasz Ochrymowicz

Partner, Wiceprezes Zarządu

Deloitte Advisory Sp. z o.o.