



Warszawa, 12 lutego 2021 r.

Zarząd ZPUE S.A.
ul. Jędrzejowska 79c
29-100 Włoszczowa

TPA Sp. z o.o. Sp. k.
ul. Przyokopowa 33
01-208 Warszawa
Polska

T: +48 22 647 97 00

office@bakertilly-tpa.pl
www.bakertilly-tpa.pl

Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji spółki ZPUE S.A. ogłoszonego w dniu 28.01.2021 r. przez ZPUE S.A., Koronea Sp. z o.o. oraz p. Michała Wypychewicza

Szanowni Państwo,

Na podstawie umowy zawartej pomiędzy ZPUE Spółka Akcyjna („Spółka”, „ZPUE”) i TPA Sp. z o.o. Sp.k. („Baker Tilly TPA”), Zarząd ZPUE zlecił Baker Tilly TPA przygotowanie opinii („Opinia”) stwierdzającej, czy cena zaproponowana w wezwaniu odpowiada wartości godziwej akcji ZPUE, odnosząc się do wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji ZPUE z dnia 28 stycznia 2021 r. („Wezwanie”) ogłoszonego przez następujące podmioty: ZPUE S.A. z siedzibą we Włoszczowej, Koronea sp. z o.o. z siedzibą we Włoszczowej oraz pana Michała Wypychewicza, działające wspólnie jako „Wzywający”. Głównym podmiotem nabywającym akcje w wyniku wezwania jest ZPUE.

Na potrzeby niniejszej Opinii przyjęliśmy na podstawie art. 28 ust. 6 Ustawy z dn. 29 września 1994 r. o rachunkowości, że „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 zaznaczyć, że rzeczywista cena zaoferowana lub uzyskana w transakcji sprzedaży, a także przyszłe notowania akcji Spółki mogą różnić się od wartości godziwej ze względu na szereg czynników.

Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do ceny zaoferowanej w Wezwaniu i nie bierze pod uwagę żadnych innych warunków transakcji.

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

Warunki finansowe Wezwania

W dn. 28 stycznia 2021 r. Wzywający ogłosili Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji ZPUE. Przedmiotem Wezwania jest 622.542 (sześćset dwadzieścia dwa tysiące pięćset czterdzieści dwie) akcji zwykłych na okaziciela, o wartości nominalnej 8,83 zł każda, wyemitowanych przez ZPUE. Akcje reprezentują łącznie ok. 44,47% kapitału zakładowego Spółki i uprawniają do 622.542 (sześćset dwadzieścia dwa tysiące pięćset czterdzieści dwóch) głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, co odpowiada ok. 34,59% głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

Podmioty nabywające zobowiązują się nabyć akcje objęte zapisami pod warunkiem, że nabywane akcje łącznie z akcjami Spółki posiadanymi przez Wzywających nie będą stanowić więcej niż 66% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, tj. zapisami objętych zostanie przynajmniej 10.541 (dziesięć tysięcy pięćset czterdzieści jeden) akcji odpowiadających 10.541 (dziesięć tysięcy pięćset czterdzieści jeden) głosom na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

AUDYT | DORADZTWO BIZNESOWE

Baker Tilly TPA, TPA oraz Baker Tilly Woroszyńska Legal są nazwami handlowymi odpowiednio TPA Sp. z o.o. Sp.k. oraz Baker Tilly Woroszyńska Legal Sp.k. Obie firmy są członkami globalnej sieci Baker Tilly International Ltd, w ramach której każda firma członkowska ma odrębną i niezależną osobowość prawną.

Cena proponowana w Wezwaniu za każdą akcję Spółki wynosi 176 zł (słownie: sto siedemdziesiąt sześć złotych).

Według treści Wezwania cena ta nie jest niższa od ceny minimalnej określonej w obowiązujących przepisach prawa i spełnia kryteria określone w art. 79 Ustawy z dn. 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Według treści Wezwania:

- Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 (sześciu) miesięcy poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami na rynku podstawowym GPW, wynosi 159,68 PLN (słownie: sto pięćdziesiąt dziewięć złotych i sześćdziesiąt osiem groszy).
- Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 (trzech) miesięcy poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami na rynku podstawowym GPW, wynosi 154,18 PLN (słownie: sto pięćdziesiąt cztery złote i osiemnaście groszy).
- Najwyższa cena, za jaką Wzywający, ich podmioty dominujące lub ich podmioty zależne nabyli akcje Spółki w okresie 12 (dwunastu) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 128,00 złotych za jedną akcję Spółki.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez Baker Tilly TPA

Nasza analiza objęła ZPUE wraz ze spółkami zależnymi. Opinia została sporządzona na podstawie publicznie dostępnych źródeł oraz informacji uzyskanych od Spółki, zakładając ich prawdziwość, dokładność i kompletność, przy czym nie podlegały one niezależnej weryfikacji, audytowi, ani potwierdzeniu.

Na potrzeby sporządzenia Fairness Opinion wykorzystano następujące źródła:

- warunki finansowe Wezwania;
- informacje na temat sytuacji w branży, w której działa Spółka;
- informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed datą Wezwania zaudytowanych sprawozdaniach finansowych Grupy Kapitałowej ZPUE S.A. („Grupa Kapitałowa”);
- informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed datą Wezwania niezaudytowanych sprawozdaniach finansowych Grupy Kapitałowej;
- opublikowane raporty bieżące na temat istotnych zdarzeń, które zaistniały w okresie pomiędzy ostatnim sprawozdaniem finansowym a datą Wezwania;
- Informacje na temat porównywalnych spółek notowanych.

Na potrzeby sporządzenia Fairness Opinion wykonano następujące prace:

- Analiza warunków finansowych Wezwania;
- Analiza kursu akcji Spółki w okresie poprzedzającym ogłoszenie Wezwania oraz struktury akcjonariatu Spółki;
- Analiza sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej;
- Analiza raportów bieżących Grupy Kapitałowej w okresie od daty pomiędzy ostatnim sprawozdaniem finansowym a datą Wezwania;
- Identyfikacja oraz określenie wartości aktywów nieoperacyjnych oraz identyfikacja zobowiązań stanowiących ekwiwalent zadłużenia Grupy Kapitałowej;
- Analiza otoczenia biznesowego Grupy Kapitałowej i określenie perspektyw rozwoju;
- Inne analizy dotyczące informacji i danych rynkowych, które zostały uznane za stosowne na potrzeby niniejszej Opinii;
- Analiza wezwań na GPW i oferowanych premii;

- Analiza publicznych spółek porównawczych;
- Analiza transakcji prywatnych dotyczących spółek o podobnym profilu działalności;
- Wycena Grupy Kapitałowej bazująca na mnożnikach spółek porównawczych oraz transakcji prywatnych;
- Określenie przedziału wartości godziwej akcji Spółki oraz porównanie zaoferowanej w Wezwaniu ceny z oszacowanym przez nas zakresem wartości godziwej akcji Spółki.

Ponadto, w ramach przeprowadzonych analiz, wzięto pod uwagę:

- Posiadanie kontroli przez Wzywających. Na dzień Wezwania, Wzywający wraz z podmiotami dominującymi, podmiotami zależnymi posiadają łącznie, bezpośrednio lub pośrednio, 777.459 akcji Spółki, stanowiących ok. 55,53% ogólnej liczby akcji Spółki, reprezentujących 1.177.459 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, stanowiących ok. 65,41% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, przy czym Spółka, zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa nie wykonuje prawa głosu z posiadanych akcji własnych Spółki.
- Płynność akcji Spółki. W okresie 12 miesięcy poprzedzających datę Wezwania łączny wolumen obrotu sesyjnego na GPW akcjami Spółki wyniósł ok. 164 tys. szt. (co stanowi 11,7% wszystkich wyemitowanych akcji Spółki), przy średnim wolumenie dziennym na poziomie ok. 650 szt. Przy założeniu utrzymania powyższych wolumenów w przyszłości, sprzedaż wszystkich akcji będących przedmiotem Wezwania mogłaby zająć około 1.000 dni sesyjnych, przy czym powyższe nie uwzględnia możliwego wpływu takich transakcji na spadek kursu akcji Spółki.
- Politykę dywidendową Spółki. Zgodnie z obowiązującą w ZPUE polityką dywidendy, Zarząd stara się tak prowadzić działalność gospodarczą Spółki, aby była możliwa coroczna wypłata dywidendy w wysokości od 25% do 50% osiągniętego rocznego zysku netto na poziomie skonsolidowanym. W przypadku osiągnięcia przez Spółkę zysku za dany rok obrotowy, Zarząd rekomenduje Walnemu Zgromadzeniu uchwalanie wypłaty dywidendy w wysokości określonej powyżej, przy czym Zarząd może odstąpić od rekomendowania Walnemu Zgromadzeniu wypłaty dywidendy za dany rok obrotowy, gdy przemawiają za tym istotne czynniki. Od 2016 r. Spółka nie wypłacała dywidendy, a zgodnie z nowymi warunkami finansowania (o których Spółka informowała raportem bieżącym nr 2/2021) przewidziane są ograniczenia dotyczące wypłaty dywidendy przez Spółkę.

Zastrzeżenia i ograniczenia

Celem Opinii jest określenie, czy cena zaproponowana w Wezwaniu jest godziwa z finansowego punktu widzenia na podstawie informacji wskazanych powyżej i nie odnosi się do racjonalności Wezwania, ani innych niż finansowych warunków Wezwania. Niniejsza Opinia jest oceną ekspercką, a nie stwierdzeniem faktów i nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki, porady inwestycyjnej ani w szczególności nie stanowi rekomendacji odnośnie uczestniczenia w Wezwaniu. Baker Tilly TPA nie wyraża opinii na temat możliwego kursu akcji Spółki w przypadku dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku, ani nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania Opinii.

Opinia jest kierowana do zarządu Spółki. Baker Tilly TPA nie przyjmuje na siebie jakichkolwiek zobowiązań oraz nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności wobec podmiotów trzecich.

Baker Tilly TPA sporządził niniejszą opinię na zlecenie ZPUE i otrzyma od Spółki wynagrodzenie ryczałtowe. Wynagrodzenie z tytułu sporządzenia niniejszej opinii i analiz będących podstawą do jej wydania nie jest uzależnione od treści opinii ani powodzenia Wezwania. W ciągu ostatnich dwóch lat Baker Tilly TPA nie świadczył usług dla Spółki.

Baker Tilly 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 Baker Tilly TPA nie dokonywał niezależnej weryfikacji, audytu, jak również nie potwierdzał otrzymanych informacji. Opinia została przygotowana według stanu wiedzy udostępnionego przez zarząd Spółki na dzień wydania opinii. Baker Tilly TPA nie ponosi odpowiedzialności, jeżeli jakiegokolwiek informacje przekazane przez Spółkę lub dostępne w opublikowanych przez Spółkę materiałach są niezgodne ze stanem faktycznym.

Baker Tilly 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

przebieg postępowania jest prawidłowo ujęty w sprawozdaniach finansowych spółek Grupy Kapitałowej. Baker Tilly TPA nie analizuje toczących się postępowania, w szczególności postępowania podatkowych, i nie dokonuje przewidywania ich prawdopodobnego rezultatu.

Baker Tilly TPA oświadcza, że prace związane z wydaniem Opinii nie obejmowały analizy stanu finansowego lub prawnopodatkowego Grupy Kapitałowej (tzw. due diligence), ewentualnych skutków finansowo-księgowopodatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Wezwania. Baker Tilly TPA nie wyraża opinii odnośnie konsekwencji prawnych lub podatkowych przeprowadzenia transakcji w odpowiedzi na Wezwanie i nie ponosi odpowiedzialności za takie konsekwencje.

Baker Tilly 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.

Baker Tilly TPA nie dokonał weryfikacji warunków Wezwania z prawnego punktu widzenia i nie ponosi za nie odpowiedzialności, jak również za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie.

Niniejsza Opinia została wydana na podstawie informacji, które były znane Baker Tilly TPA lub udostępnione na dzień wydania niniejszej Opinii. Jakakolwiek zmiana dotycząca kondycji finansowej Spółki w przyszłości, warunków rynkowych oraz otoczenia regulacyjnego lub ujawnienie nowych informacji mogłoby mieć wpływ na wnioski zaprezentowane w niniejszej Opinii. Baker Tilly TPA nie jest zobowiązany do aktualizacji Opinii.

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności, wyniki analiz przeprowadzonych przez Baker Tilly TPA oraz przedstawione zastrzeżenia i ograniczenia, wyznaczyliśmy zakres wartości godziwej akcji Spółki. **Baker Tilly TPA stwierdza, że proponowana w Wezwaniu cena akcji w wysokości 176 zł znajduje się w dolnym zakresie przedziału wartości godziwej akcji Spółki w przeliczeniu na jedną akcję z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki.**

Z poważaniem,

DocuSigned by:

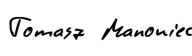
5EBB38D61AD8488...

Krzysztof Horodko

Partner zarządzający, biegły rewident nr 10229

Pełnomocnik

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

DocuSigned by:

389C4008F44B4DA...

Tomasz Manowiec, CFA, ACCA

Dyrektor Corporate Finance