

Poglądowy mechanizm wyceny

A. STRESZCZENIE

Proponowana restrukturyzacja grupy Pfeiderer zakłada, że Pfeiderer Grajewo S.A. (*Grajewo*) stanie się spółką holdingową i jedynym akcjonariuszem grupy składającej się z przedsiębiorstw prowadzących działalność w Niemczech i Europie Zachodniej (*Segment Zachodni*) oraz w Polsce i Europie Wschodniej (*Segment Wschodni*) w ramach grupy Pfeiderer. Transakcja obejmuje, między innymi:

- nabycie aktualnego (pośredniego) udziału Pfeiderer GmbH (*PG*) w Grajewo przez Atlantik S.A. (*Grajewo SPA*);
- nabycie 100% Pfeiderer GmbH (*PG*), a co za tym idzie Segmentu Zachodniego, przez Grajewo (*PG SPA*);
- ofertę publiczną do 40 milionów nowych akcji wyemitowanych przez Grajewo w celu sfinansowania nabycia Segmentu Zachodniego, pokrycia kosztów transakcji i zmniejszenia zadłużenia finansowego połączonego podmiotu do ustalonego wcześniej docelowego poziomu (*Oferta Pierwotna*).

Wycena Segmentu Zachodniego, a co za tym idzie cena nabycia PG zostanie ustalona jako funkcja wyceny Segmentu Wschodniego wynikającej z oferty publicznej, jak opisano w Części B poniżej. Transakcja będzie wymagała uzyskania ostatecznych zgód Grajewo i Atlantik S.A. wydanych na podstawie wyniku procesu budowania księgi popytu prowadzonego w trakcie oferty publicznej.

Pfeiderer Service GmbH (*PSG*), jednoosobowa spółka zależna PG, posiadająca obecnie 65,11% akcji Grajewo, może jednocześnie z Ofertą Pierwotną zaoferować na rynku posiadane przez siebie akcje (*Oferta Wtórna*). W takim przypadku jedynie pozostały udział PSG w Grajewo będzie podlegał sprzedaży na rzecz Atlantik S.A. na podstawie Grajewo SPA.

B. SZCZEGÓŁOWY OPIS MECHANIZMU WYCENY DLA SEGMENTU ZACHODNIEGO

Cena nabycia, którą Grajewo zapłaci Atlantik S.A. za sprzedaż i przeniesienie wszystkich udziałów w PG zostanie uzgodniona w PG SPA i będzie uwzględniała następujące trzy elementy:

- (1) wartość rynkowa kapitału własnego (*equity value*) Segmentu Zachodniego (ustaloną jako funkcja wyceny Segmentu Wschodniego wynikającej z oferty publicznej),
- (2) kwotę gotówki otrzymanej przez PSG w Ofercie Wtórnej i kwotę ceny nabycia należną na podstawie Grajewo SPA, tzn. wierzytelność o zapłatę ceny nabycia przysługującą PSG wobec Atlantik S.A. z tytułu sprzedaży akcji Grajewo do Atlantik S.A.

Pkt. (2) powyżej jest techniczną konsekwencją proponowanej restrukturyzacji grupy Pfeiderer, bez znaczenia dla komercyjnej oceny transakcji.

Proponuje się, aby w PG SPA została zawarta formuła kalkulacji ceny nabycia pozwalająca wyznaczyć wartość rynkową kapitału własnego (*equity value*) Segmentu Zachodniego (*Wartość Kapitału Własnego Segmentu Zachodniego*), opisana poniżej w niniejszej Części B.

W zakresie, w jakim koszty transakcji poniesione przez Segment Wschodni i Segment Zachodni przekroczą kwotę 11 milionów euro, nadwyżka ponad tę kwotę pomniejszy Wartość Kapitału Własnego Segmentu Zachodniego.

1. Proporcjonalna wycena Segmentu Zachodniego i Segmentu Wschodniego

Grajewo i Atlantik S.A. przeanalizowały działalność Segmentu Zachodniego i Segmentu Wschodniego, w szczególności ich historyczne wyniki, aktualnej dochodowości i perspektywy rozwoju. Na podstawie tych analiz Grajewo i Atlantik S.A. po przeprowadzeniu negocjacji uzgodniły, że proporcjonalna wartość przedsiębiorstwa Segmentu Zachodniego do Segmentu Wschodniego, po odliczeniu posiadanych przez nie środków pieniężnych i zadłużenia (*cash free debt free*), tzn. bez uwzględniania zadłużenia finansowego netto przedsiębiorstw oraz kosztów i opłat związanych z transakcją, wynosi:

Segment Zachodni 1.xy do Segmentu Wschodniego 1.00

a w formie wskaźnika procentowego dla połączonych przedsiębiorstw, procentowy udział wartości poszczególnych przedsiębiorstw wynosi

Segment Zachodni 56,95% do Segment Wschodniego 43,05% ("**Podział WP**").

W PG SPA, gdzie powyższa wycena zostanie określona, nie będzie ona podlegać korektom wynikającym z wahań kursów walut.

2. Wycena rynkowa Segmentu Wschodniego

Po zakończeniu procesu budowania księgi popytu w ramach Oferty Pierwotnej ogłoszona zostanie cena emisyjna akcji nowej emisji Grajewo (równa cenie akcji istniejącej w ramach Oferty Wtórnej) (*Cena Oferowana*). W celu ustalenia wartości istniejącego kapitału zakładowego Grajewo (*Wartość Kapitału Własnego Grajewo*), Cena Oferowana zostanie pomnożona przez 49 624 000, czyli liczbę akcji Grajewo istniejących przed Ofertą Pierwotną.

Wartość przedsiębiorstwa Segmentu Wschodniego zostanie następnie wyliczona jako suma Wartości Kapitału Własnego Grajewo i Zadłużenia Finansowego Netto Segmentu Wschodniego na dzień 30 czerwca 2015 roku. *Zadłużenie Finansowe Netto* jest równe skonsolidowanej kwocie:

	(i) zadłużenia wobec banków, instytucji finansowych itp., włącznie z wykorzystanymi kwotami kredytów odnawialnych (ale z wyłączeniem zobowiązań faktoringowych)
plus	(ii) zadłużenia z tyt. leasingu finansowego (ale bez leasingu operacyjnego)
plus	(iii) zadłużenia z tyt. obligacji (włącznie z obligacjami z prawem do udziału w zyskach, obligacjami z warrantami i innymi papierami dłużnymi, włącznie z narosłymi odsetkami)
plus	(v) rezerwy na świadczenia emerytalne
plus	(vi) szacunkowe koszty, podatki i opłaty, które Segment Wschodni poniesie w związku z transakcją, ograniczone do 11 milionów euro, a w przypadku poniesienia ich w euro – po przeliczeniu na złote według Referencyjnego Kursu Wymiany
minus	(vii) środki pieniężne i zrównane z nimi

i zostanie ustalone na podstawie danych z Raportów Półrocznych Grajewa na dzień 30 czerwca 2015 roku sporządzonych zgodnie z MSSF.

3. Przeliczenia między złotym i euro

Wartość przedsiębiorstwa Segmentu Wschodniego zostanie ustalona w złotych i przeliczona na euro według kursu wymiany PLN/EUR ustalonego w PG SPA (“Referencyjny Kurs Wymiany”).

4. Kalkulacja Wartości Kapitału Własnego Segmentu Zachodniego

Wartość (wartość przedsiębiorstwa) Segmentu Wschodniego wynikająca z oferty publicznej zgodnie z opisem w pkt 2 i przeliczona na euro zgodnie z pkt 3 powyżej zostanie następnie zastosowana do ustalenia wartości Segmentu Zachodniego proporcjonalnej wyceny, o której mowa powyżej:

$$\text{Wartość przedsiębiorstwa Segmentu Zachodniego} = \text{wartość przedsiębiorstwa Segmentu Wschodniego} \times 1.xy$$

Wartość Kapitału Własnego Segmentu Zachodniego zostanie ustalona poprzez odjęcie od wartości przedsiębiorstwa Segmentu Zachodniego kwoty Zadłużenia Finansowego Netto Segmentu Zachodniego na dzień 30 czerwca 2015 roku (dla uniknięcia wątpliwości – wykazanego w euro na dzień 30 czerwca 2015 roku). *Zadłużenie Finansowe Netto* jest równe skonsolidowanej kwocie:

- (i) zadłużenia wobec banków, instytucji finansowych itp., włącznie z wykorzystanymi kwotami kredytów odnawialnych (ale z wyłączeniem zobowiązań faktoringowych)
- plus (ii) zadłużenie z tyt. leasingu finansowego (ale bez leasingu operacyjnego)
- plus (iii) zadłużenie z tyt. obligacji (włącznie z obligacjami z prawem do udziału w zyskach, obligacjami z warrantami i innymi papierami dłużnymi, włącznie z narosłymi odsetkami)
- plus (v) rezerwy na świadczenia emerytalne
- plus (vi) całkowite szacunkowe koszty, podatki i opłaty poniesione w związku z transakcją, (pomniejszone o kwotę do 11 milionów euro kosztów, podatków i opłat, które Segment Wschodni poniesie w związku z transakcją, a w przypadku poniesienia ich w euro – po przeliczeniu na złote według Referencyjnego Kursu Wymiany)
- minus (vii) środki pieniężne i zrównane z nimi

i zostanie ustalone na podstawie danych z Raportów Półrocznych PG na dzień 30 czerwca 2015 roku sporządzonych zgodnie z MSSF.

5. Wielkość Oferty Pierwotnej

Grajewo przewiduje pozyskanie finansowania kapitałowego w ramach Oferty Pierwotnej (*Docelowe Środki z Oferty*) w kwocie niezbędnej do pokrycia:

- (i) kwoty w złotych stanowiącej cenę nabycia, która zostanie zapłacona Atlantik S.A. za Segment Zachodni, ustalonej zgodnie z pkt 1-4 powyżej (tzn. tylko element (1) ceny nabycia wszystkich udziałów w PG) (po przeliczeniu z euro na złote według Referencyjnego Kursu Wymiany; dla uniknięcia wątpliwości – cena nabycia zostanie zapłacona Atlantik S.A. w euro) oraz
- (ii) kwoty w złotych wymaganej do spłaty istniejących zobowiązań finansowych, aby skonsolidowany wskaźnik dźwigni finansowej Grajewa po przeprowadzeniu transakcji wynoszący $1,5\times$ -

2,0× zadłużenia finansowego netto (z wyłączeniem rezerw na świadczenia emerytalne i włączając sumę kosztów transakcyjnych, podatków i opłat wynikających z transakcji) do skorygowanej EBITDA 2015 (*Docelowy Wskaźnik Dźwigni Finansowej*) został osiągnięty do dnia 31 grudnia 2015 roku.

Liczba nowych akcji oferowanych w Ofercie Pierwotnej zostanie obliczona jako iloraz Docelowych Środków z Oferty i Ceny Oferowanej.

Jednocześnie z ogłoszeniem Ceny Oferowanej ogłoszona zostanie liczba nowo emitowanych akcji.

Należy zaznaczyć, że Grajewo SPA i PG SPA będą zawierały warunek zawieszający, że zarówno odpowiedni sprzedający jak i kupujący zawiadomili się nawzajem o akceptacji cen nabycia ustalonych w oparciu o opisany wyżej mechanizm.

