

Warszawa, 4 czerwca 2019 r.

TPA Sp. z o.o. Sp. k.
ul. Młyńska 12
61-730 Poznań
Tel.: +48 61 63 00 500
office@tpa-group.pl

Zarząd Impexmetal Spółka Akcyjna

ul. Jagiellońska 76

03-301 Warszawa

Opinia na temat finansowych warunków do sprzedaży akcji spółki Impexmetal ogłoszonego w dniu 17.05.2019 przez Impexmetal S.A., Boryszew S.A. oraz SPV Boryszew 3 Sp. z o.o.

Szanowni Państwo,

Na podstawie Umowy z dnia 24 maja 2019 r., Zarząd Impexmetal Spółka Akcyjna („Spółka”, „Impexmetal”) zlecił TPA Sp. z o.o. Sp. k. („TPA”) przygotowanie opinii („Fairness Opinion”) na temat finansowych warunków wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Impexmetal z dnia 17 maja 2019r. („Wezwanie”) ogłoszonego przez następujące podmioty: Spółka, Boryszew S.A. z siedzibą w Warszawie („Boryszew”) oraz SPV Boryszew 3 Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („SPV Boryszew 3”), (działające wspólnie jako „Wzywający”, „Strony”). Podmiotami nabywającymi w Wezwaniu będą Spółka oraz Boryszew.

Poniżej przedstawiamy nasze zrozumienie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania, zastrzeżenia i ograniczenia związane z wydaniem przez nas Opinii oraz treść Opinii.

Podsumowanie stanu faktycznego przed wezwaniem

Przedstawiony TPA przez Spółkę stan faktyczny jest następujący:

W dniu 16 maja 2019 roku Strony zawarły porozumienie dotyczące nabywania akcji Spółki oraz zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu („Porozumienie”), zgodnie z 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 Publicznej”). Przed zawarciem porozumienia każda ze stron posiadała następującą liczbę akcji Spółki:

- Boryszew: 117 500 968 akcji, stanowiących w zaokrągleniu 61,84% udziału w kapitale zakładowym Impexmetal, uprawniających do 117 500 968 głosów na Walnym Zgromadzeniu Impexmetal;
- SPV Boryszew: 7 279 032 akcji, stanowiących w zaokrągleniu 3,83% udziału w kapitale zakładowym Impexmetal, uprawniających do 7 279 032 głosów na Walnym Zgromadzeniu Impexmetal;
- Impexmetal: 600 000 akcji, stanowiących w zaokrągleniu 0,315% udziału w kapitale zakładowym Impexmetal, uprawniających do 7 279 032 głosów na Walnym Zgromadzeniu Impexmetal;

Po zawarciu porozumienia Strony Porozumienia posiadają łącznie 125 380 000 akcji, stanowiących w zaokrągleniu 65,99% udziału w kapitale zakładowym Impexmetal, uprawniających do 125 380 000 głosów na Walnym Zgromadzeniu Impexmetal.

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej art. 74 ust. 1 przekroczenie 66% może nastąpić wyłącznie w wyniku wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji. Podsumowanie warunków wezwania.

W związku z zamiarem przekroczenia progu 66% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, w dniu 17 maja 2019 roku Wzywający ogłosili wezwanie do sprzedaży 64 620 000 akcji Spółki, stanowiących w przybliżeniu 34,01% akcji Spółki, uprawniających do 64 620 000 głosów w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu, stanowiących 34,01% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, tj. na sprzedaż wszystkich akcji Spółki znajdujących się w obrocie giełdowym, a które nie znajdują się w posiadaniu Wzywających. Podmiotami nabywającymi w Wezwaniu będą Spółka oraz Boryszew.

W związku z ogłoszonym wezwaniem planowane jest osiągnięcie przez Wzywających stanu, w którym Wzywający łącznie będą posiadać 190.000.000 akcji Spółki, uprawniających do 190.000.000 głosów w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu, stanowiących 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Gdy Wzywający osiągną 90% lub więcej ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, Wzywający podejmą działania w celu przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji będących w posiadaniu akcjonariuszy mniejszościowych na zasadach określonych w szczególności w art. 82 z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej

Cena nabycia akcji w Wezwaniu ustalona została na 4,25 PLN (cztery złote i dwadzieścia pięć groszy) za każdą akcję („Cena”).

Zgodnie z art. 79 Ustawy o Ofercie Publicznej cena w Wezwaniu:

1. Nie może być niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym;
2. Nie może być niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym;

Średnia cena rynkowa według danych z serwisu *Reuters* wyniosła 3,84 zł, natomiast średnia cena rynkowa z ostatnich 6 miesięcy wyniosła 3,92 zł.

Cena w Wezwaniu nie może być również niższa od najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem Wezwania Wzywający, 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, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez TPA

Na potrzeby sporządzenia Fairness Opinion wykorzystano następujące źródła:

- warunki finansowe Wezwania
- informacji na temat sytuacji w branży, np. z serwisu Reuters czy serwisu branżowego wnp.pl,
- informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed Datą Wezwania zaudytowanych sprawozdaniach finansowych Grupy Kapitałowej Impexmetal S.A. („**Grupa Kapitałowa**”),
- informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed Datą Wezwania niezaudytowanych sprawozdaniach finansowych Grupy Kapitałowej
- opublikowane raporty bieżące, na temat istotnych materialnych zdarzeń, które zaistniały po ostatnim okresie pomiędzy ostatnim sprawozdaniu finansowym a Datą Wezwania
- oświadczenie zarządu Spółki, że w okresie od ostatniego sprawozdania finansowego do Daty Wezwania nie nastąpiły wydarzenia, które mogły mieć materialny wpływ na Wartość Godziwą
- informacje przekazane przez zarząd Spółki dotyczące sytuacji w branży
- Informacji na temat porównywalnych spółek notowanych.

Na potrzeby sporządzenia Fairness Opinion wykonano następujące prace:

- Analiza warunków finansowych wezwania
- Analiza sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej
- Analiza raportów bieżących Grupy Kapitałowej w okresie od daty pomiędzy ostatnim sprawozdaniu finansowym a Datą Wezwania
- Spotkanie z Prezesem zarządu Spółki w celu omówienia perspektyw rozwoju Grupy Kapitałowej oraz omówienia prognoz finansowych
- Określenie wartości aktywów nieoperacyjnych oraz identyfikacja zobowiązań stanowiących ekwiwalent zadłużenia Grupy Kapitałowej
- Analiza rynków na których działa Grupa Kapitałowa i określenie perspektyw rozwoju
- Stworzenie prognoz finansowych, które w racjonalny sposób odzwierciedlają perspektywy rozwoju Grupy Kapitałowej przy obecnej sytuacji rynkowej
- Wycena Grupy Kapitałowej bazująca na zdyskontowanych przepływach pieniężnych
- Analiza publicznych spółek porównawczych
- Wycena Grupy Kapitałowej bazująca na mnożniku EV/EBITDA spółek porównawczych
- Analiza scenariuszowa biorąca pod uwagę różną wartość odzyskiwalną aktywów nieoperacyjnych oraz ryzyko materializacji zobowiązań warunkowych, przeprowadzoną metodą Monte Carlo
- Stworzenie przedziału wartości godziwej jako przedziału kwartylowego rezultatów analizy Monte Carlo określonych jako średnia z dwóch metod wyceny.

Zastrzeżenia i ograniczenia

TPA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie.

TPA nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania Fairness Opinion.

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

TPA nie jest zobowiązany do aktualizacji Fairness Opinion.

TPA nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów pomiędzy akcjonariuszami Spółki, które mogłyby mieć jakiegokolwiek wpływ na posiadanie kontroli przez danych akcjonariuszy lub ich grup kapitałowych i nie ponosi odpowiedzialności w przypadku istnienia takich umów.

Celem Fairness Opinion jest określenie czy cena zaproponowana w Wezwaniu jest godziwa z finansowego punktu widzenia, na podstawie materiałów wskazanych powyżej i nie odnosi się do racjonalności Wezwania, ani innych niż finansowych warunków Wezwania.

TPA zaznacza, że Fairness Opinion dotyczy wyłącznie adekwatności ceny uzyskanej w transakcji zgodnie z przyjętym modelem wyceny, jednak nie stanowi zapewnienia, że proponowana cena jest najlepszą z możliwych do uzyskania.

TPA nie wyraża opinii odnośnie konsekwencji prawnych lub podatkowych przeprowadzenia transakcji w odpowiedzi na wezwanie i nie ponosi odpowiedzialności za takie konsekwencje.

TPA nie dokonał weryfikacji warunków Wezwania z prawnego punktu widzenia i nie ponosi za nie odpowiedzialności.

Wykonawca nie ponosi odpowiedzialności, jeżeli jakiegokolwiek informacje przekazane mu przez Spółkę lub dostępne w opublikowanych przez Spółkę materiałach, które są niezgodne ze stanem faktycznym.

TPA nie ponosi odpowiedzialności prawnej ani finansowej przed zarządem Spółki.

TPA nie ponosi odpowiedzialności za zastosowanie wybranego przez siebie modelu wyceny, o ile jest on zgodny z powszechnie przyjętymi standardami w tym zakresie, nawet gdyby przyjęcie innego modelu wyceny prowadziło do innych rezultatów.

TPA nie ponosi odpowiedzialności w stosunku do osób trzecich.

TPA zaznacza, że Fairness Opinion nie jest formalną wyceną akcji Grupy Kapitałowej, poradą inwestycyjną nie rekomendacją odnośnie uczestniczenia w Wezwaniu.

TPA zakłada, że wszelkie otrzymane od Spółki informacje oraz publicznie dostępne raporty finansowe i bieżące opublikowane przez Spółkę reprezentują stan faktyczny oraz perspektywy rozwoju Grupy Kapitałowej. W związku z tym TPA nie dokonywał niezależnej weryfikacji, audytu, jak również nie potwierdzał otrzymanych informacji.

Zgodnie z przekazanym TPA oświadczeniem zarządu, TPA zakłada, że nie są prowadzone, inne niż te podane do publicznej wiadomości, postępowania sądowe, administracyjne i/lub podatkowe dotyczące Grupy Kapitałowej lub jej majątku, natomiast oczekiwany rezultat prowadzonych postępowań jest prawidłowo ujęty w sprawozdaniach finansowych spółek Grupy Kapitałowej. TPA nie analizuje toczących się postępowań, w szczególności postępowań podatkowych, i nie dokonuje przewidywania ich prawdopodobnego rezultatu.

TPA oświadcza, że prace związane z wydaniem Fairness Opinion nie obejmują analizy stanu finansowego lub prawno-podatkowego Grupy Kapitałowej (tzw. due diligence), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Wezwania.

TPA oświadcza, że nie przeprowadził audytu ani badania sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej, a jedynie polegał na opinii audytora przekazanej z ostatnim rocznym sprawozdaniem finansowym poprzedzającym Datę Wezwania.

Fairness Opinion jest kierowany do zarządu Spółki. TPA nie przyjmuje na siebie jakichkolwiek zobowiązań oraz nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności wobec podmiotów trzecich.

Niniejszy dokument może zostać udostępniony Radzie Nadzorczej oraz Akcjonariuszom Spółki w związku z opisanym Wezwaniem zgodnie z Art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej. Jakiegokolwiek inne wykorzystanie niniejszego dokumentu wymaga uprzedniej pisemnej zgody TPA.

Fairness Opinion została przygotowana według stanu wiedzy udostępnionego przez zarząd Spółki na dzień wydania opinii. TPA przygotowało dla zarządu Spółki model finansowy wraz z objaśnieniami, który był podstawą do przygotowania Fairness Opinion. TPA zastrzega, że nie istnieje jeden wzorcowy model wyceny, który prowadziłyby zawsze do osiągnięcia tego samego rezultatu. Brak jest powszechnie

obowiązujących standardów w zakresie sporządzania opinii na temat ceny akcji, która jest przedmiotem niniejszej umowy. W konsekwencji, TPA nie ponosi odpowiedzialności za zastosowanie wybranego przez siebie modelu wyceny, o ile jest on zgodny z wiedzą fachową, nawet gdyby przyjęcie innego modelu wyceny prowadziło do innych rezultatów.

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Fairness Opinion okoliczności, analiz przeprowadzonych przez TPA oraz przedstawionych zastrzeżeń i ograniczeń, TPA stwierdza, że proponowana w Wezwaniu **cena akcji w wysokości 4,25 zł znajduje się przedziale Wartości Godziwej 100% akcji Spółki, w przeliczeniu na jedną akcję.**

Z poważaniem,

Krzysztof Horodko

*Partner zarządzający, biegły rewident, nr
10229*

Pełnomocnik

** Pełnomocnictwo pod adresem
<http://www.tpa-group.pl/pełnomocnictwo>*