

dnia 2018 -01- 17

L.dz. 92

Skierowano do .....

Warszawa, 16 stycznia 2018 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 8 stycznia 2018 roku przez Maksymiliana i Michała Skotnickich (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 Maksymiliana i Michała Skotnickich, 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.

X E M

### **Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania**

W dniu 8 stycznia 2018 roku dwie osoby fizyczne, Maksymilian Skotnicki i Michał Skotnicki (dalej „Wzywający”), działający w porozumieniu, ogłosili wezwanie na 31.396.707 akcji zwykłych na okaziciela, zdematerializowanych o wartości nominalnej 0,06 zł będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej: „Akcje”).

Na dzień ogłoszenia Wezwania Maksymilian Skotnicki posiadał 20.603.282 akcje PEPEES, które stanowiły 21,69% ogólnej liczby akcji w kapitale zakładowym PEPEES, i które uprawniały do wykonywania 20.603.282 głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES, co stanowi 21,69% ogólnej liczby głosów w PEPEES.

Na dzień ogłoszenia Wezwania Michał Skotnicki posiadał 10.700.011 akcji PEPEES, które stanowiły 11,26% ogólnej liczby akcji w kapitale zakładowym PEPEES, i które uprawniały do wykonywania 10.700.011 głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES, co stanowi 11,26% ogólnej liczby głosów w PEPEES.

Wzywający, działający w ramach porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie Publicznej, posiadali na dzień ogłoszenia Wezwania łącznie 31.303.293 akcje PEPEES, które stanowiły 32,95% ogólnej liczby akcji w kapitale zakładowym PEPEES, i które uprawniały do wykonywania łącznie 31.303.293 głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES, co stanowi 32,95% ogólnej liczby głosów w PEPEES.

W wyniku Wezwania Wzywający zamierzają łącznie nabyć 31.396.707 Akcji uprawniających do 31.396.707 głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES, stanowiących 33,05% ogólnej liczby akcji PEPEES i głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES oraz zamierzają osiągnąć, łącznie z akcjami PEPEES posiadanymi przez Wzywających przed ogłoszeniem Wezwania, 62.700.000 akcji PEPEES uprawniających do 62.700.000 głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES, stanowiących 66% ogólnej liczby akcji Spółki i głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES.

W szczególności w wyniku Wezwania Maksymilian Skotnicki, będący pierwszym z Wzywających oraz podmiotem nabywającym Akcje zamierza nabyć nie więcej niż 100.000 Akcji uprawniających do wykonywania 100.000 głosów na walnym

zgromadzeniu PEPEES, stanowiących 0,11% ogólnej liczby akcji PEPEES i głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES oraz zamierza osiągnąć, łącznie z już posiadanymi przed ogłoszeniem Wezwania akcjami PEPEES, 20.703.282 akcje PEPEES uprawniające do 20.703.282 głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES, stanowiące 21,79% ogólnej liczby akcji Spółki i głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES.

W wyniku Wezwania Michał Skotnicki, będący drugim z Wzywających oraz podmiotem nabywającym Akcje zamierza nabyć nie więcej niż 31.296.707 Akcji uprawniających do 31.296.707 głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES, stanowiących 32,94% ogólnej liczby akcji Spółki i głosów na walnym zgromadzeniu oraz zamierza osiągnąć, łącznie z akcjami PEPEES posiadanymi przed ogłoszeniem Wezwania, 41.996.718 akcji PEPEES uprawniających do 41.996.718 głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES, stanowiących 44,21% ogólnej liczby akcji PEPEES i głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES.

Cena, po której Wzywający zamierzają nabyć akcje PEPEES w ramach Wezwania wynosi 1,45 zł za 1 akcję. Zgodnie z treścią Wezwania cena ta jest o 12,40% 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 1,29 zł za 1 akcję.

Zgodnie z treścią Wezwania w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania, jeden z Wzywających, to jest Maksymilian Skotnicki, nabywał akcje PEPEES. Najwyższa cena zapłacona za akcje przez tego Wzywającego, w tym okresie, wyniosła 1,45 zł za 1 akcję.

W Wezwaniu określono, że zapisy będą przyjmowane od dnia 26 stycznia 2018 roku do dnia 8 lutego 2018 roku. Przewidywany dzień nabycia akcji przez Wzywających to 13 lutego 2018 roku, a przewidywany termin rozliczenia transakcji nabycia to 15 lutego 2018 roku.

Wezwanie zostaje ogłoszone pod następującymi warunkami:

- 1) złożenia w ramach Wezwania zapisów na sprzedaż minimalnej liczby Akcji, co oznacza, że Wzywający zobowiązują się nabyć Akcje, jeżeli w ramach Wezwania zapisami objętych zostanie co najmniej 16.196.708 Akcji, które uprawniają do

16.196.708 głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES, co stanowi 17,05% ogólnej liczby akcji PEPEES i głosów na walnym zgromadzeniu PEPEES;

- 2) uzyskania bezwarunkowej zgody Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na dokonanie koncentracji polegającej na przejęciu przez Michała Skotnickiego kontroli nad PEPEES w wyniku nabycia Akcji w ramach Wezwania albo upływu terminu, w jakim zgoda taka powinna zostać wydana, przy czym uzyskanie powyższej zgody powinno nastąpić nie najpóźniej w dniu 8 lutego 2018 r., który to termin może zostać przedłużony, jednokrotnie lub wielokrotnie, maksymalnie do dnia 25 maja 2018 r.;
- 3) podjęcia przez walne zgromadzenie Spółki uchwały w sprawie zmiany składu rady nadzorczej PEPEES, powołującej w skład rady nadzorczej PEPEES jednego kandydata wskazanego przez Michała Skotnickiego. Michał Skotnicki wskaże kandydata do rady nadzorczej najpóźniej w ciągu dziesięciu (10) dni od zwołania walnego zgromadzenia PEPEES, którego porządek obrad będzie przewidywał dokonanie zmian w składzie rady nadzorczej. Niewskazanie w tym terminie przez Michała Skotnickiego kandydata do rady nadzorczej PEPEES będzie równoznaczne z wycofaniem przez Wzywających tego warunku;
- 4) zawarcia przez Michała Skotnickiego i PEPEES umowy o współpracy strategicznej, dotyczącej udzielenia przez Michała Skotnickiego wsparcia PEPEES w realizacji obecnej strategii PEPEES oraz w kształtowaniu przyszłej strategii PEPEES.

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 2016 rok, niezaudytowanego sprawozdania Grupy Kapitałowej PEPEES za I półrocze 2017 roku oraz skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania Grupy Kapitałowej PEPEES za 3 kwartały 2017 r.
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 1,45 zł (jeden złoty czterdzieści pięć groszy) **odpowiada 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 17 stycznia 2018 roku i podlega prawu polskiemu.

Z poważaniem



Grzegorz Golec  
Prezes Zarządu



Piotr Karmelita  
Członek Zarządu