



KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa
Poland

Telefon +48 (22) 528 11 00
Fax +48 (22) 528 10 09
Email kpmg@kpmg.pl
Internet www.kpmg.pl

Tłumaczenie z oryginalnej wersji dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku jakichkolwiek rozbieżności pomiędzy obiema wersjami językowymi, wersją wiążącą jest wersja angielska.

Zarząd

AmRest Holdings SE
pl. Grunwaldzki 25-27
50-365 Wrocław

27 lipca 2016

Szanowni Państwo,

Dot.: Opinii na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji AmRest Holdings SE ogłoszonego w dniu 12 lipca 2016 roku

Zgodnie z warunkami umowy z dnia 25 lipca 2016 roku („Umowa”), zawartej pomiędzy KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG”) a AmRest Holdings SE („AmRest” lub „Spółka”), KPMG zostało poproszone przez Zarząd Spółki o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat proponowanych finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Spółki („Wezwanie”) ogłoszonego w dniu 12 lipca 2016 roku przez FCapital Dutch B.V. („FC” lub „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 12 lipca 2016 roku („Data Wezwania”) Wzywający ogłosił wezwanie do sprzedaży 7.274.379 akcji zwykłych na okaziciela Spółki będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”).

Na Datę Wezwania, Wzywający, łącznie z CULLINAN, S.A R.L. („Cullian”), spółką zależną kontrolowaną przez Wzywającego, posiadał 6.726.790 akcji Spółki, co stanowiło 31,71% ogólnej liczby akcji AmRest i ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki („WZA”).

W wyniku Wezwania, Cullian zmierza nabyć („Transakcja”) 7.274.379 akcji Spółki, stanowiących 34,29% ogólnej liczby akcji Amrest oraz ogólnej liczby głosów na WZA, tym samym (łącznie z akcjami już posiadanymi wspólnie przez Wzywającego oraz Cullian) uzyskując 14.001.169 akcji AmRest, stanowiących 66% ogólnej liczby akcji i głosów na WZA.

Tłumaczenie z oryginalnej wersji dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku jakichkolwiek rozbieżności pomiędzy obiema wersjami językowymi, wersją wiążącą jest wersja angielska.

Cena, po której Cullian zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 215 PLN (słownie: dwieście piętnaście i 00/100 złotych) za każdą akcję. Zgodnie z treścią Wezwania, cena ta jest wyższa o około 5% od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 204,82 PLN. W okresie 12 miesięcy, którego zakończenie przypada na Datę Wezwania, zarówno Wzywający jak i żaden z jego właścicieli lub spółek zależnych, nie nabywał (w rozliczeniu gotówkowym lub bezgotówkowym) akcji AmRest za cenę wyższą od arytmetycznej średniej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania.

Zarówno w dniu Wezwania jak i przez 12 miesięcy poprzedzających tę datę, Wzywający nie był stroną umowy dotyczącej nabycia akcji AmRest, nie działał w porozumieniu podczas WZA spółki AmRest i nie prowadził trwałej polityki wobec Spółki w rozumieniu Art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o Ofercie Publicznej”).

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio: 1 sierpnia 2016 roku oraz 16 sierpnia 2016 roku („Okres Przyjmowania Zapisów”).

Wezwanie jest ogłoszone pod warunkiem uzyskania zgody właściwych organów antymonopolowych. Opóźnienie w uzyskaniu powyższej zgody może spowodować przedłużenie okresu przyjmowania zapisów. Jednakże, Wzywający może również podjąć decyzję o dokonaniu Transakcji bez uzyskania powyższej zgody.

Z zastrzeżeniem powyższego, Wezwanie nie jest uzależnione od spełnienia jakichkolwiek innych warunków lub otrzymania dodatkowych decyzji bądź zgód. Wezwanie nie jest uzależnione od złożenia zapisów na określoną minimalną ilość akcji, w szczególności nie jest uzależnione od złożenia zapisów skutkujących nabyciem pakietu akcji umożliwiającego przejęcie kontroli nad AmRest.

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:

Tłumaczenie z oryginalnej wersji dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku jakichkolwiek rozbieżności pomiędzy obiema wersjami językowymi, wersją wiążącą jest wersja angielska.

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) spodziewane w wyniku dokonania transakcji. 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.

Biorąc pod uwagę fakt, że Spółka prowadzi działalność operacyjną na konkurencyjnym rynku, znajduje się w stabilnej kondycji finansowej, jest możliwe racjonalne oszacowanie jej przyszłych przepływów pieniężnych oraz istnieją porównywalne do niej publicznie notowane spółki, zastosowano dwa podejścia do oszacowania Wartości Godziwej:

- podejście dochodowe (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych), w oparciu o prognozy finansowe Spółki – jako podejście podstawowe,
- podejście rynkowe (porównawcze), w oparciu o notowania akcji spółek porównywalnych – jako podejście uzupełniające.

Podczas oszacowania Wartości Godziwej uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed Datą Wezwania sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. niezaudytowanych sprawozdaniach finansowych na dzień 31 marca 2016 roku, jak również wzięto pod uwagę wstępne sprawozdania finansowe na dzień 30 czerwca 2016 roku (również niezaudytowane). W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 30 czerwca 2016 roku do daty niniejszej Opinii nie nastąpiły wydarzenia, 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;
- przeanalizowało rekomendacje wydane przez niezależnych analityków giełdowych w okresie 12 miesięcy poprzedzających Wezwanie;

Tłumaczenie z oryginalnej wersji dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku jakichkolwiek rozbieżności pomiędzy obiema wersjami językowymi, wersją wiążącą jest wersja angielska.

- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej AmRest dotyczące obecnej i dotychczasowej działalności Spółki, jej kondycji finansowej jak również prognoz jej działalności w przyszłości, w szczególności w zakresie przyjętych założeń oraz założeń do biznes planu;
- przeanalizowało główne wskaźniki makroekonomiczne i adekwatne informacje dotyczące porównywalnych spółek notowanych dostępne na Datę Wezwania;
- przeprowadziło inne analizy, 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 i nie powoduje żadnych zobowiązań KPMG wobec stron trzecich, w związku z czym KPMG nie ponosi odpowiedzialności w stosunku do stron trzecich.

Niniejsza Opinia nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki, ani rekomendacji odnośnie przeprowadzenia Transakcji (np. z punktu widzenia samej decyzji o przeprowadzeniu Transakcji, czy stanowi 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 spotkania 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 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.

Tłumaczenie z oryginalnej wersji dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku jakichkolwiek rozbieżności pomiędzy obiema wersjami językowymi, wersją wiążącą jest wersja angielska.

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności Transakcji, zastrzeżenia i ograniczenia oraz przeprowadzone przez KPMG analizy, proponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji AmRest w wysokości 215 PLN nie mieści się w przedziale Wartości Godziwej 100% akcji AmRest (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
Deal Advisory
Pełnomocnik
KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.