

Fairness Opinion

w zakresie wartości godziwej akcji spółki
Archicom S.A. sporządzona na zlecenie Zarządu

Poznań, 29.08.2022 r.



Do Zarządu

Archicom S.A.

ul. Gen. Romualda Traugutta 45

50-416 Wrocław

Szanowni Państwo,

Mamy przyjemność przedstawić dokument zawierający opinię doradców finansowych Grant Thornton o charakterze tzw. *fairness opinion* („Opinia”), odnoszącą się do określenia wartości godziwej akcji spółki Archicom S.A. z siedzibą we Wrocławiu („Spółka”, „Zamawiający” lub „Archicom”), która jest przedmiotem ogłoszonego w dniu 23 sierpnia 2022 r. przez Echo Investment S.A. oraz DKR Echo Investment Sp. z o.o. (dalej „Wzywający” lub „Nabywający”) wezwania do zapisywania się na sprzedaż 8 724 854 akcji Archicomu („Wezwanie”), skierowanego do pozostałych akcjonariuszy Spółki, w celu osiągnięcia przez strony tego porozumienia 100% udziału w kapitale zakładowym Zamawiającego, w którym to Wezwaniu Echo Investment S.A. oraz DKR Echo Investment Sp. z o.o. są jedynymi podmiotami nabywającym akcje.

Z poważaniem,

Mariusz Maik



Partner

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Małgorzata Kaczmarczyk-Białecka



Senior Menedżer

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Wprowadzenie

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z warunkami umowy zlecenia zawartej pomiędzy Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Poznaniu (zwaną dalej „Grant Thornton”), a Archicom S.A.

Przedmiot tej umowy obejmuje sporządzenie Opinii w odniesieniu do wartości spółki Archicom na potrzeby ustalenia wartości godziwej akcji Spółki w kontekście ceny za akcje Spółki zaproponowanej przez Wzywających w ramach Wezwania.

Wezwanie zostało ogłoszone na podstawie art. 72a ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa”) 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., poz. 1134) („Rozporządzenie”)

Wartością godziwą, zgodnie z art. 28 ust. 6 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2021 r., poz. 217 z późn. zm.), jest kwota za jaką na warunkach rynkowych składnik aktywów mógłby zostać wymieniony pomiędzy niepowiązаныmi i dobrze poinformowanymi stronami. Na potrzeby stworzenia niniejszego dokumentu poziom wartości godziwej został zweryfikowany przy wykorzystaniu wyceny metodami dochodowymi – zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz zdyskontowanych dywidend, a także metodą porównawczą na podstawie danych o podmiotach podobnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Opinia dotyczy wyłącznie adekwatności ceny wyznaczonej na potrzeby transakcji, natomiast doradca nie wypowiada się na temat sensu strategicznego transakcji.

Opinia zawiera niezależną ocenę ekspercką, sporządzoną zgodnie z najlepszą wiedzą i doświadczeniem zawodowym Grant Thornton, nie jest natomiast stwierdzeniem faktów.

Zastosowane przez Grant Thornton procedury wyceny nie oznaczają, że w ramach niniejszego projektu przeprowadzone zostało badanie sprawozdania finansowego ani jego przegląd lub inna usługa atestacyjna w odniesieniu do kwestii stanowiących przedmiot Opinii w rozumieniu obowiązujących w Polsce standardów zawodowych.

Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania niniejszego dokumentu (w części lub całości) przez osoby niebędące jego adresatem oraz nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

Cel

Niniejsza Opinia została sporządzona z uwagi na planowaną transakcję kupna przez Wzywających akcji Archicom w ramach Wezwania. Liczba akcji Spółki, jaką Nabywający zamierzają samodzielnie osiągnąć w wyniku Wezwania wynosi 8 724 854 akcji, w tym 6 611 240 akcji zwykłych na okaziciela serii A oraz 2 113 614 akcji imiennych serii B1.

Cena po której Wzywający zamierzają nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 18,30 PLN (słownie: osiemnaście złotych trzydzieści groszy), za każdą akcję Spółki.

Wskazana wyżej cena przekracza ceny minimalne określone w ustawie o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych (Ustawa):

- Cenę średnią za ostatnie 6 miesięcy notowań do dnia Wezwania – wynoszącą 18,19 PLN (słownie: osiemnaście złotych dziewiętnaście groszy) oraz,
- Cenę średnią za ostatnie 3 miesiące notowań – 17,80 PLN (słownie: siedemnaście złotych osiemdziesiąt groszy).

Obie ceny minimalne zostały uzgodnione zgodnie z art. 79 ust. 7 Ustawy.

W okresie 12 (dwunastu) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, żaden z Wzywających, podmioty wobec nich dominujące lub od nich zależne, bądź będące stronami porozumień, o której mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy, nie nabywały akcji Spółki po cenie wyższej niż cena akcji zaoferowana w Wezwaniu, ani też nie wydawały rzeczy lub praw w zamian za akcje Spółki o wartości wyższej niż cena akcji w Wezwaniu.

Podstawowe założenia

W związku z koniecznością oszacowania wartości godziwej Archicom wykorzystano metody dochodowe – zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz zdyskontowanych dywidend, a także metodę porównawczą na podstawie danych o podmiotach podobnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Wyceny powyższymi metodami zostały sporządzone według stanu na dzień 31.03.2022 r. (dalej również Dzień Wyceny) w oparciu o najbardziej aktualne dostępne publicznie dane finansowe. Zastosowane metody zdaniem Grant Thornton są najlepszym odzwierciedleniem wartości godziwej Spółki.

Przyjęto, że wartość godziwa akcji, zdefiniowana w ustawie niekoniecznie stanowi cenę, jaka może w rzeczywistości zostać osiągnięta w transakcji sprzedaży akcji pomiędzy konkretnymi sprzedającymi a nabywcami. W transakcyjnej rzeczywistości, każdy z potencjalnych nabywców i sprzedawców akcji znajduje się często w różnej pozycji negocjacyjnej. W wielu przypadkach potencjalni nabywcy skłonni są do zapłacenia dodatkowej premii za nabycie akcji, jeżeli spodziewają się dodatkowych korzyści w związku z wykonaniem transakcji. Alternatywnie w niektórych sytuacjach, nabywający może oczekiwać pewnego dyskonta z tytułu nabycia akcji. Wartość godziwa nie uwzględnia ewentualnych synergii, które mogą powstać w wyniku możliwego przejęcia kontroli nad Spółką jako rezultatu wykonania Porozumienia.

Spółka Archicom S.A. notowana jest na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 2016 roku, w związku z czym dokonano analizy historycznego kursu akcji w okresie poprzedzającym Wezwanie. Na podstawie analizy stwierdzono:

- W okresie ostatnich sześciu miesięcy przed dniem Wezwania kurs akcji Spółki szacowany na podstawie średniej ceny w trakcie sesji, zawierał się w przedziale pomiędzy 16,83 a 20,28 PLN ze średnią na poziomie 18,19 PLN. Oferowana w Wezwaniu cena, uwzględnia więc 0,6% premii dla akcjonariuszy.
- W tym samym okresie, średni dzienny obrót akcjami (wolumen) Archicom S.A., wynosił około 0,01% liczby wszystkich akcji.
- W latach 2019, 2020, 2021 średni kurs w ciągu roku (szacowany na bazie średniej ceny w trakcie sesji) wynosił odpowiednio 14,02, 17,41, 22,40 PLN na akcję. Oznacza to, że cena oferowana w Wezwaniu jest wyższa o 5% - 31% od średnich notowań obserwowanych w latach 2019-2020 oraz niższa o 18% od średnich notowań w 2021 roku.
- Średni kurs w ostatnich 3 pełnych latach kalendarzowych wyniósł 18,12 PLN za akcję, przyjmując w tym okresie wartości z przedziału 11,03 – 24,89 PLN.

Zgodnie z art. 80 ust. 2 Ustawy, stanowisko zarządu spółki odnośnie stwierdzenia czy zdaniem zarządu, proponowana w Wezwaniu cena odpowiada wartości godziwej spółki, **nie powinno opierać się wyłącznie na bazie analizy dotychczasowych notowań podmiotu.**

W związku z powyższym, na potrzeby stworzenia niniejszego dokumentu poziom wartości godziwej został zweryfikowany przy wykorzystaniu wyceny metodą porównawczą na podstawie danych o podmiotach o podobnym profilu działalności notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych oraz giełdach zagranicznych, jak również metod dochodowych – zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz zdyskontowanych dywidend.

Metody dochodowe określają zdolność firmy do generowania dochodów (korzyści i zysków) wynikających z połączenia umiejętności menedżerskich, wykorzystania dostępnych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów. W metodach porównawczych zakłada się, że jeśli zakres działalności dwóch spółek jest do siebie zbliżony, to generowane przez nie przepływy pieniężne będą zależały od tych samych czynników, czyli będą silnie skorelowane ze sobą.

Przygotowując wycenę metodą dochodową, opierano się na założeniach, projekcjach finansowych oraz innych informacjach i wyjaśnieniach, które uzyskano od Spółki. Grant Thornton przeprowadził wycenę opierając się na założeniu, że otrzymane informacje są prawidłowe, rzetelne i zostały przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Zamawiającego. Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za ich prawidłowość i rzetelność. Z tym zastrzeżeniem stwierdzamy, że analizy przeprowadzone przez Grant Thornton na potrzeby przygotowania niniejszej Fairness Opinion nie wykazały żadnych istotnych niespójności otrzymanych informacji. Wycena opracowana została według stanu wiedzy na dzień 18.08.2022 r. w oparciu o dane finansowe Spółki na dzień 31.03.2022 roku (najnowsze dostępne dane finansowe na rynku). Okres projekcji objął okres od 1 kwietnia 2022 roku do 31 grudnia 2026 roku.

Zgodnie z przyjętymi założeniami:

1. polegano na rzetelności i kompletności informacji finansowych i innych informacji, które uzyskano od Spółki i które były podstawą sporządzenia projekcji finansowych,
2. przyjęto, że założenia dotyczące projekcji finansowych na lata 2022 – 2026 przekazane przez Spółkę, zostały rzetelnie przygotowane przez Zarząd na podstawie jak najlepszej wiedzy dotyczącej szacunkowych wyników finansowych Archicom,
3. nie dokonano wyceny majątkowej składników majątku trwałego, w tym rzeczowych składników majątku trwałego ani wyceny wartości aktywów nieoperacyjnych.

Na potrzeby prac zastosowano także wycenę metodą porównawczą – na bazie spółek porównywalnych, notowanych na rynku GPW. Jako punkt odniesienia uwzględniono portfel spółek zbliżonych działalnością do Archicom. Wartość Spółki szacowana była w odniesieniu do takich parametrów finansowych jak:

- a) zysk netto,
- b) wartość księgową,
- c) zysk operacyjny powiększony o amortyzację (EBITDA),
- d) przychody ze sprzedaży.

Przeprowadzone prace

Na potrzeby sporządzenia niniejszego Fairness Opinion przeprowadzone zostały następujące prace:

- analiza specyfiki oraz uwarunkowań działalności Archicom, na podstawie rozmów z Zarządem i przedstawicielami Spółki oraz dostarczonych informacji i dokumentów,
- analiza finansowych warunków (tj. ceny transakcyjnej) i celu transakcji,
- weryfikacja możliwych do zastosowania metod wyceny a także dobór wyceny zdyskontowanych przepływów pieniężnych, zdyskontowanych dywidend oraz metody porównawczej w celu weryfikacji ceny akcji Spółki w transakcji,
- analiza historycznych notowań Archicom w oparciu o dzienne notowania z okresu trzech i sześciu miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania,
- przegląd publicznie dostępnych rekomendacji sporządzanych przez prywatnych inwestorów oraz domy maklerskie,
- analiza założeń dotyczących projekcji wyników operacyjnych Spółki na lata 2022 – 2026,
- analiza danych historycznych oraz zestawienie ich z projekcjami finansowymi Spółki na lata 2022 – 2026,
- weryfikacja przedstawionych przez Zamawiającego projekcji wyników finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem poziomu wiarygodności projekcji na lata 2022 – 2026,
- dobór podmiotów porównywalnych dopasowanych do postrzegania przedmiotu działalności Archicom przez akcjonariuszy,
- analiza wskaźników dla podmiotów porównywalnych notowanych na GPW,
- przeprowadzenie wyceny Archicom metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, zdyskontowanych dywidend oraz porównań rynkowych,
- przeprowadzenie analizy wrażliwości wyceny metodami dochodowymi na zmiany kluczowych parametrów wyceny w Okresie Projekcji,
- uwzględnienie innych informacji, analiz oraz danych ekonomicznych i rynkowych, które zostały uznane przez Grant Thornton za istotne i właściwe z punktu widzenia przygotowywanego dokumentu.

Podsumowanie

Niniejsze pismo jest przeznaczone do użytku Zarządu Spółki, stanowiąc opinię zewnętrznego podmiotu (biegłego) w rozumieniu art. 80 ust. 3 Ustawy i w związku z tym Spółka jest uprawniona do ujawnienia niniejszej Opinii w wykonaniu obowiązku przewidzianego w tym przepisie.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki w odniesieniu do decyzji inwestycyjnych związanych z Wezwaniem, w szczególności w odniesieniu do składania lub odstąpienia od składania zapisów do sprzedaży akcji Spółki w Wezwaniu.

Mając na względzie powyższe podstawy, założenia i zastrzeżenia, jak również uwzględniając przeprowadzone przez Grant Thornton analizy oraz inne kwestie uznane za istotne na dzień sporządzenia niniejszego pisma, wyrażamy Opinię, iż cena akcji zaproponowana akcjonariuszom Archicom przez Wzywających w wysokości 18,30 PLN **znajduje się w dolnym przedziale wartości godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania.**

Mariusz Maik



Partner

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Małgorzata Kaczmarczyk-Białecka



Senior Menedżer

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Poznań, 29.08.2022 r.