

Warszawa, 3 listopada 2015 roku

Sz.P. Tomasz Sweklej
Prezes Zarządu, Dyrektor Generalny
TORPOL S.A.
Ul. Mogileńska 10G
61-052 Poznań

Dotyczy: Opinia na temat finansowych warunków wezwania na akcje TORPOL S.A. ogłoszonego w dniu 19 listopada 2015 r. przez Projekt 03 Sp. z o.o., podmiot zależny od Marvipol S.A.

Szanowny Panie Prezesie,

Zgodnie z warunkami umowy zawartej pomiędzy TORPOL S.A. („TORPOL” lub „Spółka”) i Deloitte Advisory Sp. z o.o. („Deloitte”), Deloitte została poproszona przez TORPOL o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat tego czy cena zaproponowana w Wezwaniu przez Projekt 03 Sp. z o.o. („Projekt 03” lub „Wzywający”) w wezwaniu na akcje Spółki z dnia 19 października 2015 r. („Wezwanie”) odpowiada wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji TORPOL.

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, niepowiązanymi ze sobą stronami”.

Należy być świadomym faktu, iż rzeczywista cena zaoferowana lub uzyskana w transakcji sprzedaży lub przyszłe notowania akcji TORPOL 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 TORPOL majątku,

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

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

Warunki finansowe Wezwania

W dniu 19 października 2015 r. („Data Wezwania”) Projekt 03 ogłosił wezwanie do sprzedaży 7 580 100 akcji TORPOL dających 33% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Projekt 03 jest podmiotem zależnym od Marvipol S.A. („Marvipol”), spółki notowanej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Cena za akcję ogłoszona w Wezwaniu przez Projekt 03 wynosi 11,79 PLN (słownie: jedenaście złotych i siedemdziesiąt dziewięć groszy) za każdą akcję. W dniu 28 października Marvipol ogłosił zmianę w treści wezwania. Zmianie uległa cena, po której Projekt 03 zamierza kupić akcje TORPOL. Zmieniona cena za akcję TORPOL wynosi 11,80 PLN (słownie: jedenaście złotych i osiemdziesiąt groszy).

Cena ta według treści Wezwania jest równa średniej cenie rynkowej liczonej jako średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcji TORPOL z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania tj. 11,80 PLN.

Zgodnie z treścią Wezwania zapłata za akcje objęte Wezwaniem nastąpi w formie gotówkowej.

Niniejsza Opinia odnosi się jedynie do ceny zaproponowanej w Wezwaniu i nie dotyczy jakichkolwiek innych warunków Wezwania oraz zakłada, iż nie istnieją jakiekolwiek 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 TORPOL;
2. dokonaliśmy przeglądu wybranych informacji zarządczych i innych danych finansowych i operacyjnych dotyczących działalności TORPOL;
3. omówiliśmy z przedstawicielami TORPOL przeszłą i bieżącą działalność i stan finansowy oraz perspektywę rozwoju TORPOL;
4. dokonaliśmy przeglądu założeń budżetowych przedstawionych przez Zarząd TORPOL;
5. dokonaliśmy analizy najważniejszych założeń do projekcji finansowych przygotowanych przez Zarząd TORPOL;
6. uwzględniliśmy fakt, że pakiet akcji Spółki będący przedmiotem Wezwania może zapewnić istotny wpływ na zarządzanie Spółką, ale może nie gwarantować kontroli;

7. dokonaliśmy analizy zakresu Wartości Godziwej akcji Spółki oraz porównaliśmy zaoferowaną w Wezwaniu cenę z oszacowanym przez nas zakresem Wartości Godziwej akcji TORPOL;
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 TORPOL zakładając bez niezależnej weryfikacji ich prawdziwość, dokładność i kompletność.

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

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 Projekt 03 cena nabycia akcji TORPOL ogłoszona w Wezwaniu w wysokości 11,80 PLN za jedną akcję **znajduje się poniżej oszacowanego przedziału Wartości Godziwej akcji Spółki.**

Ograniczenia i zastrzeżenia

Niniejsza Opinia jest przeznaczona dla Zarządu TORPOL i stosownie do Art. 80 ust. 3 *Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych* („Ustawa”), Zarząd TORPOL 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 TORPOL 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 TORPOL 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 września 2015 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.

TORPOL 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 finansowych: (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 Projekt 03 oraz Marvipol 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 nie wynikających 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 TORPOL 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 TORPOL 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 postępowania dotyczące działalności, składników majątku ani spraw Spółki, ani też składników majątku objętych transakcją z wyjątkiem podanych do publicznej wiadomości.

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

W toku analiz i opracowywania Opinii Deloitte przyjęła liczne założenia dotyczące wyników osiąganych 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 nie jest przeznaczona dla akcjonariuszy Spółki i nie stanowi rekomendacji odnośnie odpowiedzi na Wezwanie ani jakiegokolwiek porady inwestycyjnej. Nie wyrażamy również opinii na temat możliwego kursu akcji TORPOL w wypadku niedojścia Wezwania do skutku.

Z poważaniem,



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