

KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.  
ul. Inflancka 4A  
00-189 Warszawa, Polska  
Tel. +48 (22) 528 11 00  
Faks +48 (22) 528 10 09  
kpmg@kpmg.pl

**Zarząd**  
Integer.pl S.A.  
ul. Malborska 130  
30-624 Kraków

13 marca 2017

Szanowni Państwo,

**Dotyczy: Opinii na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Integer.pl S.A. ogłoszonego w dniu 24 lutego 2017 roku**

Zgodnie z warunkami umowy z dnia 3 marca 2017 roku („Umowa”), zawartej pomiędzy Integer.pl S.A. („Integer” lub „Spółka”) a KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG”), KPMG zostało poproszone przez Zarząd Spółki o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat proponowanych finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Spółki („Wezwanie”) ogłoszonego w dniu 24 lutego 2017 roku przez działających w porozumieniu: (i) AI Prime (Luxembourg) Bidco S.à r.l. („Wzywający\_1”), spółkę pośrednio zależną od funduszy zarządzanych przez Advent International Corporation z siedzibą w Bostonie, Massachusetts, Stany Zjednoczone Ameryki oraz (ii) pana Rafała Brzoskę („Wzywający\_2”, łącznie z Wzywającym\_1 – „Wzywający”).

Poniżej przedstawiono nasze zrozumienie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania, definicję Wartości Godziwej, podsumowanie przeprowadzonych przez KPMG analiz, zastrzeżenia i ograniczenia związane z wydaniem niniejszej Opinii oraz treść Opinii.

**Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania**

W dniu 24 lutego 2017 roku („Data Wezwania”) Wzywający, będący stronami porozumienia („Porozumienie”), o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o Ofercie”), ogłosili wezwanie do sprzedaży 5.435.833 akcji zwykłych na okaziciela Spółki będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”).

Na Datę Wezwania, Wzywający, jako strony Porozumienia (wraz z podmiotami dominującymi i zależnymi), posiadali łącznie 2.328.384 akcje Spółki uprawniające do 2.328.384 głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki („WZA”), reprezentujące 29,99% ogólnej liczby

głosów na WZA oraz 29,99% kapitału zakładowego Spółki, z czego wszystkie akcje pozostawały w posiadaniu (pośrednio oraz bezpośrednio) Wzywającego\_2.

W wyniku Wezwania, Wzywający\_1 zmierza nabyć 5.435.833 akcje Spółki, stanowiące 70,01% ogólnej liczby głosów na WZA oraz reprezentujące 70,01% kapitału zakładowego Spółki („Transakcja”).

**Cena, po której Wzywający\_1 zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 41,10 PLN (słownie: czterdzieści jeden złotych 10/100) za każdą akcję.**

Zgodnie z treścią Wezwania, cena ta jest:

- wyższa o około 21% od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 33,92 PLN oraz
- wyższa o około 6% od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 38,81 PLN.

Zgodnie z informacjami przedstawionymi w treści Wezwania, w okresie 12 miesięcy, którego zakończenie przypada na Datę Wezwania, żaden z Wzywających jak i żaden z ich podmiotów dominujących lub spółek zależnych, nie nabywali akcji Spółki (w rozliczeniu gotówkowym lub bezgotówkowym).

Poza opisanym powyżej Porozumieniem, o którym mowa w pkt 14 ogłoszonego Wezwania i na podstawie którego ogłaszane jest Wezwanie, żaden z Wzywających (ani żaden z ich podmiotów dominujących lub zależnych) nie jest, ani nie był w okresie 12 (dwunastu) miesięcy poprzedzających Datę Wezwania, stroną żadnego porozumienia dotyczącego wspólnego nabywania akcji Spółki lub wspólnego głosowania na WZA, lub prowadzenia jednolitej polityki wobec Spółki, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio: 16 marca 2017 roku oraz 19 kwietnia 2017 roku („Okres Przyjmowania Zapisów”).

Wezwanie jest ogłoszone pod warunkiem uzyskania zgody właściwych organów antymonopolowych oraz złożenia zapisów (w ramach Wezwania) na nie mniej niż 4.659.412 akcji Spółki, przy czym Wzywający zastrzegają prawo do zmiany minimalnej liczby akcji poprzez jej podwyższenie lub obniżenie. Dodatkowo, Wzywający przewidują możliwość nabycia akcji Spółki przez Wzywającego\_1 pomimo braku ziszczenia się określonych warunków, tj. w sytuacji, gdy w czasie trwania Wezwania zostaną złożone zapisy na mniej niż 4.659.412 akcji Spółki lub nie zostaną uzyskane odpowiednie zgody organów antymonopolowych.

Z zastrzeżeniem powyższego, Wezwanie nie jest uzależnione od spełnienia jakichkolwiek innych warunków lub otrzymania dodatkowych decyzji bądź zgód.

Niniejsza Opinia odnosi się do powyższych warunków Wezwania oraz zakłada, że zostaną one w całości utrzymane i nie ulegną zmianie. Ponadto, niniejsza Opinia została oparta na założeniu, że poza wskazanymi powyżej warunkami Wezwania, nie istnieją żadne inne umowy ani porozumienia mające wpływ na warunki finansowe Transakcji.

### **Definicja Wartości Godziwej**

Na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG przeprowadziło analizy mające na celu oszacowanie przedziału wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji Spółki.

Wartość Godziwa została zdefiniowana zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości jak poniżej:

*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.*

Przyjęto, że Wartość Godziwa akcji zdefiniowana w powyższy sposób niekoniecznie stanowi cenę, jaka może w rzeczywistości zostać osiągnięta w transakcji sprzedaży akcji pomiędzy konkretnym kupującym i konkretnym sprzedającym. W praktyce transakcyjnej, każdy z potencjalnych sprzedawców jak i nabywców akcji może znajdować się w różnej pozycji negocjacyjnej. Zdarza się, że niektórzy nabywcy są skłonni zapłacić premię za nabycie akcji, ze względu na dodatkowe korzyści (synergie) operacyjne lub finansowe spodziewane w wyniku dokonania transakcji lub ze względu na inne czynniki strategiczne. Analogicznie, w niektórych przypadkach ceny transakcyjne mogą zawierać dyskonto.

### **Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez KPMG**

Stosownie do Art. 80 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku analizowania warunków wezwań, historyczne notowania akcji nie stanowią wystarczającej podstawy do oszacowania Wartości Godziwej.

Na potrzeby ustalenia podejścia do oszacowania Wartości Godziwej, wzięto pod uwagę m.in. następujące kwestie:

- Spółka wraz z podmiotami zależnymi i stowarzyszonymi („Grupa”) prowadzi działalność w kilku obszarach i na kilku rynkach geograficznych. Działalność ta jest zróżnicowana pod względem poziomu i dynamiki przychodów, osiągniętej rentowności oraz spodziewanych w najbliższym czasie nakładów kapitałowych.
- Według stanu na datę niniejszej Opinii, poza finansowaniem w postaci kredytów bankowych oraz leasingów, Spółka była emitentem obligacji o wartości nominalnej 140 mln PLN, z czego 50 mln PLN będzie wymagalne w miesiącach maj-czerwiec 2017 roku, a kolejne 15 mln PLN w grudniu 2017 roku. W oparciu o informacje przekazane przez Spółkę rozumiemy, że istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że środki pieniężne Spółki dostępne według stanu na powyższe daty, okażą się niewystarczające na spłatę tych zobowiązań.

Brak spłaty tych zobowiązań może spowodować naruszenie warunków tzw. kowenantów zobowiązań odsetkowych i w efekcie konieczność spłaty kolejnych zobowiązań dłużnych (kredytów). Ponadto, zgodnie z informacjami przedstawionymi przez Zarząd Spółki, niedojście Wezwania do skutku może spowodować realizację opcji put dotyczącej udziałów spółki EasyPack sp. z o.o. (posiadanej przez część mniejszościowych udziałowców tej spółki), co – w połączeniu z koniecznością spłaty instrumentów dłużnych – mogłoby zagrozić płynności Spółki i uniemożliwić kontynuowanie jej działalności. W związku z powiazaniami operacyjnymi, upadłość Spółki mogłaby spowodować upadłość innych podmiotów zależnych i stowarzyszonych ze Spółką.

- Zgodnie z informacjami przedstawionymi przez Zarząd Spółki, na datę niniejszej Opinii, trwa badanie sprawozdań finansowych Spółki oraz Grupy za rok 2016 przez biegłego rewidenta, w związku z czym biegły rewident nie przedstawił jeszcze opinii i raportu z badania, w tym w szczególności nie stwierdził, czy istnieją zagrożenia dotyczące kontynuacji przez Spółkę swojej działalności.
- Zdaniem Zarządu Spółki, pomimo podjęcia w dniu 15 lutego 2017 r. przez Walne Zgromadzenie Spółki uchwały w sprawie warrantów emisyjnych, Spółka posiada istotnie ograniczoną możliwość pozyskania środków w drodze emisji akcji, skierowanej do obecnych akcjonariuszy Spółki (emisja z prawem poboru) lub w ramach oferty publicznej (emisja z wyłączeniem prawa poboru). Ponadto, po przeprowadzeniu spotkań z kilkunastoma potencjalnymi inwestorami Zarząd nie był w stanie pozyskać inwestora dla Spółki.
- Spółka od sierpnia 2016 roku przeprowadzała analizę opcji strategicznych, w ramach której niezależni profesjonalni doradcy wspierali Zarząd Spółki w analizie dostępnych opcji pozyskania środków na dalszy rozwój jej grupy kapitałowej (w formie instrumentów dłużnych oraz kapitałowych) oraz ich realizacji. Zgodnie z informacjami otrzymanymi od Zarządu Spółki, inwestycja przez Wzywającego\_1 okazała się jedyną dostępną opcją umożliwiającą w pełni uniknięcie przez Spółkę ryzyka upadłości na skutek utraty płynności.
- Spółka posiada stosunkowo rozproszoną strukturę akcjonariatu, w związku z tym Wzywający\_2 może posiadać *de facto* kontrolę.

W związku z powyższym, przeanalizowano szereg scenariuszy rozwoju dalszej działalności Spółki, w tym również uwzględniających utratę płynności na skutek braku pozyskania środków niezbędnych do spłaty zobowiązań Spółki.

Na potrzeby prowadzonych analiz uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed Datą Wezwania sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. niezauduytowanych sprawozdaniach finansowych na dzień 30 września 2016 roku, jak również wzięto pod uwagę wstępne sprawozdania finansowe na dzień 31 grudnia 2016 roku (również niezauduytowane). W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 31 grudnia 2016 roku do daty niniejszej Opinii nie nastąpiły wydarzenia, które nie zostały uwzględnione przez Zarząd w przekazanych KPMG prognozach, a które mogłyby mieć istotny wpływ na Wartość Godziwą akcji Spółki.



Dodatkowo, na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG:

- przeanalizowało opublikowaną treść dokumentu Wezwania;
- przeanalizowało kurs akcji Spółki w okresie poprzedzającym Wezwanie;
- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej Spółki dotyczące obecnej i dotychczasowej działalności Spółki, jej kondycji finansowej jak również prognoz jej działalności w przyszłości, w szczególności w zakresie możliwych scenariuszy rozwoju, bądź zaprzestania przez nią działalności, przyjmując założenie, że prognozy zostały właściwie opracowane przez Spółkę na podstawie najlepszych szacunków i oczekiwań Spółki na dzień sporządzenia Opinii;
- przeanalizowało główne wskaźniki makroekonomiczne i adekwatne informacje dotyczące porównywalnych spółek notowanych dostępne na Datę Wezwania;
- przeprowadziło inne analizy, uwzględniło inne informacje oraz dane rynkowe, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

#### **Zastrzeżenia i ograniczenia**

Zgodnie z Umową, niniejsza Opinia została przygotowana przy założeniu, że jej treść jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu Spółki, jednakże stosownie do Art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, w ramach przekazania własnego stanowiska wobec Wezwania, Zarząd Spółki będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii – jedynie w wersji ostatecznej.

Z zastrzeżeniem powyższego, treść niniejszej Opinii nie może być cytowana ani stanowić odniesienia dla innych publikacji, zarówno w całości jak i w części, bez uprzedniej pisemnej zgody KPMG.

Niniejsza Opinia nie jest skierowana do stron trzecich (w tym akcjonariuszy Spółki) i nie powoduje żadnych zobowiązań KPMG wobec stron trzecich, w związku z czym KPMG nie ponosi odpowiedzialności w stosunku do stron trzecich.

Niniejsza Opinia jest oceną ekspercką a nie stwierdzeniem faktów i nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki, porady inwestycyjnej ani rekomendacji odnośnie przeprowadzenia Transakcji (np. z punktu widzenia samej decyzji o przeprowadzeniu Transakcji, czy stanowi ona optymalne rozwiązanie dla Spółki bądź jej akcjonariuszy, momentu jej przeprowadzenia bądź jakiegokolwiek innego aspektu Transakcji).

Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do finansowych warunków Transakcji określonych w Wezwaniu i wskazanych powyżej, nie obejmuje zatem innych niż finansowe aspektów Transakcji.

KPMG przygotowało niniejszą Opinię w oparciu o analizę dokumentów i rozmowy z przedstawicielami Spółki. W trakcie przeprowadzonych prac KPMG opierało się na założeniu, że wszelkie otrzymane od Spółki informacje, przekazane KPMG zgodnie z uzgodnioną listą

dokumentów, jak również wszelkie informacje przekazane KPMG podczas rozmów z przedstawicielami Spółki reprezentują stan rzeczywisty oraz perspektywy rozwoju Spółki według najlepszej wiedzy kierownictwa Spółki, w związku z czym, KPMG nie dokonywało niezależnej weryfikacji, audytu, jak również niezależnie nie potwierdzało przekazanych informacji. Informacje przekazywane KPMG przez Spółkę zostały na prośbę KPMG potwierdzone przez Zarząd Spółki na piśmie. KPMG wykorzystywało również informacje publicznie dostępne w źródłach powszechnie uznawanych za wiarygodne.

Prace KPMG związane z wydaniem niniejszej Opinii nie obejmowały analiz stanu finansowego lub prawno-podatkowego Spółki (tzw. *due diligence*), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Transakcji. Na potrzeby oszacowania Wartości Godziwej akcji Spółki oraz wydania Opinii, KPMG nie przeprowadziło niezależnej wyceny lub oszacowania aktywów oraz pasywów Spółki. Na potrzeby wydania niniejszej Opinii, KPMG nie przeprowadziło również badania sprawozdań finansowych Spółki.

KPMG przyjęło założenie, że nie są prowadzone, inne niż te podane do publicznej wiadomości, postępowania dotyczące Spółki lub jej majątku a prawa Spółki do majątku są ważne i zbywalne.

Wynagrodzenie KPMG z tytułu sporządzenia niniejszej Opinii i analiz będących podstawą do jej wydania nie jest uzależnione od treści Opinii ani realizacji Transakcji.

KPMG, jak również inne firmy członkowskie stowarzyszone z KPMG International Cooperative („KPMG International”), podmiotem prawa szwajcarskiego, mogą świadczyć inne usługi dla Spółki, Wzywających i ich grup kapitałowych, jak również innych akcjonariuszy Spółki (i ich grup kapitałowych). W takich przypadkach, stosowane są odpowiednie procedury pozwalające na uniknięcie konfliktu interesów lub ujawnienia informacji poufnych, zapobiegające ewentualnemu naruszeniu interesów zainteresowanych stron.

KPMG nie uczestniczyło w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie podejmowało kroków mających na celu określenie poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiegokolwiek strony trzecie. KPMG nie wyraża opinii czy jakiegokolwiek inne alternatywne transakcje okazałyby się bardziej korzystne dla Spółki i/lub jej akcjonariuszy.

Celem niniejszej Opinii jest wyłącznie określenie czy cena zaproponowana w Wezwaniu jest godziwa z finansowego punktu widzenia i tym samym nie odnosi się pod żadnym względem do: (i) racjonalności Wezwania, (ii) innych warunków Wezwania lub (iii) racjonalnych przesłanek stojących za odpowiedzią na Wezwanie, bądź jej brakiem.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie i/lub Transakcję.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania niniejszej Opinii.

KPMG nie wyraża opinii na temat możliwego kursu akcji Spółki w przypadku dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku.

Niniejsza Opinia została wydana na podstawie informacji, które były nam znane lub udostępnione na dzień wydania niniejszej Opinii, uwzględniając między innymi prognozowaną kondycję finansową Spółki w przyszłości, warunki rynkowe oraz otoczenie regulacyjne. Jakakolwiek zmiana dotycząca powyższych kwestii lub ujawnienie nowych informacji mogłoby mieć wpływ na wnioski zaprezentowane w niniejszej Opinii. KPMG nie jest zobowiązane do aktualizacji Opinii po dacie jej wydania.

Wydając niniejszą Opinię KPMG nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów pomiędzy akcjonariuszami Spółki, które mogłyby mieć jakikolwiek wpływ na posiadanie kontroli przez danych akcjonariuszy lub ich grup kapitałowych.

#### **Opinia**

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności Transakcji, zastrzeżenia i ograniczenia oraz przeprowadzone przez KPMG analizy, w tym również dotyczące możliwych scenariuszy rozwoju Spółki oraz jej Grupy, proponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji Integer w wysokości 41,10 PLN mieści się w przedziale Wartości Godziwej 100% akcji Integer (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki), oszacowanym przez KPMG na dzień wydania niniejszej Opinii.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki odnośnie odpowiedzi na Wezwanie i realizacji Transakcji.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień Opinii i podlega prawu polskiemu.

Z poważaniem,



Tomasz Wiśniewski  
*Partner*  
*Grupa Deal Advisory*  
*Pełnomocnik*  
KPMG Advisory  
Spółka z ograniczoną  
odpowiedzialnością sp.k.