

Warszawa, 24.05.2023 r.

Zarząd ZPC Otmuchów S.A.

ul. Nyska 21
48-385 Otmuchów

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 ZPC Otmuchów S.A. ogłoszonego w dniu 22.05.2023 r. przez Tornellon Investments Sp. z o.o.

Szanowni Państwo,

Na podstawie umowy zawartej pomiędzy Zakładami Przemysłu Cukierniczego Otmuchów Spółka Akcyjna („Spółka”, „ZPC Otmuchów”) i TPA Sp. z o.o. Sp.k. („Baker Tilly TPA”), Zarząd ZPC Otmuchów zlecił Baker Tilly TPA przygotowanie opinii („Opinia”) stwierdzającej, czy cena zaproponowana w wezwaniu odpowiada wartości godziwej akcji ZPC Otmuchów, odnosząc się do wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji ZPC Otmuchów z dnia 22.05.2023 r. („Wezwanie”) ogłoszonego przez: Tornellon Investments Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Wzywający”). Wzywający jest jedynym podmiotem nabywającym akcje w wyniku wezwania.

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, niepowiązanymi 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. 22.05.2023 r. Wzywający ogłosił Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji ZPC Otmuchów. Przedmiotem Wezwania jest 10.007.886 (dziesięć milionów siedem tysięcy osiemset osiemdziesiąt sześć) akcji zwykłych na okaziciela, o wartości nominalnej 0,20 zł każda, wyemitowanych przez Spółkę („Akcje”). Akcje reprezentują łącznie ok. 33,01% kapitału zakładowego Spółki i uprawniają do 10.007.886 (dziesięć milionów siedem tysięcy osiemset osiemdziesiąt sześć) głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, co odpowiada ok. 33,01% głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki ogłoszone zostało zgodnie z art. 28 ust. 5 ustawy z dnia 7 kwietnia 2022 r. o zmianie ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2022 r. poz. 872) („Ustawa”), art. 73 ust. 1 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 2022 r. poz. 2554 ze zm.) („Ustawa o Ofercie”) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 23 maja 2022 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, sposobu i trybu składania i przyjmowania zapisów w wezwaniu oraz dopuszczalnych rodzajów zabezpieczenia (Dz. U. z 2022 r.,

AUDYT | DORADZTWO BIZNESOWE

Baker Tilly TPA, TPA oraz Baker Tilly 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.

poz. nr 1134) („Rozporządzenie”). Wezwanie stanowi również wykonanie obowiązku wynikającego z art. 73 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Podmiot nabywający Akcje, tj. Tornellon Investments Sp. z o.o. zamierza osiągnąć samodzielnie w wyniku Wezwania do 30.320.179 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, tj. 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, co odpowiada do 30.320.179 akcjom Spółki, tj. stanowiącym do 100% ogólnej liczby akcji Spółki.

Podmiotem dominującym wobec Wzywającego jest spółka Kervan International AB, która z kolei jest podmiotem zależnym od Kervan Gida Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi z siedzibą w Stambule, Turcja. Kervan Gida Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi jest spółką publiczną.

Cena proponowana w Wezwaniu za każdą akcję Spółki wynosi 3,09 zł (słownie: trzy złote dziewięć groszy).

Według treści Wezwania cena ta nie jest niższa od ceny minimalnej określonej w obowiązujących przepisach prawa i spełnia kryteria określone w art. 79 i art. 79a ust. 1 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 2,89 zł (słownie: dwa złote osiemdziesiąt dziewięć 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 3,09 zł (słownie: trzy złote dziewięć groszy).
- W okresie dwunastu miesięcy poprzedzających przekazanie zawiadomienia, o którym mowa w art. 77a ust. 1 Ustawy o Ofercie Wzywający objął 3.599.404 (trzy miliony pięćset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy czterysta cztery) akcje w kapitale zakładowym Spółki za cenę równą 2,66 PLN (dwa złote sześćdziesiąt sześć groszy) za jedną akcję.
- Poza przypadkiem wskazanym powyżej ani Wzywający, ani podmioty od niego zależne lub podmioty dominujące, podmioty będące osobami trzecimi, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a Ustawy o Ofercie, lub podmioty będące stronami zawartego z podmiotem obowiązującym porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie, nie zapłaciły lub zobowiązały się zapłacić za akcje Spółki w okresie dwunastu miesięcy poprzedzających przekazanie zawiadomienia, o którym mowa w art. 77a ust. 1 Ustawy o Ofercie.
- Wezwanie nie było poprzedzone w okresie 12 miesięcy poprzedzających przekazanie zawiadomienia, o którym mowa w art. 77a ust. 1 Ustawy o Ofercie, pośrednim nabyciem akcji Spółki przez podmiot obowiązany do jego ogłoszenia lub podmioty, o których mowa w art. 79 ust. 2 pkt 1 Ustawy o Ofercie.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez Baker Tilly TPA

Nasza analiza objęła ZPC Otmuchów S.A. 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 dostępne w ostatnich opublikowanych przed datą Wezwania zaudytowanych sprawozdaniach finansowych Grupy Kapitałowej ZPC Otmuchów S.A. („Grupa Kapitałowa”);
- informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed datą Wezwania niezaudytowanych sprawozdaniach finansowych Grupy Kapitałowej;
- opublikowane raporty bieżące na temat istotnych zdarzeń w Spółce;
- informacje na temat porównywalnych spółek notowanych oraz porównywalnych transakcji prywatnych;
- skonsolidowany budżet Spółki na lata 2023–2025;

- budżet spółki zależnej Przedsiębiorstwo Wyrobów Cukierniczych Odra SA obejmujący lata 2023-2027;
- informacje na temat zdarzeń jednorazowych oraz wielkości aktywów nieoperacyjnych w Spółce, a także dodatkowe wyjaśnienia Zarządu Spółki;
- inne dane rynkowe oraz makroekonomiczne.

Na potrzeby sporządzenia Fairness Opinion wykonano następujące prace:

- Analiza warunków finansowych Wezwania;
- Analiza kursu akcji Spółki w okresie poprzedzającym ogłoszenie Wezwania;
- Analiza 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 wartości zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych;
- Wycena Grupy Kapitałowej bazująca na mnożnikach spółek porównawczych oraz transakcji prywatnych;
- Określenie 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 Wzywającego. Na dzień Wezwania Wzywający wraz z podmiotami dominującymi i podmiotami zależnymi posiadają łącznie, bezpośrednio lub pośrednio, 20.312.293 akcji Spółki, stanowiących ok. 66,99% ogólnej liczby akcji Spółki, reprezentujących 20.312.293 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, stanowiących ok. 66,99% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.
- Płynność akcji Spółki. W okresie 12 miesięcy poprzedzających datę Wezwania łączny wolumen obrotu sesyjnego na GPW akcjami Spółki wyniósł ok. 892,6 tys. szt. (co stanowi 2,9% wszystkich wyemitowanych akcji Spółki), przy średnim wolumenie dziennym na poziomie ok. 3,67 tys. szt. Przy założeniu utrzymania powyższych wolumenów w przyszłości, sprzedaż wszystkich akcji będących przedmiotem Wezwania zajęłaby około 8.254 dni sesyjnych, przy czym powyższe nie uwzględnia możliwego wpływu takich transakcji na spadek kursu akcji Spółki.
- Politykę dywidendową Spółki. W latach obejmujących status Spółki publicznej ZPC Otmuchów, tj. w okresie 2012-2023, Spółka nie prowadziła dystrybucji środków do akcjonariuszy w postaci wypłaty dywidendy lub przeprowadzenia skupu akcji własnych. Ponadto w Spółce nie została przyjęta polityka dywidendy określająca zasady podziału zysków, a o ich przeznaczeniu decyduje każdorazowo zgromadzenie akcjonariuszy.

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 ZPC Otmuchów i otrzyma od Spółki wynagrodzenie ryczałtowe. Wynagrodzenie z tytułu sporządzenia niniejszej opinii i analiz będących podstawą do jej wydania nie jest uzależnione od treści wydanej opinii ani powodzenia Wezwania. Usługi świadczone przez Baker Tilly TPA na rzecz Spółki w ciągu ostatnich dwóch lat obejmowały wyłącznie sporządzenie analogicznej opinii do wezwania na akcje Spółki ogłoszonego w dniu 21 września 2021 r.

Baker Tilly TPA zakłada, że wszelkie otrzymane od Spółki informacje oraz publicznie dostępne raporty finansowe i bieżące opublikowane przez Spółkę prezentują 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 prowadzonych postępowań jest prawidłowo ujęty w sprawozdaniach finansowych spółek Grupy Kapitałowej. Baker Tilly TPA nie analizuje toczących się postępowań, w szczególności postępowań podatkowych, i nie dokonuje przewidywania ich prawdopodobnego rezultatu.

Baker Tilly TPA oświadcza, że prace związane z wydaniem Opinii nie obejmowały 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. 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 nie dokonał weryfikacji warunków Wezwania z prawnego punktu widzenia i nie ponosi za nie odpowiedzialności, jak również za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie.

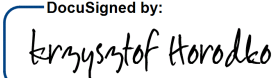
Baker Tilly TPA oświadcza, że nie przeprowadził audytu ani badania sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej, a jedynie polegał na opinii audytora przekazanej z ostatnim rocznym sprawozdaniem finansowym poprzedzającym datę Wezwania.

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, oszacowaliśmy przedział wartości godziwej akcji Spółki. **Na tej podstawie stwierdzamy, że proponowana w Wezwaniu cena akcji w wysokości 3,09 zł znajduje się poniżej wyznaczonego przedziału wartości godziwej akcji Spółki w przeliczeniu na jedną akcję z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki.**

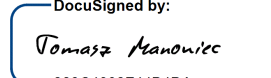
Z poważaniem,

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, FCCA

Dyrektor Corporate Finance