

STANOWISKO ZARZĄDU SPÓŁKI

PELION SPÓŁKA AKCYJNA Z SIEDZIBĄ W ŁODZI

**DOTYCZĄCE WEZWANIA DO ZAPISYWANIA SIĘ NA SPRZEDAŻ AKCJI
PELION S.A. OGŁOSZONEGO PRZEZ KORPORACJĘ INWESTYCYJNĄ POLSKIEJ
FARMACJI SP. Z O.O. W DNIU 13 MARCA 2017 R.**

Z DNIA 29 MARCA 2017 R.

Podstawowe informacje o Wezwaniu

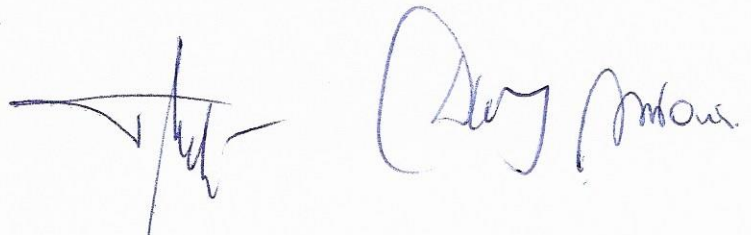
Zarząd Pelion S.A. („Spółka”) („Zarząd”), działając na podstawie art. 80 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa”), niniejszym przedstawia swoje stanowisko dotyczące wezwania, ogłoszonego w dniu 13 marca 2017 r. na podstawie art. 74 ust. 1 Ustawy przez Korporację Inwestycyjną Polskiej Farmacji sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi („Wzywający”), do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki uprawniających do wykonywania, łącznie z akcjami Spółki obecnie posiadanymi przez Wzywającego oraz przez pana Zbigniewa Molendę i pana Jacka Sz wajcowskiego, będących razem z Wzywającym stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy („Podmioty Działające w Porozumieniu”), 100% ogólnej liczby głosów w Spółce („Wezwanie”).

Zgodnie z treścią Wezwania Wzywający zamierza nabyć na podstawie Wezwania wszystkie akcje Spółki nie będące w posiadaniu Wzywającego oraz pozostałych Podmiotów Działających w Porozumieniu, tj. 8.273.693 akcji wyemitowanych przez Spółkę, o wartości nominalnej 2,00 zł każda, w tym: (i) 23.300 akcji imiennych serii F uprzywilejowanych co do głosu w ten sposób, że na każdą akcję serii F przypada pięć głosów na walnym zgromadzeniu Spółki („Akcje Imienne”); (ii) 8.250.393 akcji zwykłych na okaziciela uprawniających do jednego głosu na walnym zgromadzeniu Spółki każda („Akcje na Okaziciela”) (Akcje na Okaziciela łącznie z Akcjami Imiennymi dalej nazywane są łącznie „Akcjami”). Akcje na Okaziciela zostały dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym i są notowane na rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”) oraz są zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. („KDPW”) i oznaczone kodem PLMEDCS00015. Akcje Imienne są zarejestrowane przez KDPW i oznaczone kodem PLMEDCS00023 i nie są przedmiotem obrotu na GPW.

W celu ogłoszenia Wezwania w dniu 13 marca 2017 r. Podmioty Działające w Porozumieniu zawarły porozumienie, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy, dotyczące wspólnego nabywania Akcji, zgodnego głosowania na walnych zgromadzeniach Spółki („Walne Zgromadzenie”) oraz prowadzenia trwałej polityki wobec Spółki („Porozumienie”), o którym Spółka poinformowała w raporcie bieżącym nr 13/2017 z dnia 13 marca 2017 r.

Na dzień ogłoszenia Wezwania:

- Wzywający posiada 950.000 lub 8,52% akcji Spółki dających 950.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu lub 5,21% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu;
- pan Jacek Sz wajcowski, będący podmiotem dominującym wobec Wzywającego, posiada bezpośrednio 1.180.702 lub 10,59% akcji Spółki dających 5.847.502 lub 32,06% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, a łącznie ze swoim podmiotem zależnym, którym jest Wzywający, pośrednio i bezpośrednio 2.130.702 lub 19,12% akcji Spółki dających 6.797.502 lub 37,27% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu;
- pan Zbigniew Molenda, będący współnikiem mniejszościowym Wzywającego, posiada bezpośrednio 741.319 lub 6,65% akcji Spółki dających 3.074.519 lub 16,86% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.



W związku z powyższym na dzień ogłoszenia Wezwania Podmioty Działające w Porozumieniu posiadają łącznie 2.872.021 lub 25,77% akcji Spółki dających 9.872.021 lub 54,13% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Wzywający zobowiązał się nabyć Akcje objęte zapisami pod warunkiem, że nabywane Akcje łącznie z akcjami Spółki posiadanymi przez Wzywającego oraz przez pozostałe Podmioty Działające w Porozumieniu uprawniać będą do wykonywania nie mniej niż 90% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz pod warunkiem uzyskania przez pana Jacka Szwajcowskiego bezwarunkowej zgody na przejęcie wyłącznej kontroli nad Spółką (kontrola koncentracji).

Wzywający zastrzegł sobie prawo do nabycia Akcji pomimo nieziszczenia się warunków, o których mowa powyżej.

Podstawy stanowiska Zarządu

Aby wyrazić swoje stanowisko, Zarząd zapoznał się z następującymi dostępnymi informacjami oraz danymi związanymi z Wezwaniem:

- a) treścią Wezwania,
- b) ceną akcji Spółki na GPW w ciągu ostatnich trzech i sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, oraz
- c) niezależną opinią opisaną poniżej.

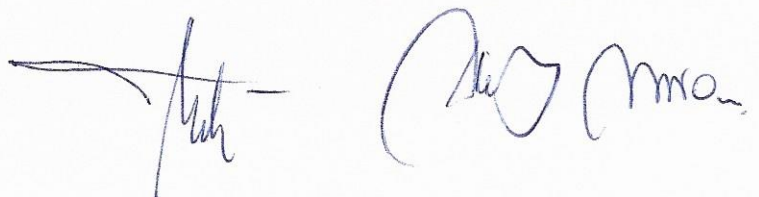
W celu zweryfikowania, czy cena zaproponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej akcji Spółki, Zarząd, działając na podstawie art. 80 ust. 3 Ustawy, zwrócił się do podmiotu zewnętrznego, tj. KPMG Advisory sp. z o.o. sp. k. ("KPMG") o sporządzenie niezależnej opinii na temat ceny oferowanej za Akcje w Wezwaniu ("Opinia o Cenie Akcji").

Wpływ Wezwania na interesy Spółki, w tym na zatrudnienie w Spółce, strategiczne plany Wzywającego wobec Spółki oraz ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności

Zgodnie z oświadczeniem zamieszczonym w Wezwaniu w pkt 26, Wzywający traktuje nabycie Akcji jako długoterminową inwestycję strategiczną.

Zgodnie z oświadczeniem zamieszczonym w Wezwaniu w pkt 26, jeśli w wyniku Wezwania, Wzywający wraz z pozostałymi Podmiotami Działającymi w Porozumieniu, osiągnie próg 90% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, intencją Wzywającego oraz pozostałych Podmiotów Działających w Porozumieniu jest, aby po przeprowadzeniu Wezwania nastąpił przymusowy wykup Akcji od pozostałych akcjonariuszy na zasadach określonych w art. 82 Ustawy, z zachowaniem wszelkich uprawnień, jakie w związku z tym procesem przysługują akcjonariuszom mniejszościowym.

W przypadku jeśli w rezultacie przeprowadzenia Wezwania, Wzywający wraz z pozostałymi Podmiotami Działającymi w Porozumieniu nie osiągnie 90% ogólnej liczby głosów na Walnym



Zgromadzeniu i nie będzie w stanie przeprowadzić przymusowego wykupu Akcji od akcjonariuszy mniejszościowych na mocy art. 82 Ustawy, Wzywający łącznie z pozostałymi Podmiotami Działającymi w Porozumieniu rozważy ogłoszenie wezwania związanego ze zniesieniem dematerializacji akcji Spółki na wszelkie pozostałe akcje Spółki na podstawie art. 91 ust. 6 Ustawy, a co za tym idzie przywrócenie akcjom Spółki formy dokumentu i wycofanie ich z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW.

Po przeprowadzeniu procedury przymusowego wykupu lub wezwania związanego z zamiarem zniesienia dematerializacji akcji Spółki, Wzywający łącznie z pozostałymi Podmiotami Działającymi w Porozumieniu zamierza przywrócić akcjom Spółki formę dokumentu i wycofać je z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW.

Jacek Szwajcowski oraz Zbigniew Molenda są założycielami Spółki i od początku jej istnienia pełnią aktywną rolę w realizacji strategii jej rozwoju.

Biorąc pod uwagę powyższe, w opinii Zarządu Wezwanie jest zgodne z interesem Spółki. W szczególności, zdaniem Zarządu, opisane powyżej zamiary Wzywającego są uzasadnione następującymi względami:

- (i) w interesie Spółki jest stabilizacja jej akcjonariatu,
- (ii) Spółka podlega obowiązkom informacyjnym oraz innym ograniczeniom związanym z jej publicznym charakterem, co w połączeniu z działaniem na ściśle regulowanym rynku ochrony zdrowia może wpływać negatywnie na jej konkurencyjność w porównaniu do podmiotów prywatnych,
- (iii) w ostatnim okresie obserwuje się ograniczony dostęp do finansowania z rynku kapitałowego oraz
- (iv) Spółka ponosi koszty notowania jej akcji na rynku giełdowym oraz inne koszty ponoszone przez spółki publiczne, w tym związane z wypełnianiem przez nie różnego rodzaju obowiązków.

Wzywający nie przedstawił żadnych szczegółowych informacji o wpływie Wezwania na zatrudnienie w Spółce i lokalizacji jej działalności. W opinii Zarządu nie istnieją podstawy dla stwierdzenia, że Wezwanie będzie mieć negatywny wpływ na zatrudnienie w Spółce lub zmianę lokalizacji jej działalności.

Stanowisko Zarządu dotyczące ceny akcji Spółki oferowanej w Wezwaniu

Zarząd zwraca uwagę, że zgodnie z art. 79 Ustawy, cena akcji Spółki proponowana w Wezwaniu nie może być niższa od:

- a) średniej ceny rynkowej z okresu sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania,
- b) średniej ceny rynkowej z okresu trzech miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania,
- c) najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem Wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania, albo



- d) najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia Wezwania, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy, wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania.

Za średnią cenę rynkową uważa się cenę będącą średnią arytmetyczną ze średnich, dziennych cen akcji Spółki ważonych wolumenem obrotu na GPW w odpowiednim okresie.

Zgodnie z treścią Wezwania:

- a) Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu Akcjami na Okaziciela na GPW z ostatnich 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 52,32 złotych (słownie: pięćdziesiąt dwa złote 32/100) za jedną Akcję,
- b) Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu Akcjami na Okaziciela na GPW z ostatnich 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 51,78 złotych (słownie: pięćdziesiąt jeden złotych 78/100) za jedną Akcję,
- c) Wzywający, żaden z podmiotów wobec niego zależnych, podmiot od niego dominujący ani żaden z pozostałych Podmiotów Działających w Porozumieniu nie nabywał akcji Spółki w okresie 12 miesięcy bezpośrednio poprzedzających datę ogłoszenia Wezwania. Wzywający, żaden z podmiotów wobec niego zależnych, podmiot od niego dominujący ani żaden z pozostałych Podmiotów Działających w Porozumieniu nie nabywał akcji Spółki w zamian za świadczenia niepieniężne w okresie 12 miesięcy bezpośrednio poprzedzających datę ogłoszenia Wezwania.

Cena oferowana w Wezwaniu wynosi 52,33 złotych (słownie: pięćdziesiąt dwa złote 33/100) za jedną Akcję bez względu na rodzaj Akcji, zatem nie jest niższa od ceny wskazanej w punktach a-c powyżej.

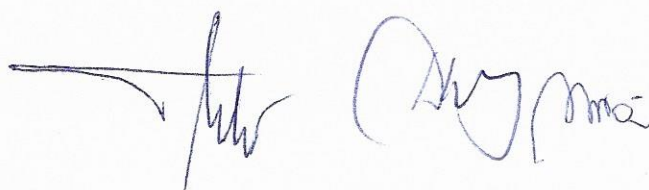
Zgodnie z Opinią o Cenie Akcji sporządzonej przez KPMG w dniu 28 marca 2017 r. cena zaproponowana w Wezwaniu za Akcje odpowiada wartości godziwej Spółki.

Po zapoznaniu się z Opinią o Cenie Akcji sporządzoną przez KPMG i w oparciu o informacje przedstawione powyżej, Zarząd stwierdza, że, w jego ocenie, cena za Akcje oferowana przez Wzywającego w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki.

Zastrzeżenie

Zgodnie z art. 377 Kodeksu Spółek Handlowych oraz zasadą V.Z.2. Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2016, pan Zbigniew Molenda, Wiceprezes Zarządu oraz pan Jacek Szwajcowski, Prezes Zarządu, będący Podmiotami Działającymi w Porozumieniu, m.in. w celu nabywania Akcji w Wezwaniu, wstrzymali się od udziału w podejmowaniu niniejszego stanowiska i nie brali udziału w głosowaniu nad uchwałą w tej sprawie.

Z wyjątkiem zlecenia KPMG sporządzenia Opinii o Cenie Akcji Spółki, Zarząd nie zlecił sporządzenia żadnych dodatkowych badań czy analiz w związku z Wezwaniem i jego treścią.



Z zastrzeżeniem informacji dostarczonych przez Spółkę i dotyczących jej działalności, Zarząd nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności za dokładność, wiarygodność, kompletność ani adekwatność informacji, w oparciu o które przedstawiane jest niniejsze stanowisko.

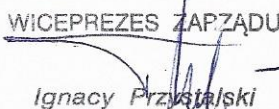
W dniu 28 marca 2017 r. KPMG przedstawiło Zarządowi Opinię o Cenie Akcji - pisemną opinię co do tego, czy cena oferowana w Wezwaniu jest godziwa, biorąc pod uwagę wartość Spółki. Opinia o Cenie Akcji podlega pewnym założeniom, ograniczeniom i zastrzeżeniom. KPMG świadczy usługi zgodnie z umową zawartą ze Spółką i nie reprezentuje żadnego innego podmiotu w związku z Wezwaniem ani nie jest odpowiedzialny wobec żadnego innego podmiotu, poza Spółką, za świadczenie usług w związku z Wezwaniem ani treścią Opinii o Cenie Akcji. Opinia o Cenie Akcji stanowi załącznik do niniejszego stanowiska Zarządu.

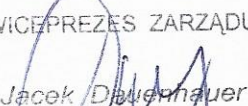
Stanowisko Zarządu przedstawione w niniejszym dokumencie nie stanowi rekomendacji do nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, o której mowa w Rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu 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.

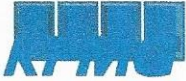
Każdy inwestor podejmujący decyzję inwestycyjną dotyczącą Akcji w związku z niniejszym stanowiskiem Zarządu w sprawie Wezwania powinien na podstawie wszystkich stosownych informacji, w tym dostarczonych przez Wzywającego i przez Spółkę w szczególności w związku z wykonaniem obowiązków informacyjnych, dokonać własnej oceny ryzyka inwestycyjnego związanego ze zbyciem, dalszym posiadaniem lub nabyciem instrumentów finansowych, w tym uzyskać indywidualną poradę lub rekomendację od licencjonowanych doradców w zakresie niezbędnym do podjęcia właściwej decyzji. Decyzja dotycząca sprzedaży Akcji w odpowiedzi na Wezwanie powinna być niezależną decyzją każdego z akcjonariuszy Spółki. W szczególności każdy akcjonariusz Spółki, analizując możliwą odpowiedź na Wezwanie, powinien ocenić ryzyko inwestycyjne z tym związane oraz wszelkie implikacje prawne lub podatkowe w tym zakresie.

WICEPREZES ZARZĄDU

Mariola Belina-Prażmowska

WICEPREZES ZARZĄDU

Ignacy Przytycki

WICEPREZES ZARZĄDU

Jacek Długosz



KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa, Polska
Tel. +48 (22) 528 11 00
Faks +48 (22) 528 10 09
kpmg@kpmg.pl

Zarząd
Pelion S.A.
ul. Zbąszyńska 3
91-342 Łódź

28 marca 2017

Szanowni Państwo,

Dotyczy: Opinii na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Pelion S.A. ogłoszonego w dniu 13 marca 2017 roku

Zgodnie z warunkami umowy, zawartej pomiędzy Pelion S.A. („Pelion” lub „Spółka”) a KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG”) („Umowa”), KPMG zostało poproszone przez Zarząd Spółki o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat proponowanych finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Spółki („Wezwanie”) ogłoszonego w dniu 13 marca 2017 roku przez Korporację Inwestycyjną Polskiej Farmacji Sp. z o.o. („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.

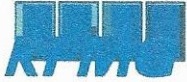
Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

W dniu 13 marca 2017 roku („Data Wezwania”) Wzywający ogłosił wezwanie do sprzedaży 8.273.693 akcji Spółki, w tym:

- 23.300 akcji imiennych serii F uprzywilejowanych co do głosu w ten sposób, że na każdą akcję serii F przypada pięć głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki („WZA”) („Akcje Imienne”);
- 8.250.393 akcji zwykłych na okaziciela uprawniających do jednego głosu na WZA każda („Akcje na Okaziciela”), będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”).

Na Datę Wezwania, Wzywający posiadał 950.000 akcji Spółki uprawniających do 950.000 głosów na WZA i stanowiących 5,21% ogólnej liczby głosów na WZA.

Ponadto, na Datę Wezwania, pan Jacek Szwajcowski, będący podmiotem dominującym wobec Wzywającego, posiadał 1.180.702 akcji Spółki uprawniających do 5.847.502 głosów na WZA



i stanowiących 32,06% ogólnej liczby głosów na WZA, a łącznie ze swoim podmiotem zależnym, którym jest Wzywający, pośrednio i bezpośrednio 2.130.702 akcji Spółki uprawniających do 6.797.502 głosów na WZA i stanowiących 37,27% ogólnej liczby głosów na WZA.

Pan Zbigniew Molenda, będący współnikiem mniejszościowym Wzywającego oraz stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o Ofercie”), z panem Jackiem Sz wajcowskim i Wzywającym („Porozumienie”), posiadał na Datę Wezwania bezpośrednio 741.319 akcji Spółki uprawniających do 3.074.519 głosów na WZA i stanowiących 16,86% ogólnej liczby głosów na WZA.

W związku z powyższym, na Datę Wezwania Wzywający, łącznie z panem Jackiem Sz wajcowskim i panem Zbigniewem Molendą („Założyciele”), posiadającymi akcje w Spółce bezpośrednio, posiadali 2.872.021 akcji Spółki uprawniających do 9.872.021 głosów na WZA i stanowiących 54,13% ogólnej liczby głosów na WZA.

W wyniku Wezwania, Wzywający, łącznie z podmiotem wobec niego dominującym – tj. panem Jackiem Sz wajcowskim i podmiotem, z którym łączy go Porozumienie – tj. panem Zbigniewem Molendą, zamierza osiągnąć do 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, tj. z uwzględnieniem utraty uprzywilejowania nabytych Akcji Imiennych, do 18.145.714 głosów na WZA, co stanowi do 100% kapitału zakładowego Spółki, czyli do 11.145.714 akcji Spółki („Transakcja”).

Cena, po której Wzywający zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 52,33 PLN (słownie: pięćdziesiąt dwa i 33/100) za każdą akcję.

Zgodnie z treścią Wezwania, cena ta jest:

- wyższa od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 52,32 PLN oraz
- wyższa od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 51,78 PLN.

Zgodnie z informacjami przedstawionymi w treści Wezwania, w okresie 12 miesięcy, którego zakończenie przypada na Datę Wezwania, zarówno Wzywający jak i żaden z jego podmiotów dominujących lub spółek zależnych, nie nabywali akcji Spółki (w rozliczeniu gotówkowym lub bezgotówkowym). Podobnie, pan Zbigniew Molenda, akcjonariusz mniejszościowy Wzywającego, będący stroną Porozumienia, nie nabywał akcji Spółki w okresie 12 miesięcy bezpośrednio poprzedzających datę ogłoszenia Wezwania.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio: 31 marca 2017 roku oraz 12 maja 2017 roku („Okres Przyjmowania Zapisów”).



Wezwanie jest ogłoszone pod warunkiem złożenia zapisów (w ramach Wezwania) na nie mniej niż 6.543.002 akcji Spółki, uprawniających do wykonywania 6.543.002 głosów na WZA, przy założeniu, że złożone zapisy nie będą obejmować Akcji Imiennych.

Dodatkowo, przeprowadzenie Wezwania zależy również od uzyskania przez pana Jacka Szwajcowskiego bezwarunkowej zgody od Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na przejęcie wyłącznej kontroli nad Spółką (kontrola koncentracji).

Jednocześnie, Wzywający zastrzega sobie prawo nabycia akcji w wyniku Wezwania pomimo nie spełnienia się warunków dotyczących minimalnej liczby akcji, na które złożono zapisy oraz uzyskania zgody na koncentrację.

Z zastrzeżeniem powyższego, Wezwanie nie jest uzależnione od spełnienia jakichkolwiek innych, niż wskazane powyżej, warunków lub otrzymania dodatkowych decyzji bądź zgód.

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

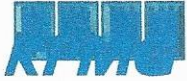
Na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG przeprowadziło analizy mające na celu oszacowanie przedziału wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji Spółki.

Wartość Godziwa została zdefiniowana zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości jak poniżej:

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 dotyczy perspektywy przeciętnego uczestnika rynku a nie specyficznego nabywcy i wobec tego 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, co może powodować, że niektórzy nabywcy są skłonni zapłacić premię za nabycie akcji lub zaoferować dyskonto.

Rozumiemy, że na datę niniejszej Opinii („Data Opinii”), Wzywający, łącznie z panem Jackiem Szwajcowskim (podmiotem dominującym) i panem Zbigniewem Molendą, będącym stroną Porozumienia, posiadali łącznie 2.872.021 akcji Spółki uprawniających do 9.872.021 głosów na WZA i stanowiących 54,13% ogólnej liczby głosów na WZA.



W związku z powyższym można założyć, że na Datę Opinii, Wzywający wraz z Założycielami posiadali kontrolę nad działalnością Spółki.

Mając na względzie strukturę akcjonariatu Spółki na datę ogłoszenia Wezwania, w tym w szczególności fakt, iż żaden z pozostałych akcjonariuszy Spółki (poza działającymi w Porozumieniu Założycielami wraz z ich podmiotami zależnymi) nie posiadał pakietu akcji Spółki, który uprawniałby do więcej niż 10% głosów na WZA, przyjęto, iż przedmiotem Wezwania są akcje będące w posiadaniu akcjonariuszy mniejszościowych, które nawet łącznie, nie uprawniają do sprawowania kontroli nad Spółką.

W związku z powyższym, niniejsza Opinia odzwierciedla poziom wartości z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki (tj. nie posiadających pakietów akcji umożliwiających sprawowanie kontroli nad Spółką).

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez KPMG

Stosownie do Art. 80 ust. 2 Ustawy o Ofercie, 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) – jako podejście podstawowe,
- podejście rynkowe (porównawcze), w oparciu o notowania akcji spółek porównywalnych – jako podejście uzupełniające.

Na potrzeby prowadzonych analiz uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed Datą Opinii zaudytowanych, jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. sprawozdaniach finansowych na dzień 31 grudnia 2016 roku. W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 31 grudnia 2016 roku do Daty Opinii nie nastąpiły wydarzenia, które nie zostały uwzględnione w przekazanych KPMG przez doradców Spółki planach dotyczących jej rozwoju w kolejnych latach, a 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;
- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej Spółki oraz jej doradcami (innymi niż KPMG) dotyczące obecnej i dotychczasowej działalności Spółki oraz jej



podmiotów zależnych i stowarzyszonych („Grupa”), jej kondycji finansowej oraz możliwych scenariuszy rozwoju, przyjmując założenie, że plany dotyczące rozwoju Spółki przedstawione przez doradców Spółki, zostały właściwie opracowane, a założenia do nich zostały przedyskutowane z Zarządem Spółki i odzwierciedlają bieżące oczekiwania odnośnie perspektyw rozwoju Spółki;

- przeanalizowało historyczne wyniki Spółki oraz Grupy, w tym w szczególności realizację historycznych założeń budżetowych;
- przeanalizowało główne wskaźniki makroekonomiczne i adekwatne informacje dotyczące porównywalnych spółek notowanych dostępne na Datę Wezwania;
- przeanalizowało oczekiwania niezależnych analityków dotyczących dynamiki wzrostu rynku, na którym działa Spółka oraz Grupa;
- przeanalizowało możliwość zmian regulacyjnych i ich możliwy wpływ na działalność Spółki oraz Grupy;
- przeprowadziło inne analizy, uwzględniło inne informacje oraz dane rynkowe, 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 (w tym akcjonariuszy Spółki) i nie powoduje żadnych zobowiązań KPMG wobec stron trzecich, w związku z czym KPMG nie ponosi odpowiedzialności w stosunku do stron trzecich.

Niniejsza Opinia jest oceną ekspercką, a nie stwierdzeniem faktów i nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki, porady inwestycyjnej ani rekomendacji odnośnie przeprowadzenia Transakcji (np. z punktu widzenia samej decyzji o przeprowadzeniu Transakcji, czy stanowi ona 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 rozmowy z przedstawicielami Spółki. W trakcie przeprowadzonych prac KPMG opierało się na założeniu, że wszelkie otrzymane od Spółki informacje, przekazane KPMG według uzgodnionej listy dokumentów, jak również wszelkie informacje przekazane KPMG podczas rozmów z przedstawicielami Spółki, reprezentują stan rzeczywisty oraz perspektywy rozwoju Spółki 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.

Prace KPMG związane z wydaniem niniejszej Opinii nie obejmowały analiz stanu finansowego lub prawno-podatkowego Spółki (tzw. *due diligence*), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Transakcji. Na potrzeby oszacowania Wartości Godziwej akcji Spółki oraz wydania Opinii, KPMG nie przeprowadziło niezależnej wyceny ani oszacowania aktywów lub pasywów Spółki. Na potrzeby wydania niniejszej Opinii, KPMG nie przeprowadziło również badania sprawozdań finansowych Spółki.

KPMG przyjęło założenie, że nie są prowadzone, inne niż te podane do publicznej wiadomości, postępowania dotyczące Spółki lub jej majątku, a prawa Spółki do jej majątku są ważne i zbywalne.

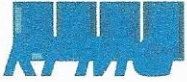
Wynagrodzenie KPMG z tytułu sporządzenia niniejszej Opinii i analiz będących podstawą do jej wydania nie jest uzależnione od treści Opinii ani realizacji Transakcji.

KPMG, jak również inne firmy członkowskie stowarzyszone z KPMG International Cooperative („KPMG International”), podmiotem prawa szwajcarskiego, mogą świadczyć inne usługi dla Spółki, Wzywającego i ich grup kapitałowych, jak również innych akcjonariuszy Spółki (i ich grup kapitałowych). W takich przypadkach, stosowane są odpowiednie procedury pozwalające na uniknięcie konfliktu interesów lub ujawnienia informacji poufnych, zapobiegające ewentualnemu naruszeniu interesów zainteresowanych stron.

KPMG nie uczestniczyło w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie podejmowało kroków mających na celu określenie poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiegokolwiek strony trzeciej. KPMG nie wyraża opinii czy jakiegokolwiek inne alternatywne transakcje okazałyby się bardziej korzystne dla Spółki i/lub jej akcjonariuszy.

Celem niniejszej Opinii jest wyłącznie określenie czy cena zaproponowana w Wezwaniu jest godziwa z finansowego punktu widzenia i tym samym nie odnosi się pod żadnym względem do: (i) racjonalności Wezwania, (ii) innych warunków Wezwania lub (iii) racjonalnych przesłanek stojących za odpowiedzią na Wezwanie, bądź jej brakiem.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie i/lub Transakcję.



KPMG nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania niniejszej Opinii.

KPMG nie wyraża opinii na temat możliwego kursu akcji Spółki w przypadku dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku.

Niniejsza Opinia została wydana na podstawie informacji, które były nam znane lub udostępnione na dzień wydania niniejszej Opinii, uwzględniając między innymi prognozowaną kondycję finansową Spółki w przyszłości, warunki rynkowe oraz otoczenie regulacyjne. Jakakolwiek zmiana dotycząca powyższych kwestii lub ujawnienie nowych informacji mogłoby mieć wpływ na wnioski zaprezentowane w niniejszej Opinii. KPMG nie jest zobowiązane do aktualizacji Opinii po dacie jej wydania.

Wydając niniejszą Opinię KPMG nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów pomiędzy akcjonariuszami Spółki, innych niż Porozumienie, które mogłyby mieć jakikolwiek wpływ na posiadanie kontroli przez danych akcjonariuszy lub ich grup kapitałowych.

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności Transakcji, zastrzeżenia i ograniczenia oraz przeprowadzone przez KPMG analizy, w tym również dotyczące możliwych scenariuszy rozwoju Spółki oraz jej Grupy, proponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji Pelion w wysokości 52,33 PLN mieści się w przedziale Wartości Godziwej 100% akcji Pelion (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki), oszacowanym przez KPMG na dzień wydania niniejszej Opinii, z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki.

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
Grupa Deal Advisory
Pełnomocnik
KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.