

Warszawa, 6 października 2016 roku

Pan
Wojciech Faszczewski
Prezes Zarządu
Przedsiębiorstwo Przemysłu Spożywczego
PEPEES S.A.

Szanowny Panie Prezesie,

niniejszym przedstawiamy naszą opinię na temat warunków finansowych wezwania na akcje Przedsiębiorstwa Przemysłu Spożywczego PEPEES S.A. ogłoszonego w dniu 21 września 2016 roku przez EPSILON Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych z siedzibą w Warszawie (dalej „Wezwanie”).

Rubicon Partners Corporate Finance S.A. (dalej „RPCF”) został poproszony przez Zarząd Przedsiębiorstwa Przemysłu Spożywczego PEPEES S.A. (dalej „PEPEES”) o sporządzenie opinii (dalej „Opinia”) na temat proponowanych warunków finansowych wezwania na akcje PEPEES ogłoszonego przez EPSILON Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych z siedzibą w Warszawie, a w szczególności na temat tego czy cena za akcje zaproponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej akcji PEPEES.

Dla potrzeb niniejszej Opinii przyjęto (zgodnie z art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości), że „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, niepowiązanymi ze sobą stronami.”

RPCF zwraca uwagę, że rzeczywiste ceny możliwe do uzyskania w transakcjach sprzedaży lub notowania akcji PEPEES w przyszłości mogą się znacząco różnić od oszacowanej wartości godziwej akcji. Istnieje bardzo wiele czynników, które mogą wpływać na taką różnicę, w tym między innymi motywacje stron, struktura transakcji, synergie dla nabywcy, potrzeby płynnościowe podmiotów sprzedających akcje, koniunktura giełdowa czy płynność akcji.

Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

W dniu 21 września 2016 roku EPSILON Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych z siedzibą w Warszawie, wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie, VII Wydział Cywilny Rejestrowy pod numerem RFI 1000 (dalej „Wzywający”), reprezentowany przez SATURN Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółkę Akcyjną z siedzibą w Warszawie, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000305034 ogłosił wezwanie na 24.951.269 akcji zwykłych, na okaziciela, zdematerializowanych o wartości nominalnej 0,06 zł będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Na dzień ogłoszenia Wezwania EPSILON Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych z siedzibą w Warszawie posiadał 6.398.731 akcji PEPEES, co stanowiło 6,74% ogólnej liczby akcji PEPEES i ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy PEPEES.

W wyniku Wezwania Wzywający zamierza nabyć 24.951.269 akcji PEPEES, które stanowią 26,26% ogólnej liczby akcji PEPEES i ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy PEPEES.

Po zakończeniu Wezwania Wzywający planuje posiadać łącznie 31.350.000 akcji PEPEES, które będą stanowić 33,00% ogólnej liczby akcji PEPEES i ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy PEPEES.

Cena, po której Wzywający zamierza nabyć akcje PEPEES w ramach Wezwania wynosi 0,73 zł za 1 akcję. Zgodnie z treścią Wezwania cena ta jest o 26,88% wyższa od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których

dokonywany był obrót akcjami PEPEES na rynku podstawowym GPW, wynoszącej 0,57535 zł (57535/1000000).

Zgodnie z treścią Wezwania w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania, Wzywający wydał wartości rzeczy lub praw w zamian za akcje PEPEES, przy czym wartość ww. rzeczy lub praw była ustalona w oparciu o kurs akcji PEPEES z dnia 29 grudnia 2015 r. wynoszący 0,54 zł (54/100).

W Wezwaniu określono, że zapisy będą przyjmowane od dnia 12 października 2016 roku do dnia 2 listopada 2016 roku. Przewidywany dzień nabycia akcji przez Wzywającego to 7 listopada 2016 roku, a przewidywany termin rozliczenia transakcji nabycia to 9 listopada 2016 roku.

Wezwanie nie jest uzależnione od spełnienia się jakichkolwiek warunków lub otrzymania jakichkolwiek decyzji bądź zgód.

Niniejsza Opinia odnosi się do powyższych warunków Wezwania oraz zakłada, że zostaną one w całości utrzymane i nie zostaną zmodyfikowane, ani że nie istnieją żadne umowy lub porozumienia, które mogą wpływać na warunki finansowe Wezwania.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez RPCF

Zgodnie z art. 80 ust. 2 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej „Ustawa o ofercie”) Zarząd spółki publicznej jest zobowiązany do zajęcia stanowiska czy cena proponowana w wezwaniu odpowiada wartości godziwej spółki, przy czym dotychczasowe notowania giełdowe nie mogą być jedynym miernikiem tej wartości.

PEPEES jest podmiotem prowadzącym działalność operacyjną na konkurencyjnym rynku przetwórstwa ziemniaka, w tym przede wszystkim zajmuje się produkcją skrobi ziemniaczanej. Na tym rynku konkuruje z innymi europejskimi producentami. PEPEES ma stabilną sytuację finansową i dostęp do znaczących linii kredytowych, które pozwalają na finansowanie kapitału obrotowego.

W trakcie przygotowywania Opinii przeprowadziliśmy następujące działania:

1. Dokonaliśmy analizy publicznie dostępnych sprawozdań finansowych, w tym zaudytowanego sprawozdania Grupy Kapitałowej PEPEES za 2015 rok oraz niezaudytowanego sprawozdania Grupy Kapitałowej PEPEES za I półrocze 2016 roku.
2. Przeprowadziliśmy rozmowy z Zarządem PEPEES dotyczące obecnej i przyszłej działalności PEPEES, planowanych przepływów finansowych oraz zadłużenia netto.
3. Dokonaliśmy analizy opublikowanej treści Wezwania.
4. Dokonaliśmy analizy kursu akcji PEPEES w okresie poprzedzającym Wezwanie i okresie po ogłoszeniu Wezwania.
5. Dokonaliśmy analizy wskaźników makroekonomicznych i danych dotyczących porównywalnych podmiotów notowanych na GPW.
6. Dokonaliśmy innych badań, które uznaliśmy za niezbędne dla wydania niniejszej Opinii.

Dokonując analizy polegaliśmy na informacjach dostarczonych lub udostępnionych przez PEPEES nie dokonując ich weryfikacji i zakładając, że są one prawdziwe, dokładne i kompletne.

Wniosek

Biorąc pod uwagę wskazane w Opinii zastrzeżenia, warunki Wezwania i przeprowadzone analizy, proponowana w Wezwaniu cena nabycia 1 akcji PEPEES w wysokości 0,73 zł (siedemdziesiąt trzy grosze) **znajduje się znacząco poniżej oszacowanego przedziału wartości godziwej 1 akcji PEPEES.**

Zastrzeżenia i ograniczenia

Treść niniejszej Opinii jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu PEPEES i stosownie do art. 80 ust. 3 Ustawy o ofercie Zarząd PEPEES będzie mógł opublikować pełną treść Opinii.

Niniejsza Opinia nie jest przeznaczona do wykorzystania przez strony inne niż Zarząd PEPEES i nie może być cytowana, publikowana zarówno w całości lub w części, używana w żadnym innym celu bez pisemnej zgody RPCF.

Niniejsza Opinia nie jest skierowana do stron trzecich i nie powoduje żadnych zobowiązań RPCF wobec stron trzecich.

Niniejsza Opinia nie jest przeznaczona dla akcjonariuszy PEPEES i nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji PEPEES, nie stanowi rekomendacji odnośnie złożenia zapisu w Wezwaniu ani nie stanowi żadnej porady inwestycyjnej.

Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do finansowych warunków Wezwania i nie obejmuje innych niż finansowe aspektów Wezwania.

Niniejsza Opinia przedstawia jedynie wnioski RPCF dotyczące tego, czy cena zaproponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej PEPEES.

Dokonując analizy polegaliśmy na informacjach dostarczonych lub udostępnionych przez Zarząd PEPEES nie dokonując ich weryfikacji i zakładając, że są one prawdziwe, dokładne i kompletne według najlepszej wiedzy kierownictwa PEPEES. RPCF nie dokonywało niezależnej weryfikacji, audytu, jak również niezależnie nie potwierdzało przekazanych informacji. RPCF wykorzystało również informacje publicznie dostępne w źródłach powszechnie uznanych za wiarygodne.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień 6 października 2016 roku i podlega prawu polskiemu.

Z poważaniem



Grzegorz Golec
Prezes Zarządu



Piotr Karmelita
Członek Zarządu