

**STANOWISKO ZARZĄDU RADPOL SPÓŁKA AKCYJNA Z SIEDZIBĄ W CZŁUCHOWIE  
Z DNIA 29 MAJA 2020 ROKU**

**Dotyczące: wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Radpol Spółka Akcyjna ogłoszonego  
14 maja 2020 roku przez THC SICAV-RAIF S.A.**

Zarząd spółki Radpol Spółka Akcyjna z siedzibą w Człuchowie (dalej „Spółka”), działając w wypełnieniu obowiązku nałożonego art. 80 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2019 r., poz. 623, z późn. zm.) (dalej „Ustawa”), niniejszym przedstawia stanowisko Zarządu Spółki w odniesieniu do wezwania ogłoszonego dnia 14 maja 2020 r. przez THC SICAV-RAIF S.A. (działającą w zakresie subfunduszu (compartment) Fund 3) z siedzibą w Luksemburgu, 25A Boulevard Royal, 2449 Luksemburg, zarejestrowaną w Rejestrze Handlowym i Spółek (Registre de commerce et des sociétés – RCS) pod numerem B232320 (dalej „Wzywający”) do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki, uprawniających do wykonywania łącznie 38.260.605 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, stanowiących 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz reprezentujących 100% kapitału zakładowego Spółki (dalej „Wezwanie”).

**I. Informacje na temat Wezwania**

Zgodnie z treścią Wezwania:

- Wzywający zamierza nabyć do 38.260.605 (słownie: trzydzieści osiem milionów dwieście sześćdziesiąt tysięcy sześćset pięć) akcji, stanowiących do 100% ogólnej liczby akcji Spółki, uprawniających do wykonywania do 38.260.605 (słownie: trzydzieści osiem milionów dwieście sześćdziesiąt tysięcy sześćset pięć) głosów na Walnym Zgromadzeniu, stanowiących do 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Wszystkie akcje będące przedmiotem Wezwania są zdematerializowane i uprawniają do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu każda.
- Minimalna liczba akcji objęta zapisami, po osiągnięciu której Wzywający zobowiązuje się nabyć te akcje, to 25.251.999 (słownie: dwadzieścia pięć milionów dwieście pięćdziesiąt jeden tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć) akcji, tj. po zaokrągleniu 66,00% ogólnej liczby akcji Spółki, uprawniających do 25.251.999 (słownie: dwadzieścia pięć milionów dwieście pięćdziesiąt jeden tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć) głosów na Walnym Zgromadzeniu, czyli, po zaokrągleniu, 66,00% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.
- Na dzień ogłoszenia niniejszego Wezwania, Wzywający nie posiada akcji Spółki. Nie istnieje podmiot dominujący lub zależny od Wzywającego posiadający akcje Spółki.
- Wzywający nie jest stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt. 5 Ustawy.
- W ramach Wezwania nie występuje żaden inny podmiot nabywający akcje Spółki.
- Wezwanie zostało ogłoszone pod warunkiem uzyskania przez Wzywającego od Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów bezwarunkowej zgody na dokonanie koncentracji polegającej na nabyciu przez Wzywającego akcji lub upływu terminu, w jakim taka zgoda powinna zostać wydana. Wzywający zastrzega sobie prawo do podjęcia decyzji w przedmiocie dokonania nabycia akcji na podstawie art. 98 ustawy z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów (t.j. Dz. U. z 2019 roku poz. 369 z późn. zm.) w przypadku niespełnienia w odpowiednim czasie warunku wskazanego w poprzednim zdaniu. W przypadku gdy zgoda na dokonanie koncentracji zawiera lub została wydana z zastrzeżeniem warunków, środków zaradczych lub zobowiązań, które muszą zostać spełnione przez Wzywającego lub podmioty powiązane Wzywającego, lub przez Spółkę lub podmioty powiązane Spółki, Wzywający może jednostronnie zwolnić się od tego warunku zawieszającego i nabyć akcje w Wezwaniu, nawet w przypadku gdy zgoda na dokonanie koncentracji została uzyskana z zastrzeżeniem spełnienia przez Wzywającego lub podmioty powiązane Wzywającego, lub przez Spółkę lub podmioty powiązane Spółki warunków, środków zaradczych lub

zobowiązań. Zgodnie z § 4 ust. 5 Rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 14 września 2017 roku w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz. U. poz. 1748), Wzywający poda do wiadomości publicznej informację o spełnieniu lub niespełnieniu warunków prawnych nabycia akcji wskazanych w niniejszym Wezwaniu. Wstępna data, do której Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów ma wydać decyzję wyrażającą zgodę na nabycie akcji, to ostatni dzień przyjmowania zapisów tj. 2 lipca 2020 roku.

- Dodatkowo Wezwanie jest ogłaszane pod warunkiem:
  - a. złożenia w Wezwaniu zapisów na co najmniej 25.251.999 (słownie: dwadzieścia pięć milionów dwieście pięćdziesiąt jeden tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć) akcji stanowiących, po zaokrągleniu, 66,00% akcji, zgodnie z informacją podaną w punkcie 6 Wezwania;
  - b. zawarcia przez Wzywającego i Spółkę umowy organizacyjnej dotyczącej ustanowienia współpracy strategicznej pomiędzy tymi podmiotami, polityki rozwojowej i dywidendowej Spółki;
  - c. w przypadku odbycia zwyczajnego Walnego Zgromadzenia przed zakończeniem okresu przyjmowania zapisów na akcje w Wezwaniu – podjęcia przez takie zwyczajne Walne Zgromadzenie uchwały o podziale zysku za rok obrotowy 2019 nie przewidującej wypłaty akcjonariuszom Spółki dywidendy, niepodzielonych zysków z poprzednich lat obrotowych lub jakichkolwiek innych dystrybucji lub transferów do akcjonariuszy Spółki;
  - d. zawarcia przez Wzywającego i Spółkę umowy o zachowaniu poufności, która zapewni Wzywającemu dostęp do informacji dotyczących Spółki, w szczególności dotyczących struktury geograficznej przychodów Spółki;
  - e. w przypadku podejmowania przez Radę Nadzorczą uchwały lub uchwał w sprawie wyrażenia zgody na zaciągnięcie zobowiązania, zawarcie umowy kredytu lub umowy pożyczki o wartości przekraczającej 1.000.000,00 PLN (słownie: jeden milion złotych) przed zakończeniem okresu przyjmowania zapisów na akcje w Wezwaniu – podjęcia przez Radę Nadzorczą każdorazowo uchwały odmawiającej wyrażenia zgody na zaciągnięcie takiego zobowiązania lub zawarcie takiej umowy.

W Wezwaniu Wzywający zastrzegł sobie prawo do nabycia akcji w ramach Wezwania także w przypadku niespełnienia jednego lub kilku warunków określonych w pkt. b)-e) powyżej.

## II. Zastrzeżenia

Zarząd na potrzeby sporządzenia niniejszego stanowiska dokonał analizy następujących dokumentów:

- Wezwania (<https://www.santander.pl/fileserver/item/1504189> - dostęp w dniu 29.05.2020),
- cen rynkowych akcji Spółki w okresie 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania,
- dostępnych publicznie informacji o funkcjonowaniu i kondycji finansowej Spółki,
- opublikowanych sprawozdań finansowych Spółki,
- innych materiałów, jakie Zarząd uznał za niezbędne w związku z przedstawieniem niniejszego stanowiska.

Za wyjątkiem wskazanych powyżej dokumentów oraz informacji będących w posiadaniu Spółki, Zarząd Spółki nie zbierał ani nie analizował jakichkolwiek danych, które nie pochodzą ze Spółki. Zarząd nie zlecił sporządzenia żadnych dodatkowych zewnętrznych badań czy analiz w związku z Wezwaniem i jego treścią.

Z wyłączeniem informacji dotyczących Spółki pochodzących od Zarządu, ani Zarząd ani Spółka nie ponoszą odpowiedzialności za prawidłowość, rzetelność, kompletność lub adekwatność informacji i danych pochodzących ze wskazanych powyżej źródeł.

Zarząd Spółki zwraca uwagę, iż mogą istnieć inne, niż prezentowane w niniejszym stanowisku, opinie na temat wartości Spółki. Zarząd jednocześnie przypomina, że inwestor podejmujący decyzję inwestycyjną dotyczącą akcji Spółki lub Wezwania powinien dokonać własnej oceny ryzyka inwestycyjnego związanego

z taką decyzją inwestycyjną, biorąc pod uwagę wszystkie czynniki ryzyka oraz konsekwencje prawne i podatkowe podjętej decyzji inwestycyjnej.

Zarząd zastrzega jednocześnie, że niniejsze stanowisko Zarządu nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE lub w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

### **III. Opinia Zarządu dotycząca wpływu Wezwania na interes Spółki, w tym zatrudnienie w Spółce, strategicznych planów Wzywającego wobec Spółki i ich prawdopodobnego wpływu na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności**

Zgodnie z treścią Wezwania, Wzywający (jako jedyny podmiot nabywający akcje w Wezwaniu) zamierza nabyć do 100% akcji Spółki. W dokumencie Wezwania Wzywający wskazał, że traktuje inwestycję w akcje Spółki jako inwestycję długoterminową. Wzywający oświadczył, że nie zamierza zmieniać zasadniczo profilu działalności Spółki ani lokalizacji prowadzenia jej działalności. Jeśli po przeprowadzeniu Wezwania i nabyciu akcji Wzywający osiągnie wymagany prawem próg ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, Wzywający nie wyklucza przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji Spółki posiadanych przez akcjonariuszy mniejszościowych, na zasadach określonych w szczególności w art. 82 Ustawy, z zachowaniem wszelkich uprawnień, jakie w związku z tym procesem przysługują akcjonariuszom mniejszościowym.

W dokumencie Wezwania Wzywający nie zawarł informacji na temat wpływu Wezwania na interes Spółki. Zarząd Spółki zwraca uwagę na fakt, że wśród warunków Wezwania znajduje się zapis dotyczący braku możliwości wyrażenia przez Radę Nadzorczą zgody na zaciągnięcie przez Spółkę zobowiązania, zawarcie umowy kredytu lub umowy pożyczki o wartości przekraczającej 1.000.000 PLN (słownie: jeden milion złotych) przed zakończeniem okresu przyjmowania zapisów na akcje w Wezwaniu. W ocenie Zarządu Spółki może to mieć istotny negatywny wpływ na dalszą działalność i interesy Spółki z punktu widzenia jej bieżącej działalności oraz decyzji strategicznych związanych z długofalowymi planami rozwoju Spółki. Obecnie Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy dotyczące możliwości pozyskania finansowania zewnętrznego na zakup i dostawę linii technologicznej niezbędnej do realizacji głównych założeń prowadzonego przez Spółkę projektu badawczo-rozwojowego dofinansowanego ze środków NCBiR. Wszelkie opóźnienia w realizacji inwestycji mogą mieć wpływ na terminowość prac określonych w harmonogramie realizacji projektu oraz wpływ na kwestie rozliczenia pozyskanego dofinansowania. Dodatkowo, w przypadku ewentualnego wydłużenia terminu przyjmowania zapisów na akcje, ww. warunek może uniemożliwić Spółce przedłużenie wygasającego we wrześniu 2020 roku finansowania obrotowego.

Dokument Wezwania nie zawiera opisu konkretnych działań, które Wzywający zamierza przedsięwziąć w odniesieniu do działalności biznesowej Spółki. Zarząd pozytywnie ocenia fakt, że Wzywający nie zamierza zmieniać profilu działalności Spółki ani lokalizacji prowadzenia jej działalności. Wzywający nie zawarł również w dokumencie Wezwania informacji na temat wpływu Wezwania na poziom zatrudnienia w Spółce, ani w poszczególnych jej zakładach. Zakłada się, że nie istnieją zatem podstawy dla stwierdzenia, że Wezwanie będzie miało negatywny wpływ na liczbę zatrudnionych lub ewentualne procesy restrukturyzacyjne w tym obszarze w Spółce.

W ocenie Zarządu plany strategiczne Wzywającego dotyczące Spółki nie zostały sformułowane w Wezwaniu w sposób na tyle precyzyjny, by umożliwić Zarządowi odniesienie się poprzez zajęcie szczegółowego stanowiska.

#### IV. Stanowisko Zarządu odnośnie stwierdzenia, czy zdaniem Zarządu cena proponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki

Oznaczona w Wezwaniu cena akcji wynosi 1,32 zł za jedną akcję Spółki (dalej „Cena w Wezwaniu”). Cena w Wezwaniu nie jest niższa niż minimalna cena wezwania, określona przez obowiązujące przepisy i spełnia wymogi określone w art. 79 Ustawy.

Cena w Wezwaniu nie jest niższa niż cena rynkowa, ustalana jako:

- średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami na rynku głównym, która wynosi (w zaokrągleniu do dwóch miejsc po przecinku) 1,31 PLN (słownie: jeden złoty 31/100) za akcję. Cena Nabycia jest o 0,76% wyższa niż średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu sześciu miesięcy obrotu bezpośrednio poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania.
- średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu trzech miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami na rynku głównym, która wynosi (w zaokrągleniu do dwóch miejsc po przecinku) 1,21 PLN (słownie: jeden złoty 21/100) za akcję. Cena Nabycia jest o 9,09% wyższa niż średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu trzech miesięcy obrotu bezpośrednio poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania.

W okresie po ogłoszeniu Wezwania, instytucje analityczne nie wydawały rekomendacji co do wartości akcji Spółki. Ponadto nie są znane Zarządowi jakiegokolwiek wyceny analityków instytucji finansowych i analitycznych wydane w roku 2020 do dnia ogłoszenia Wezwania.

Zarząd Spółki informuje, że nie zlecił podmiotowi zewnętrznemu sporządzenia opinii na temat Ceny w Wezwaniu, ani też nie zlecał przygotowania wyceny wartości Spółki w związku z Wezwaniem, m.in. ze względu na obecną sytuację gospodarczą związaną z panującą pandemią. Zdaniem Zarządu wpływ zaistniałej sytuacji na przyszłe przepływy Spółki jest nadal trudny do określenia i przygotowanie wycen Spółki na podstawie przyszłych przepływów pieniężnych nie byłoby rzetelne i miarodajne w obecnych warunkach.

#### *Analiza sytuacji finansowej Spółki*

Poniżej przedstawiono analizę wskaźnikową dla Spółki, która została oparta na danych publicznie dostępnych pochodzących ze sprawozdań finansowych Spółki publikowanych w latach 2015-2020. Punktem odniesienia w analizie są lata 2016 i 2017 – okres załamania rentowności i płynności Spółki. W roku 2016 Spółka odnotowała najniższe przychody i rentowność w okresie 2012 – 2019 (okres o porównywalnym zakresie działalności operacyjnej). Załamanie rentowności w 2016 roku przełożyło się na problemy płynnościowe Spółki. Praktycznie od początku roku 2016 Spółka mierzyła się z problemami z płynnością, zachowując jednak cały czas pełną obsługę zadłużenia wobec instytucji finansującej przy niedotrzymaniu wymaganych poziomów wskaźników finansowych (w szczególności wskaźnik Dług Netto/ EBITDA), czego wynikiem był długi proces negocjacji warunków refinansowania kredytów z bankiem finansującym, o czym Spółka na bieżąco informowała w formie raportów bieżących. Jednym z warunków refinansowania było dokapitalizowanie Spółki, które zostało zrealizowane w roku 2017 w drodze dwóch emisji akcji, tj. emisji akcji serii E (cena emisyjna w wysokości 1,40 PLN za akcję) i F (cena emisyjna w wysokości 2,48 PLN za akcję). Łączne wpływy z emisji wyniosły 20,3 mln PLN.

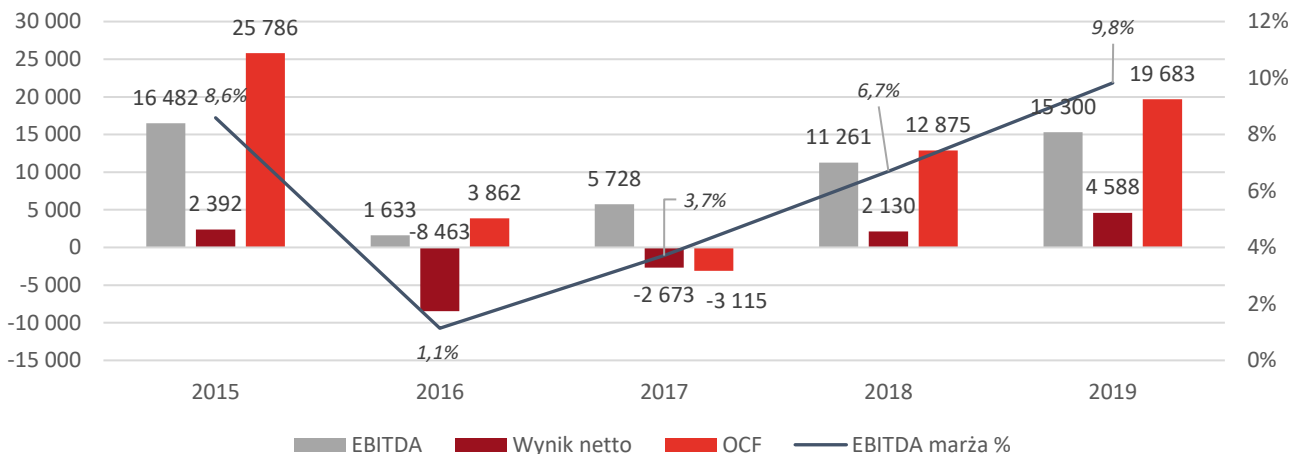
Zarówno rok 2018, jak i rok 2019 to lata wzrostu rentowności oraz poprawy stabilności finansowej Spółki. W 2018 roku Spółka podwoiła wynik EBITDA w stosunku do roku 2017 osiągając wartość 11,3 mln PLN, kolejne wzrosty wykazano również w roku 2019, tj. EBITDA w wysokości 15,3 mln PLN przy marży EBITDA na poziomie 9,8%, tj. najwyższej marży EBITDA od roku 2015. Jednocześnie, w 2018 roku, po raz pierwszy od roku 2015 Spółka wygenerowała pozytywny wynik netto i zaczęła generować „zdrowe” przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Powyższe przyczyniło się do wzrostu wartości aktywów netto, a także uzyskiwania

począwszy od dnia 31 grudnia 2018 roku wskaźników finansowych na poziomach zgodnych z warunkami umowy kredytowej.

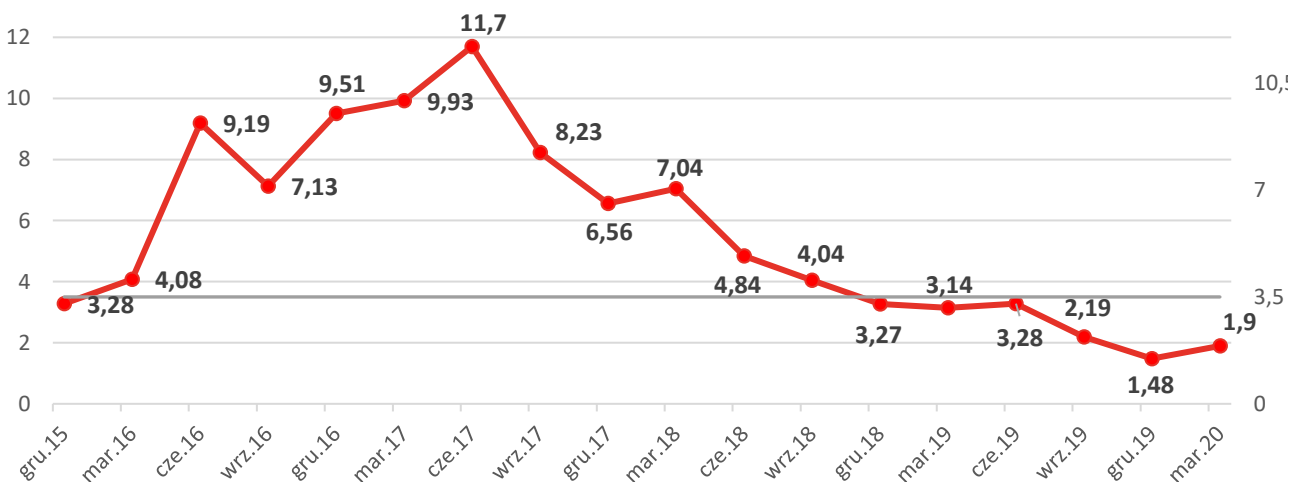
Istotna poprawa sytuacji finansowej Spółki w latach 2018 oraz 2019 była efektem szeregu działań optymalizacyjnych m.in. sprzedażowych, operacyjnych, marketingowych oraz w obszarze zarządzania kapitałem obrotowym prowadzonych w oparciu o filary Strategii na lata 2017-2021 ogłoszonej w roku 2017.

Poniższe wykresy prezentują rentowność Spółki w latach 2015-2019 oraz poziomy głównego wskaźnika określonego przez bank finansujący (Dług netto/EBITDA) w tym samym okresie.

**Rentowność R 2015- R 2019**



**Wskaźnik DN/ EBITDA (norma <3,5)**



Zgodnie z danymi zaprezentowanymi w raporcie kwartalnym za okres zakończony dnia 31 marca 2020 roku, wartość aktywów netto w przeliczeniu na jedną akcję Spółki, według stanu na dzień 31 marca 2020 roku, wynosi 2,53 PLN (słownie: dwa złote 53/100), w porównaniu do 2,54 PLN (słownie dwa złote 54/100) na dzień 31 grudnia 2019 roku na podstawie danych wykazanych w sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2019 roku.

Poniżej przedstawiono analizę wartości aktywów netto na akcję Spółki w latach 2015 – 2019.

	R 2015	R 2016	R 2017	R 2018	R 2019	1Q 2020
Aktywa netto (tys. PLN)	81 508	73 458	90 525	92 743	97 270	96 687
Ilość akcji	25 719 752	25 434 542	38 260 605	38 260 605	38 260 605	38 260 605
<b>WAN*/ akcja (PLN/ szt.)</b>	<b>3,17</b>	<b>2,89</b>	<b>2,37</b>	<b>2,42</b>	<b>2,54</b>	<b>2,53</b>
Wpływy z emisji E i F (tys. PLN)	0	0	20 301	20 301	20 301	20 301
Aktywa netto bez emisji E i F (tys. PLN)	81 508	73 458	70 224	72 442	76 969	76 386
Ilość akcji bez emisji E i F	25 719 752	25 719 752	25 719 752	25 719 752	25 719 752	25 719 752
<b>WAN*/ akcja bez emisji E i F (PLN/ szt.)</b>	<b>3,17</b>	<b>2,86</b>	<b>2,73</b>	<b>2,82</b>	<b>2,99</b>	<b>2,97</b>

\*WAN – Wartość Aktywów Netto

Załamanie rentowności Spółki w roku 2016 odzwierciedliło się również w spadku wartości aktywów netto na dzień 31 grudnia 2016 roku. Wzrost aktywów netto na dzień 31 grudnia 2017 roku do wartości 90,5 mln PLN wynika z emisji akcji serii E i F, wzrosty w kolejnych okresach wynikają ze wzrostów rentowności Spółki.

Najniższą wartość aktywów netto w przeliczeniu na jedną akcję Spółki w analizowanym okresie odnotowano na dzień 31 grudnia 2017 roku – zarówno w ujęciu uwzględniającym wpływy z emisji (tj. 2,37 PLN) jak i bez wpływów z emisji (tj. 2,73). Wspomniane wzrosty rentowności w latach 2018 i 2019 przełożyły się na wzrosty wartości aktywów netto w przeliczeniu na jedną akcję w kolejnych kwartałach – poziom 2,53 PLN zaraportowany na dzień 31 marca 2020 roku jest o 7% wyższy od wartości osiągniętej na dzień 31 grudnia 2017 roku.

Należy zaznaczyć, iż Spółka jest obecnie pozytywnie oceniana przez analityków giełdowych, co odzwierciedlone jest ratingami BBB+/BBB w oparciu o model Altmana, a także wykazuje pozytywną dynamikę zyskowności, efektywności operacyjnej oraz zadłużenia w oparciu o wskaźnik Plotroskiego (na podstawie danych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2019 roku Spółka uzyskała wskaźnik 7 w skali 0-9).

Źródło: <https://www.biznesradar.pl/rating/RADPOL – data dostępu 29.05.2020 r.;>

<https://www.stockwatch.pl/qpw/radpol,notowania,wskazniki.aspx – data dostępu 29.05.2020 r.>

W ocenie Zarządu Spółki Cena w Wezwaniu nie uwzględnia:

- efektów ekonomiczno-finansowych realizacji założeń przyjętej w roku 2017 Strategii na lata 2017 – 2021;
- potencjału oraz możliwości rozwojowych Spółki;
- odniesienia do wartości aktywów netto według danych na dzień 31 grudnia 2019 roku oraz na dzień 31 marca 2020 roku.

W oparciu o powyższe, Zarząd stwierdza, że cena akcji proponowana w Wezwaniu nie odpowiada wartości godziwej akcji Spółki.