

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA
NA TEMAT WARTOŚCI GODZIWEJ UDZIAŁÓW
SPÓŁKI EUVIC SP. Z O.O., USTALONEJ W ZWIĄZKU
Z ZAMIAREM WNIESIENIA WKŁADU
NIEPIENIĘŻNEGO DO SPÓŁKI QUMAK S.A.
NA DZIEŃ 1 MAJA 2018 ROKU**

Niniejszą opinię sporządzono dla:

- 1/ Zarządu Qumak S.A. z siedzibą w Warszawie,
ul. Aleje Jerozolimskie 136**
- 2/ Zarządu Euvic Sp. z o.o. z siedzibą w Gliwicach,
ul. Przewozowa 32**

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA NA TEMAT WARTOŚCI GODZIWEJ UDZIAŁÓW SPÓŁKI EUVIC SP. Z O.O., USTALONEJ W ZWIĄZKU Z ZAMIAREM WNIESIENIA WKŁADU NIEPIENIĘŻNEGO DO SPÓŁKI QUMAK S.A.

Do:

Zarząd Qumak S.A.

oraz

Zarząd Euvic Sp. z o.o.

W związku z planowanym wniesieniem udziałów spółki Euvic Sp. z o.o. z siedzibą w Gliwicach przy ul. Przewozowej nr. 32, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Gliwicach, X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000233192 (dalej „Euvic”) w formie wkładu niepieniężnego (aportu) do spółki Qumak S.A. (dalej „Qumak”), stosownie do wymogów artykułu 312¹ § 1 pkt 2 w związku z art. 431 § 7 ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych (Dz.U. z 2017 poz. 1577) (dalej „KSH”), na zlecenie Zarządu Qumak S.A., w oparciu o przedstawione poniżej podejście metodologiczne, ustaliliśmy wartość godziwą 100% udziałów w kapitale zakładowym Euvic i przedstawiamy poniżej naszą opinię w tym zakresie (dalej „Opinia”).

Podstawa wydania opinii

Podstawą niniejszej Opinii jest Raport z Wyceny Euvic Sp. z o.o. (dalej „Wycena”) według stanu na dzień 1 maja 2018 roku (dalej „Data Wyceny”), sporządzony przez firmę Ernst & Young spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Corporate Finance spółka komandytowa (dalej „EY Corporate Finance”).

Odpowiedzialność Zarządu Euvic

Za prawidłowość i rzetelność dokumentów oraz informacji, w tym założeń do projekcji finansowych przedstawianych dla potrzeb ustalenia wartości godziwej 100% udziałów w kapitale zakładowym Euvic Sp. z o.o. odpowiada Zarząd Euvic. Zarząd Euvic jest również odpowiedzialny za oświadczenia odnośnie swoich planów i przewidywań, oraz za ujawnienie istotnych informacji, które mogą mieć wpływ na ostateczne osiągnięcie prognozowanych wielkości.

Odpowiedzialność Biegłego Rewidenta

Moim zadaniem było wydanie opinii na temat wartości godziwej 100% udziałów w kapitale zakładowym Euvic w zakresie poprawności metodologicznej i zgodności z założeniami w celu uzyskania racjonalnej pewności o wartości godziwej tych udziałów na Datę Wyceny.

W ramach badania wyceny wartości godziwej udziałów w kapitale zakładowym Euvic nie przeprowadziłem badania, przeglądu ani innych procedur weryfikujących w odniesieniu do

AVANTA Auditors & Advisors Witold Czyż

Siedziba: ul. Bonifraterska 17 | 00-203 Warszawa | office@avanta-audit.pl | www.avanta-audit.pl

T: +48 22 332 57 59 | F: +48 22 332 57 01

REGON 146295516 | NIP 792-146-00-94

sprawozdań finansowych Euvic, w rozumieniu Krajowych Standardów Badania w brzmieniu Międzynarodowych Standardów Badania przyjętych uchwałą nr 2041/37a/2018 Krajowej Rady Biegłych Rewidentów z dnia 5 marca 2018 r., ani też w odniesieniu do ksiąg rachunkowych stanowiących podstawę sporządzenia tych sprawozdań finansowych. Wobec powyższego niniejsza opinia na temat wyceny wartości godziwej udziałów w kapitale zakładowym Euvic nie stanowi opinii biegłego rewidenta w rozumieniu ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. z 2018 r. poz. 395, z późn. zm.).

Badanie Wyceny zaplanowałem i przeprowadziłem w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że wycena została sporządzona w oparciu o racjonalne założenia i dane, w szczególności, że do wyceny została zastosowana właściwa metoda oraz aby uzyskać dostateczną podstawę do wyrażenia miarodajnej opinii o przedmiocie wyceny.

Badanie Wyceny polegało na wykonaniu następujących procedur:

- a) analiza historycznych danych finansowych za lata 2015-2017 oraz za okres 4 miesięcy zakończony w dniu 30 kwietnia 2018 roku Euvic Sp. z o.o. oraz istotnych jednostek wchodzących w skład grupy kapitałowej, której jednostką dominującą jest Euvic Sp. z o.o.;
- b) analiza założeń przyjętych przy sporządzeniu prognoz wyników finansowych Euvic Sp. z o.o. oraz istotnych jednostek wchodzących w skład grupy kapitałowej, której jednostką dominującą jest Euvic Sp. z o.o., które zostały zaprezentowane w załączniku nr 1 do niniejszej Opinii;
- c) ocena zasadności zastosowanej metody wyceny;
- d) analiza założeń przyjętych do ustalenia kosztu kapitału (stopy dyskonta);
- e) analiza i ocena poprawności matematycznej modelu wyceny;
- f) analiza raportu z wyceny sporządzonego przez EY Corporate Finance.

Powyższe informacje, wraz z innymi publicznie dostępnymi informacjami dotyczącymi Euvic oraz branży w której podmiot ten prowadzi działalność, stanowiły podstawę do sporządzenia niniejszej Opinii.

Przygotowując niniejszą Opinię, założyłem i polegałem na rzetelności, poprawności i kompletności wszelkich informacji przedstawionych mi, omawianych ze mną lub w inny sposób udostępnionych mi przez Qumak oraz Euvic. Nie było przedmiotem mojej pracy przeprowadzenie niezależnej weryfikacji tych informacji, ani też nie przeprowadziłem niezależnej oceny lub wyceny przedsiębiorstwa Euvic.

Nie rozpatrywałem, ani też nie zobowiązałem się do wzięcia pod uwagę, żadnych zagadnień prawnych lub podatkowych w związku z planowaną transakcją objęcia nowych akcji w kapitale zakładowym Qumak S.A. w zamian za wkład niepieniężny (aport).

Uważam, że przeprowadzone przeze mnie badanie stanowi wystarczającą podstawę do sporządzenia niniejszej Opinii.

Regulacje prawne przebiegu prac

Moje prace zostały zaplanowane i przeprowadzone stosownie do następujących regulacji:

- a) artykułu 312¹ Ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych;
- b) Krajowego Standardu Usług Atestacyjnych Innych niż Badanie i Przegląd 3000 w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Usług Atestacyjnych (MSUA) 3000 (Zmienionego) Usługi Atestacyjne Inne niż Badania lub Przeglądy Historycznych Informacji Finansowych;
- c) Ustawy z dnia 11 maja 2017 roku o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (Dz. U. z 2017 roku poz. 1089).

Regulacje te nakładają na biegłego rewidenta obowiązek postępowania zgodnego z zasadami etyki oraz zaplanowania i przeprowadzenia prac w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą podstawę do wyrażenia Opinii na temat wartości godziwej 100% udziałów w kapitale zakładowym Euvic.

Zastosowana metodologia Wyceny

Należy zwrócić uwagę, że termin „wartość godziwa” nie został zdefiniowany w KSH, którego przepisy stanowią podstawę planowanego wniesienia aportu. Na potrzeby Wyceny za „wartość godziwą” przyjęto – zgodnie z art. 28 ust 6 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości – kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami.

Ostateczna i rzeczywista wartość wkładów niepieniężnych może zostać ustalona jedynie w oparciu o cenę w transakcji sprzedaży, która byłaby wynikiem negocjacji pomiędzy wolnymi od przymusu stronami, posiadającymi niezbędną wiedzę odnośnie istotnych faktów. Co więcej, ostateczna wartość udziałów w kapitale zakładowym Euvic może podlegać znaczącym zmianom w zależności od subiektywnej oceny hipotetycznego nabywcy. Nabywca taki może bowiem uwzględniać wartość potencjalnych efektów synergii wynikających z integracji przejmowanych aktywów z aktywami podmiotu przejmującego, jak również aspekty rynkowe hipotetycznej transakcji.

Data Wyceny została ustalona na dzień 1 maja 2018 roku. Zgodnie z powszechnie stosowaną praktyką wycen Wycena uwzględnia informacje znane na Datę Wyceny, w tym przewidywania odnośnie przyszłego rozwoju Euvic i nie uwzględnia ewentualnych przyszłych wydarzeń, które nie mogły zostać przewidziane na Datę Wyceny.

Wycena wartości godziwej udziałów w kapitale zakładowym Euvic została sporządzona, zgodnie z powszechną praktyką rynkową, w oparciu o podejście dochodowe z zastosowaniem metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), jako podejście podstawowe, oraz pomocniczo w podejściu rynkowym z zastosowaniem metody porównywalnych spółek publicznych, notowanych na międzynarodowych rynkach papierów wartościowych.

Podejście dochodowe z zastosowaniem metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych

W ramach podejścia dochodowego wartość przedmiotu wyceny została ustalona na podstawie oczekiwanych, przyszłych korzyści ekonomicznych wynikających z posiadania przedmiotu wyceny. Korzyści te wyrażone są jako strumień dochodów dla udziałowców lub wszystkich dawców kapitału. Wycena kapitałów własnych Euvic została oparta na wolnych przepływach pieniężnych dla wszystkich dawców kapitału (FCFF – ang. free cash flow to firm). Podstawą zastosowania metody dochodowej jest przypisanie przedmiotowi wyceny określonego strumienia dochodów.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych zakłada, że wartość kapitałów własnych wycenianego podmiotu na dzień sporządzenia wyceny jest równa bieżącej wartości przyszłych przepływów pieniężnych i stanowi sumę:

- a) zdyskontowanych na datę wyceny wolnych strumieni pieniężnych dla wszystkich dawców kapitału w okresie projekcji finansowych;
- b) zdyskontowanej na datę wyceny wartości rezydualnej przedsiębiorstwa po okresie szczegółowej prognozy finansowej;

skorygowaną o wartość godziwą zadłużenie odsetkowe netto oraz wartość aktywów nieoperacyjnych.

Podejście rynkowe z zastosowaniem metody porównywalnych spółek publicznych

W ramach podejścia rynkowego, traktowanego pomocniczo, wartość przedmiotu wyceny została ustalona w oparciu o mnożnik wartości rynkowej porównywalnych spółek publicznych do przedmiotu wyceny dokonywanych w okresie zbliżonym do Daty Wyceny.

Szacowanie wartości godziwej bazowało na mnożniku EV/EBITDA (Enterprise Value/EBITDA). Charakteryzuje on relację wartości przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację. Podstawowym kryterium doboru spółek porównywalnych było podobieństwo profilu działalności oraz charakterystyki rynku, na którym działa Euvic. W Wycenie wykorzystano wartości wskaźnika EV/EBITDA dla spółek porównywalnych za rok 2017 oraz prognozowaną wartość tego wskaźnika na rok 2018.

9-

Wniosek - Ustalenie wartości godziwej 100% udziałów w kapitale zakładowym Euvic Sp. z o.o.

W oparciu o zastosowaną metodologię Wyceny oraz zgodnie z przyjętymi założeniami ustalono, że wartość godziwa 100% udziałów w kapitale zakładowym Euvic Sp. z o.o., według stanu na dzień 1 maja 2018 roku, na potrzeby wkładu niepieniężnego wynosi 235 mln złotych (słownie: dwieście trzydzieści pięć milionów złotych).

Ograniczenia

Opinia została przygotowana przy założeniu, że jej treść przeznaczona jest wyłącznie dla Zarządu Qumak S.A. oraz Zarządu Euvic Sp. z o.o., dla celów związanych z planowanym wniesieniem 100% udziałów Euvic jako wkładu niepieniężnego na pokrycie nowo wyemitowanych akcji w kapitale zakładowym Qumak S.A. (aport).

Wyrażam zgodę na złożenie Opinii we właściwym sądzie rejestrowym oraz podanie Opinii do publicznej wiadomości zgodnie z powszechnie obowiązującymi przepisami, a w szczególności, na zamieszczenie jej na stronie internetowej Qumak S.A., a także na przekazanie Opinii jako załącznik do raportów bieżących Qumak S.A. oraz na cytowanie Opinii w prospekcie emisyjnym Qumak S.A., sporządzonym w związku z możliwą ofertą publiczną akcji Qumak S.A. (jak również w materiałach przygotowanych przez Qumak S.A. lub w imieniu Qumak S.A. w związku z taką ofertą publiczną akcji), a także w Sprawozdaniu Zarządu Qumak S.A. z oceny aportu, sporządzonego zgodnie z treścią art. 311 w związku z art. 431 § 7 KSH.

Poza przypadkami wskazanymi w niniejszym paragrafie, Opinia nie może być cytowana ani stanowić odniesienia dla innych publikacji, zarówno w całości jak i w części, bez uprzedniej pisemnej zgody Avanta. Przy czym Avanta zobowiązuje się nie odmawiać publikacji Opinii i/lub jej cytowania i/lub wykorzystania jej jako odniesienia do innych publikacji związanych z ofertą publiczną akcji Qumak S.A. bez ważnej uzasadnionej przyczyny. Avanta nie ponosi odpowiedzialności za straty Qumak S.A., jak i Euvic lub stron trzecich wynikające z udostępnienia, opublikowania, powielania lub wykorzystania niniejszej Opinii w sposób niezgodny z powyższymi ograniczeniami.



Witold Czyż
biegły rewident
nr ewid. 90094

Avanta Auditors & Advisors
Witold Czyż
ul. Bonifraterska 17, 00-203
Warszawa
nr ewid. 3846

Avanta Auditors & Advisors
Witold Czyż
ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa
tel. +48 22 332 57 59, fax: +48 22 332 57 01
NIP: 792-146-00-94, REGON: 146295516

Warszawa, 21 czerwca 2018 roku

AVANTA Auditors & Advisors Witold Czyż

Siedziba: ul. Bonifraterska 17 | 00-203 Warszawa | office@avanta-audit.pl | www.avanta-audit.pl

T: +48 22 332 57 59 | F: +48 22 332 57 01

REGON 146295516 | NIP 792-146-00-94