

Warszawa, 4 września 2017 roku

Sz.P. Wojciech Rybka  
Prezes Zarządu  
Drozapol-Profil S.A.  
ul. Toruńska 298A  
85-880 Bydgoszcz

**Dotyczy: Opinia na temat godziwej ceny akcji Drozapol-Profil S.A. objętych w wezwaniu ogłoszonym w dniu 21 sierpnia 2017 roku**

Szanowny Panie Prezesie,

Zgodnie z warunkami umowy zawartej pomiędzy Drozapol-Profil S.A. („Drozapol” lub „Spółka”) i Deloitte Advisory Sp. z o.o. („Deloitte”), Deloitte została poproszona przez Drozapol o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat tego czy cena zaproponowana przez Panią Grażynę Rybkę oraz Pana Wojciecha Rybkę („Wzywający”, „Podmiot Nabywający”) w wezwaniu na akcje Spółki z dnia 21 sierpnia 2017 r. („Wezwanie”) odpowiada wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji Drozapol.

Dla potrzeb niniejszej Opinii przyjęliśmy zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, iż *„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”*.

Należy być świadomym faktu, iż rzeczywista cena zaoferowana lub uzyskana w transakcji sprzedaży lub przyszłe notowania akcji Drozapol mogą się różnić od oszacowanej wartości godziwej. Powodem tej różnicy mogą być takie czynniki, jak: motywacje i umiejętności negocjacyjne stron, struktura transakcji lub inne czynniki specyficzne obejmujące między innymi potencjalne synergie, indywidualną ocenę ryzyk transakcyjnych, czynniki strategiczne lub inne specyficzne dla danego nabywcy, jak i płynność akcji czy przyszła koniunktura giełdowa.

Ocena wpływu czynników specyficznych dla danego nabywcy na cenę akcji jest wysoce spekulacyjna ze względu na brak dostępu do planów nabywcy wobec kupowanego aktywa. Ponadto, nawet jeśli kwantyfikacja czynników specyficznych dla danego nabywcy byłaby możliwa, istnieje znacząca niepewność w jakim stopniu potencjalny nabywca uwzględniłby w cenie premie lub dyskonta w stosunku do wartości godziwej z tytułu wyżej wymienionych czynników specyficznych. W związku z powyższym, niniejsza opinia na temat Wartości Godziwej odnosi się do wartości posiadanego przez Drozapol majątku,

jego potencjału dochodowego oraz rynkowych stóp zwrotu dla aktywów o profilu ryzyka zbliżonym do Drozapol.

Poniżej przedstawiamy nasze zrozumienie warunków finansowych Wezwania, podsumowanie przeprowadzonych przez Deloitte analiz, ograniczenia i zastrzeżenia oraz wnioski naszej Opinii.

### **Warunki finansowe Wezwania**

W dniu 21 sierpnia 2017 r. Pani Grażyna Rybka oraz Pan Wojciech Rybka ogłosili wezwanie do sprzedaży 3.196.970 akcji spółki Drozapol. W wyniku Wezwania Podmiot Nabywający Grażyna Rybka zmierza nabyć 1.374.697 akcji, stanowiących 22,5% ogólnej liczby akcji Spółki, stanowiących 15,9% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. W wyniku Wezwania Podmiot Nabywający Wojciech Rybka zamierza nabyć 1.822.273 akcji, stanowiących 29,8% ogólnej liczby akcji Spółki, stanowiących 21,1% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Łączna liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu z akcji, które Podmioty Nabywające (łącznie) zamierzają nabyć wynosi 3.196.970 głosów, co stanowi 37,0% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Łącznie w wyniku Wezwania Podmiot Nabywający Grażyna Rybka oraz Podmiot Nabywający Wojciech Rybka zamierzają osiągnąć stan, w którym będą posiadać akcje Spółki dające prawo do wykonywania 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

### **Cena za akcję ogłoszona w Wezwaniu przez Podmioty Nabywające wynosi 2,00 PLN (słownie: dwa złote, 0/100 gorszy) za każdą akcję.**

Cena ta według treści Wezwania nie jest niższa niż cena minimalna określona zgodnie z przepisami prawa oraz spełnia kryteria wskazane w art. 79 ust. 1, 2, 3 *ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych* (Dz. U. z 2013 r., poz. 1382 – tekst jednolity, ze zm.; dalej: „Ustawa”). Według treści Wezwania, średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcji Drozapol na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”) z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 1,99 PLN, natomiast z okresu 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 1,88 PLN.

Zgodnie z treścią Wezwania zapłata za akcje objęte Wezwaniem nastąpi w formie gotówkowej, a Wezwanie zostało zabezpieczone środkami pieniężnymi zablokowanymi na rachunkach pieniężnych Podmiotów Nabywających, w łącznej wysokości 100% wartości akcji będących przedmiotem Wezwania.

Niniejsza Opinia odnosi się jedynie do ceny zaproponowanej w Wezwaniu i nie dotyczy jakichkolwiek innych warunków Wezwania oraz zakłada, iż nie istnieją jakiegokolwiek umowy ani porozumienia mające wpływ na cenę zaproponowaną w Wezwaniu.

### **Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez Deloitte**

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii wykonaliśmy następujące procedury:

1. dokonaliśmy analizy publicznie dostępnych sprawozdań finansowych i innych informacji finansowych i operacyjnych Drozapol;
2. dokonaliśmy przeglądu wybranych informacji zarządczych i innych danych finansowych i operacyjnych dotyczących działalności Drozapol;
3. omówiliśmy z przedstawicielami Drozapol przeszłą i bieżącą działalność i stan finansowy oraz perspektywy rozwoju Drozapol;

4. dokonaliśmy przeglądu założeń budżetowych przedstawionych przez Zarząd Drozapol;
5. dokonaliśmy analizy najważniejszych założeń w zakresie oczekiwań co do przyszłego rozwoju Spółki („Projekcje”) przedstawionych przez Zarząd Drozapol;
6. uwzględniliśmy fakt, że pakiet akcji Spółki będący przedmiotem Wezwania nie stanowi warunku koniecznego do zapewnienia kontroli nad zarządzaniem Spółką, tj. Podmioty Nabywające posiadały kontrolę nad Spółką przed ogłoszeniem Wezwania;
7. dokonaliśmy analizy zakresu Wartości Godziwej akcji Spółki oraz porównaliśmy zaoferowaną w Wezwaniu cenę z oszacowanym przez nas zakresem Wartości Godziwej akcji Drozapol;
8. przeprowadziliśmy dodatkowe analizy i rozważyliśmy czynniki uznane przez nas za istotne biorąc pod uwagę cel naszej analizy.

Dokonując analizy polegaliśmy na informacjach dostarczonych lub udostępnionych przez Drozapol zakładając bez niezależnej weryfikacji ich prawdziwość, dokładność i kompletność.

Przyjęliśmy, że założenia do Projektacji dostarczone przez Zarząd Spółki zostały właściwie opracowane przez Zarząd Drozapol na podstawie najlepszych szacunków i oczekiwań Spółki na dzień sporządzania Opinii.

Pragniemy jednakże zwrócić uwagę, że Spółka w swoich sprawozdaniach finansowych wykazuje szereg aktywów nieoperacyjnych o znacznej wartości bilansowej przeznaczonych do sprzedaży. Są to między innymi:

- grunty zabudowane budynkami zlokalizowane w Bydgoszczy,
- prawo użytkowania wieczystego gruntu zabudowanego halą produkcyjno-magazynową z przybudówką biurowo-socjalną zlokalizowane w Ostrowcu Świętokrzyskim,
- projekt budowy farmy wiatrowej zlokalizowanej w województwie opolskim o mocy 8 MW,
- linie produkcyjne i maszyny do obróbki stali przeznaczone na sprzedaż.

Z uwagi na zmieniające się warunki otoczenia biznesowego Spółki, w szczególności w kwestii regulacji dotyczących odnawialnych źródeł energii (OZE) oraz braku możliwości upłynnienia powyższych aktywów nieoperacyjnych przeznaczonych do sprzedaży w okresie ostatnich kilku lat, na potrzeby oszacowania Wartości Godziwej akcji Spółki, dokonane zostało istotne przeszacowanie wartości powyższych aktywów. Jednocześnie Spółka w swoich sprawozdaniach finansowych wskazuje liczne czynniki ryzyka, które mogą mieć wpływ na konieczność dokonywania odpisów aktualizujących wartość niektórych aktywów.

## **Wniosek**

Na podstawie naszego zrozumienia warunków Wezwania i wykonanych prac analitycznych oraz z zastrzeżeniem wskazanych warunków i ograniczeń, uważamy że z finansowego punktu widzenia proponowana przez Podmioty Nabywające cena nabycia akcji Drozapol ogłoszona w Wezwaniu w wysokości 2,00 PLN za jedną akcję **znajduje się w zakresie oszacowanego przedziału Wartości Godziwej akcji Spółki.**

**Ograniczenia i zastrzeżenia**

Niniejsza Opinia jest przeznaczona dla Zarządu Drozapol i stosownie do Art. 80 ust. 3 Ustawy, Zarząd Drozapol będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii zgodnie z postanowieniami Art. 80 ust. 3 Ustawy. Opinia podlega wyłącznie przepisom prawa polskiego, tak jak jest ono stosowane przez polskie sądy na dzień sporządzenia Opinii.

Niniejsza Opinia nie jest przeznaczona do wykorzystania przez strony inne niż Zarząd Drozapol i nie może być cytowana, publikowana zarówno w całości lub części, używana w żadnym innym celu niż wynikający z Umowy bez uprzedniej pisemnej zgody Deloitte.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione przez strony inne niż Drozapol w wyniku publikacji, dystrybucji, kopiowania ani wykorzystywania niniejszej Opinii.

Nasze usługi nie stanowiły ani nie mogą być uznawane za rodzaj audytu czy przeglądu sprawozdań finansowych, ani inne procedury dotyczące informacji finansowej, czy też finansowe, operacyjne lub podatkowe badanie due diligence. Usługi te nie stanowiły również usług prawnych, podatkowych ani księgowych jakiegokolwiek rodzaju i nie mogą stanowić dla nikogo podstawy do wskazania słabych stron kontroli wewnętrznej, błędów ani nieprawidłowości w sprawozdaniu finansowym.

Nasza opinia opiera się z konieczności na informacjach dotyczących warunków finansowych, gospodarczych, rynkowych oraz innych i danych udostępnionych nam na dzień 30 czerwca 2017 r. Zdarzenia występujące po tej dacie mogą mieć wpływ na wydaną przez nas Opinię oraz na założenia wykorzystane do jej opracowania. Nie podejmujemy żadnych zobowiązań dotyczących aktualizacji, rewizji ani potwierdzenia niniejszej Opinii.

Drozapol oświadczył i zagwarantował Deloitte, że z wyjątkiem szczególnych przypadków ujawnionych nam na piśmie lub omówionych w opublikowanych sprawozdaniach finansowych, wszystkie informacje dotyczące Spółki i transakcji przekazane nam pośrednio lub bezpośrednio, w formie ustnej lub pisemnej, przez Spółkę i/lub jej pełnomocników i doradców w związku z realizacją naszego zlecenia:

- (i) w odniesieniu do wszelkich historycznych danych finansowych dotyczących Spółki, na dzień sporządzenia były przedstawione w sposób kompletny i rzetelny we wszystkich istotnych aspektach oraz
- (ii) w odniesieniu do założeń do Projekcji: (a) przedstawione przez Zarząd dane zostały przygotowane w oparciu o właściwe założenia i (b) członkowie Zarządu Spółki nie mieli powodów sądzić, że wprowadzają w błąd Deloitte w jakichkolwiek istotnych kwestiach.

Niniejsza Opinia przedstawia jedynie nasze wnioski dotyczące tego, czy cena proponowana w Wezwaniu odpowiada Wartości Godziwej Spółki.

Nasza Opinia nie dotyczy jakichkolwiek kwestii związanych z wpływem Wezwania na interes Spółki, strategiczne plany Podmiotów Nabywających wobec Spółki i ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności.

Nie wydajemy też opinii ani interpretacji w kwestiach wymagających doradztwa prawnego, podatkowego, księgowego, w dziedzinie ochrony środowiska ani jakichkolwiek kwestii niewynikających z zakresu prac objętych Umową.

W zakresie problematyki prawnej dotyczącej składników majątku, nieruchomości, udziałów czy kwestii przestrzegania obowiązujących ustaw, przepisów i zasad, Deloitte

nie ponosi odpowiedzialności i w związku z takimi kwestiami zakłada, że w przypadkach nieobjętych przekazanymi nam informacjami:

- (i) prawa do składników majątku, nieruchomości czy udziałów stanowiących własność Drozapol są ważne i zbywalne, że nie występują: sprzeczność interesów, obciążenia, problemy techniczne, związane z ochroną środowiska, planowaniem przestrzennym czy innymi kwestiami dotyczącymi tych składników majątku, nieruchomości czy udziałów, i że wszystkie składniki majątku, nieruchomości i udziały są wolne od zastawów i obciążeń i roszczeń, pozostają pod kompetentnym i odpowiedzialnym zarządem oraz nie ma ograniczeń prawnych w ich zbyciu
- (ii) zachodzi pełna zgodność z ustawodawstwem krajowym i prawodawstwem lokalnym oraz Drozapol posiada lub może otrzymać przedłużenie wszystkich wymaganych licencji, praw, zgód i zezwoleń od samorządu lub władz centralnych, jednostek prywatnych, organów regulacyjnych czy organizacji oraz
- (iii) nie są prowadzone żadne istotne postępowania dotyczące działalności, składników majątku ani spraw Spółki, ani też składników majątku objętych transakcją z wyjątkiem podanych do publicznej wiadomości, które mogłyby mieć materialny wpływ na wartość Spółki.

Opieramy się na oświadczeniu Zarządu, że Spółka ujawniła nam w pełni wszystkie faktyczne i pozabilansowe aktywa i zobowiązania Drozapol.

W toku analiz i opracowywania Opinii Deloitte przyjęła liczne założenia dotyczące wyników osiąganym przez branżę, ogólnych warunków prowadzenia działalności oraz uwarunkowań gospodarczych, a także innych kwestii, z których wiele pozostaje poza kontrolą Deloitte i stron zaangażowanych w transakcję, w tym inflacji i kursów wymiany walut.

Niniejsza Opinia została przygotowana wyłącznie na zlecenie Zarządu Spółki i żadnym przypadkiem nie stanowi ona rekomendacji odnośnie potencjalnej odpowiedzi akcjonariuszy Spółki na Wezwanie ani jakiegokolwiek porady inwestycyjnej. Nie wyrażamy również opinii na temat możliwego kursu akcji Drozapol w wypadku niedojścia Wezwania do skutku.

Z poważaniem,



Tomasz Ochrymowicz  
Partner, Wiceprezes Zarządu  
Deloitte Advisory Sp. z o.o.