

Zarząd Spółki
GOBARTO S.A.
ul. Kłobucka 25
02-699 Warszawa

Grant Thornton Frąckowiak Spółka
z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.
ul. Abpa Antoniego Baraniaka 88 E
61-131 Poznań
Polska

T +48 61 62 51 100
F +48 61 62 51 101
www.GrantThornton.pl

Poznań, 23 listopada 2016 r.

FAIRNESS OPINION

Zgodnie z warunkami umowy zlecenia o numerze 100/DD/2016 zawartej pomiędzy Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Poznaniu (zwana dalej Grant Thornton), a Gobarto Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (zwana dalej Gobarto S.A. lub Spółka) w związku z ogłoszonym przez Cedrob S.A., m.in. na podstawie art. 74 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz s spółkach publicznych (tekst jednolity z dnia 15 września 2016 r., Dz.U. z 2016 r. poz. 1639) (zwana dalej Ustawą o Ofercie Publicznej), wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż 9.452.078 akcji Gobarto S.A., stanowiących 34 proc. kapitału zakładowego i głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki (dalej Wezwanie) niniejszym przedstawiamy opinię (dalej Opinia) odnoszącą się do określenia czy cena proponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki.

Warunki wezwania przewidują, że w terminie jego przeprowadzenia Cedrob S.A. dokona zmiany ceny po jakiej będzie nabywał akcje Gobarto S.A., zgodnie z następującym harmonogramem: (i) w okresie od 30 listopada do 16 grudnia 2016 r. ww. cena wynosić będzie 6,70 zł za jedną akcję, a (ii) w okresie od 17 grudnia 2016 r. do 16 stycznia 2017 r. ww. cena wynosić będzie 6,15 zł za jedną akcję. Stosownie do treści Wezwania, termin przyjmowania zapisów może zostać wydłużony (jednokrotnie lub wielokrotnie).

Działalność Spółki prowadzona jest od 1990. Obecnie grupa kapitałowa Gobarto S.A. jest silnie zdywersyfikowana obejmując blisko 30 podmiotów, zajmujących się ubojem, rozbiorem i dystrybucją mięsa, hodowlą trzody, uprawą zbóż oraz innych produktów roślinnych.

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii, Grant Thornton wykonał szereg analiz mających na celu wyznaczenie przedziału wartości godziwej grupy kapitałowej Gobarto S.A. Zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy o Rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku wartość godziwą definiuje się jako *kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi, dobrze poinformowanymi i niepowiązаныmi ze sobą stronami.*

W związku z powyższym, w procesie szacowania przedziału wartości godziwej grupy Gobarto S.A. wykorzystano metodę dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). Wynik wyceny grupy Gobarto S.A. metodą dochodową jest zdaniem Grant Thornton najlepszym odzwierciedleniem jej wartości godziwej. Metody dochodowe najlepiej określają zdolność firmy do generowania dochodów (korzyści i zysków) wynikających z połączenia umiejętności menedżerskich, wykorzystania dostępnych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów.

Planowane przepływy pieniężne dla celów wyceny metodą dochodową DCF zostały ustalone na podstawie przedłożonych przez Zarząd Spółki projekcji finansowych grupy na lata 2016-2021, które zostały zweryfikowane oraz zmodyfikowane przez Grant Thornton zgodnie z jego fachową wiedzą. Wycena opracowana została według stanu na dzień 31 września 2016 roku, natomiast okres projekcji objął okres od 1 października 2016 roku do końca 2021 roku. Podczas sporządzania ww. projekcji na 2016 r. uwzględniono wyniki zrealizowane w pierwszych trzech kwartałach 2016 r.

Granice przedziału wartości godziwej grupy Gobarto S.A. określone zostały na podstawie analizy wrażliwości wyniku wyceny metodą dochodową DCF na zmianę stopy dyskontowej. W tym celu dokonano wyceny grupy Gobarto S.A. przy założeniu zmiany premii za ryzyko specyficzne dla Spółki będącej elementem składowym średnioważonego kosztu kapitału o +/- 1 p.p. Wyniki analizy wrażliwości stanowią granice przedziału wartości godziwej grupy Gobarto S.A.

Wydanie Opinii wiązało się z wykonaniem przez Grant Thornton poza sporządzeniem wyceny również następujących działań:

1. dokonano przeglądu historycznych skonsolidowanych sprawozdań finansowych Spółki za lata 2013-2015 oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego sporządzonego wg stanu na dzień 31 września 2016 roku zgodnie z MSSF. Ponadto w procesie przygotowywania niniejszej Opinii przeprowadzono analizę informacji uzupełniających, znajdujących się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Spółki za 2015 r.,
2. dokonano przeglądu analiz rynkowych oraz prognoz dotyczących rozwoju rynku uboju, rozbioru i dystrybucji mięsa, a także rynku hodowli trzody, uprawy zbóż oraz innych produktów roślinnych i rynku produkcji wędlin w Polsce. Dokonano również przeglądu tendencji rozwojowych w odniesieniu do rynku dóbr grupy

Gobarto S.A. oraz zweryfikowano je z założeniami Zarządu Spółki odnośnie planów sprzedaży oraz planów finansowych na lata 2016-2021,

3. dokonano weryfikacji przedstawionych przez Zarząd Spółki projekcji finansowych oraz planów inwestycyjnych.

Zgodnie z przyjętymi założeniami oraz na podstawie oświadczenia złożonego przez Zarząd Spółki:

1. polegano na rzetelności i kompletności informacji finansowych i innych informacji, które uzyskano od Zarządu i które były podstawą sporządzenia projekcji finansowych,
2. przyjęto, że projekcje finansowe na lata 2016 – 2021 przekazane przez Spółkę, w tym informacje dotyczące: perspektyw wielkości sprzedaży, rentowności, planów inwestycyjnych, polityki w zakresie zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto oraz zapotrzebowania na finansowanie dłużne, a także perspektyw rozwoju zostały rzetelnie przygotowane przez Zarząd na podstawie jak najlepszej wiedzy dotyczącej szacunkowych wyników finansowych grupy Gobarto S.A.,
3. nie dokonano wyceny majątkowej składników majątku trwałego, w tym rzeczowych składników majątku trwałego ani wyceny wartości aktywów nieoperacyjnych.

Niniejsze pismo jest przeznaczone do użytku Zarządu Spółki. Spółka jest uprawniona do ujawnienia niniejszej Opinii w wykonaniu obowiązku przewidzianego art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki w odniesieniu do decyzji inwestycyjnych związanych z Wezwaniem, w szczególności w odniesieniu do składania lub odstąpienia od składania zapisów do sprzedaży akcji Spółki w Wezwaniu.

Mając na względzie powyższe podstawy, założenia i zastrzeżenia oraz inne kwestie uznane przez Grant Thornton za istotne na dzień sporządzenia niniejszego pisma, wyrażamy Opinię, iż cena za jedną akcję Gobarto S.A. zaproponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki.

W imieniu Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.

Anatol Skitek



Senior Menadżer
Departament Doradztwa

Tomasz Mleczak



Doradca
Departament Doradztwa

Grant Thornton Frąckowiak
Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.
ul. Abpa Antoniego Baraniaka 88 E
61-131 Poznań
NIP: 778-14-76-013 REGON: 301591100
KRS: 0000369868 (19)