KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa, Polska
Tel. +48 (22) 528 11 00
Faks +48 (22) 528 10 09
kpmg@kpmg.pl

**Zarząd**
Alchemia S.A.
ul. Jagiellońska 76
03-301 Warszawa

28 stycznia 2019

Szanowni Państwo,

**Dotyczy: Opinii na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji spółki Alchemia S.A. ogłoszonego w dniu 11 stycznia 2019 roku**

Zgodnie z warunkami umowy zawartej w dniu 22 stycznia 2019 roku („Umowa"), pomiędzy Alchemia S.A. („Alchemia" lub „Spółka") a KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG"), KPMG zostało zaangażowane przez Zarząd Spółki do sporządzenia opinii („Opinia") na temat proponowanych finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Spółki („Wezwanie") ogłoszonego w dniu 11 stycznia 2019 roku („Data Wezwania") przez Pana Romana Krzysztofa Karkosika, Panią Grażynę Wandę Karkosik, Boryszew S.A., Impexmetal S.A. oraz EASTSIDE-BIS Sp. z o.o. (łącznie „Wzywający") działających w porozumieniu, o którym mowa w 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") („Porozumienie").

**Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania**

W dniu 11 stycznia 2019 roku Wzywający, działający w Porozumieniu, ogłosili wezwanie do sprzedaży 29.245.000 akcji zwykłych na okaziciela wyemitowanych przez Spółkę, o wartości nominalnej 1,30 PLN każda, będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW"), z których każda uprawnia do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki („WZA").

Wzywający, wskutek zawarcia Porozumienia, łącznie przekroczyli próg 66% ogólnej liczby głosów na WZA, w związku z czym Wezwanie ma charakter następczy, a Wzywający zamierzają nabyć w Wezwaniu akcje w liczbie stanowiącej nadwyżkę ponad liczbę akcji aktualnie

KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone. Wydrukowano w Polsce.

KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., a Polish limited liability partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Poland.

Spółka zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

KRS 0000285070
NIP 527-25-48-878
REGON 141054713

posiadanych przez Wzywających i zapewniającej osiągnięcie 100% ogólnej liczby głosów na WZA.

Na Datę Wezwania Wzywający, działający w Porozumieniu, posiadali łącznie 170.755.000 akcji Spółki uprawniających do 170.755.000 głosów na WZA i stanowiących w przybliżeniu do jednej setnej procenta 85,38% ogólnej liczby głosów na WZA.

Podmiotem nabywającym wszystkie akcje w ramach Wezwania jest Impexmetal S.A. („Nabywający"), w tym w szczególności:

- W wyniku Wezwania, Nabywający zamierza nabyć 29.245.000 akcji Spółki, stanowiących w przybliżeniu do jednej setnej procenta 14,62% ogólnej liczby akcji Spółki, uprawniających do 29.245.000 głosów w ogólnej liczbie głosów na WZA, stanowiących w przybliżeniu do jednej setnej procenta 14,62% ogólnej liczby głosów na WZA.
- W wyniku Wezwania, Nabywający zamierza osiągnąć samodzielnie 89.445.000 głosów na WZA, stanowiących w przybliżeniu do jednej setnej procenta 44,72% ogólnej liczby głosów na WZA, co odpowiada 89.445.000 akcji Spółki, stanowiących, w przybliżeniu do jednej setnej procenta 44,72% ogólnej liczby akcji Spółki.

Wzywający zamierzają osiągnąć stan, w którym Wzywający w wyniku przeprowadzenia Wezwania, łącznie będą posiadać 200.000.000 akcji Spółki (tj. wszystkie akcje Spółki), uprawniające do 200.000.000 głosów w ogólnej liczbie głosów na WZA (tj. wszystkich głosów na WZA) stanowiących 100% ogólnej liczby głosów na WZA („Transakcja").

Wszystkie akcje będące przedmiotem Wezwania są zdematerializowane.

**Cena, po której Nabywający zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 4,80 PLN (słownie: cztery złote i 80/100) za każdą akcję.**

Zgodnie z treścią Wezwania, cena zaproponowana w Wezwaniu nie jest niższa od: (i) średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 4,55 PLN, oraz (ii) średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 4,36 PLN.

Zgodnie z treścią Wezwania, cena zaproponowana w Wezwaniu nie jest również niższa od najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem Wezwania Wzywający, podmioty od nich zależne lub podmioty dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nimi porozumienia, zapłaciły w okresie dwunastu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki, przewidywany dzień transakcji nabycia akcji w Wezwaniu oraz planowane rozliczenie transakcji

przez KDPW to odpowiednio: 31 stycznia 2019 roku, 7 marca 2019 roku oraz 12 marca 2019 roku.

Zgodnie z treścią Wezwania, Nabywający oświadczył, iż nie istnieją żadne warunki prawne, których spełnienie byłoby wymagane w celu nabycia akcji w ramach Wezwania oraz nie są wymagane żadne decyzje właściwych organów w sprawie udzielenia zgody na nabycie akcji Spółki, ani nie są wymagane żadne zawiadomienia o braku zastrzeżeń wobec nabycia akcji Spółki.

**Definicja Wartości Godziwej**

Na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG przeprowadziło analizy mające na celu oszacowanie przedziału wartości godziwej („Wartość Godziwa") akcji Spółki.

Wartość Godziwa została zdefiniowana zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości jak poniżej:

*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.*

Przyjęto, że Wartość Godziwa akcji zdefiniowana w powyższy sposób niekoniecznie stanowi cenę, jaka może w rzeczywistości zostać osiągnięta w transakcji sprzedaży akcji pomiędzy konkretnym kupującym i konkretnym sprzedającym. W praktyce transakcyjnej, każdy z potencjalnych sprzedawców jak i nabywców akcji może znajdować się w różnej pozycji negocjacyjnej, co może powodować, że niektórzy nabywcy są skłonni zapłacić premię za nabycie akcji lub zaoferować dyskonto.

Rozumiemy, że na datę niniejszej Opinii („Data Opinii"), Wzywający, działający w Porozumieniu, posiadali łącznie 170.755.000 akcji Spółki uprawniających do 170.755.000 głosów na WZA i stanowiących w przybliżeniu do jednej setnej procenta 85,38% ogólnej liczby głosów na WZA. W związku z czym można założyć, że na Datę Opinii, Wzywający posiadali kontrolę nad działalnością Spółki. Dodatkowo, biorąc pod uwagę strukturę akcjonariatu Spółki na Datę Wezwania, można założyć, iż przedmiotem Wezwania są akcje będące w posiadaniu akcjonariuszy mniejszościowych, które nawet łącznie, nie uprawniają do sprawowania kontroli nad Spółką.

W związku z powyższym, niniejsza Opinia odzwierciedla poziom wartości z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki (tj. nieposiadających pakietów akcji umożliwiających sprawowanie kontroli nad Spółką).

## Zastrzeżenia i ograniczenia

Zgodnie z Umową, niniejsza Opinia została przygotowana przy założeniu, że jej treść jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu Spółki, jednakże stosownie do Art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, w ramach przekazania własnego stanowiska wobec Wezwania, Zarząd Spółki będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii – jedynie w wersji ostatecznej.

Z zastrzeżeniem powyższego, treść niniejszej Opinii nie może być cytowana ani stanowić odniesienia dla innych publikacji, zarówno w całości jak i w części, bez uprzedniej pisemnej zgody KPMG.

Niniejsza Opinia nie jest skierowana do stron trzecich (w tym akcjonariuszy Spółki) i nie powoduje żadnych zobowiązań KPMG wobec stron trzecich, w związku z czym KPMG nie ponosi odpowiedzialności w stosunku do stron trzecich.

Niniejsza Opinia jest oceną ekspercką, a nie stwierdzeniem faktów i nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki, porady inwestycyjnej ani rekomendacji odnośnie przeprowadzenia Transakcji (np. z punktu widzenia samej decyzji o przeprowadzeniu Transakcji, czy stanowi ona optymalne rozwiązanie dla Spółki bądź jej akcjonariuszy, momentu jej przeprowadzenia bądź jakiegokolwiek innego aspektu Transakcji).

Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do finansowych warunków Transakcji określonych w Wezwaniu i wskazanych powyżej, nie obejmuje zatem innych niż finansowe aspektów Transakcji.

Niniejsza Opinia odnosi się do powyższych warunków Wezwania oraz zakłada, że zostaną one w całości utrzymane i nie ulegną zmianie. Ponadto, niniejsza Opinia została oparta na założeniu, że poza wskazanymi powyżej warunkami Wezwania, nie istnieją żadne inne umowy ani porozumienia mające wpływ na warunki finansowe Transakcji.

KPMG przygotowało niniejszą Opinię w oparciu o analizę dokumentów i rozmowy z przedstawicielami Spółki. W trakcie przeprowadzonych prac KPMG opierało się na założeniu, że wszelkie otrzymane od Spółki informacje, przekazane KPMG według uzgodnionej listy dokumentów, jak również wszelkie informacje przekazane KPMG podczas rozmów z przedstawicielami Spółki, reprezentują stan rzeczywisty oraz perspektywy rozwoju Spółki i jej grupy kapitałowej według najlepszej wiedzy kierownictwa Spółki, w związku z czym, KPMG nie dokonywało niezależnej weryfikacji, audytu, jak również niezależnie nie potwierdzało przekazanych informacji. Informacje przekazywane KPMG przez Spółkę zostały na prośbę KPMG potwierdzone przez Zarząd Spółki na piśmie. KPMG wykorzystywało również informacje publicznie dostępne w źródłach powszechnie uznawanych za wiarygodne.

Prace KPMG związane z wydaniem niniejszej Opinii nie obejmowały analiz stanu finansowego lub prawno-podatkowego Spółki (tzw. *due diligence*), ewentualnych skutków finansowo-

księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Transakcji. KPMG przyjęło założenie, że nie są prowadzone postępowania dotyczące Spółki lub jej majątku a prawa Spółki do jej majątku są ważne i zbywalne.

Na potrzeby oszacowania Wartości Godziwej akcji Spółki oraz wydania Opinii, KPMG nie przeprowadziło niezależnej wyceny ani oszacowania aktywów lub pasywów Spółki, nie przeprowadziło również badania sprawozdań finansowych Spółki.

Wynagrodzenie KPMG z tytułu sporządzenia niniejszej Opinii i analiz będących podstawą do jej wydania nie jest uzależnione od treści Opinii ani realizacji Transakcji.

KPMG, jak również inne firmy członkowskie stowarzyszone z KPMG International Cooperative, będące podmiotem prawa szwajcarskiego, mogą świadczyć inne usługi dla Spółki, Wzywającego, Nabywającego i ich grup kapitałowych, jak również innych akcjonariuszy Spółki (i ich grup kapitałowych). W takich przypadkach, stosowane są odpowiednie procedury pozwalające na uniknięcie konfliktu interesów lub ujawnienia informacji poufnych, zapobiegające ewentualnemu naruszeniu interesów zainteresowanych stron.

KPMG nie uczestniczyło w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie podejmowało kroków mających na celu określenie poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiekolwiek strony trzecie. KPMG nie wyraża opinii czy jakiekolwiek inne alternatywne transakcje okazałyby się bardziej korzystne dla Spółki i/lub jej akcjonariuszy.

Celem niniejszej Opinii jest wyłącznie określenie czy cena zaproponowana w Wezwaniu jest godziwa z finansowego punktu widzenia i tym samym Opinia nie odnosi się pod żadnym względem do: (i) racjonalności Wezwania, (ii) innych niż finansowe warunków Wezwania lub (iii) racjonalnych przesłanek stojących za odpowiedzią na Wezwanie, bądź jej brakiem.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za jakiekolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie i/lub Transakcję.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania niniejszej Opinii.

KPMG nie wyraża opinii na temat kształtowania się kursu akcji Spółki w przyszłości w przypadku dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku.

Niniejsza Opinia została wydana na podstawie informacji, które były znane KPMG lub udostępnione na dzień wydania niniejszej Opinii, uwzględniając między innymi prognozowaną przez Zarząd Spółki kondycję finansową Spółki w przyszłości, warunki rynkowe oraz otoczenie regulacyjne. Jakakolwiek zmiana dotycząca powyższych kwestii lub ujawnienie nowych informacji mogłoby mieć wpływ na wnioski zaprezentowane w niniejszej Opinii. KPMG nie jest zobowiązane do aktualizacji Opinii po dacie jej wydania.

Wydając niniejszą Opinię KPMG nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów pomiędzy akcjonariuszami Spółki (innych niż Porozumienie), które mogłyby mieć jakikolwiek wpływ na posiadanie kontroli przez danych akcjonariuszy lub ich grupy kapitałowe.

**Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez KPMG**

Stosownie do Art. 80 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku analizowania warunków wezwań, historyczne notowania akcji nie stanowią wystarczającej podstawy do oszacowania Wartości Godziwej.

Biorąc pod uwagę fakt, że Spółka prowadzi działalność operacyjną na konkurencyjnym rynku, znajduje się w stabilnej kondycji finansowej, jest możliwe oszacowanie przyszłych przepływów pieniężnych Grupy (z zastrzeżeniem kwestii wskazanych poniżej) oraz istnieją porównywalne do niej publicznie notowane spółki, zastosowano dwa podejścia do oszacowania Wartości Godziwej:

- podejście dochodowe (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych), oraz
- podejście rynkowe (porównawcze), w oparciu o notowania akcji spółek uznanych za porównywalne.

Na potrzeby prowadzonych analiz uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed Datą Wezwania jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. niezaudytowanych sprawozdaniach finansowych na dzień 30 września 2018 roku, jak również wzięto pod uwagę jednostkowe i skonsolidowane sprawozdania zarządcze Spółki sporządzone według stanu na dzień 31 grudnia 2017 roku za okres 1 stycznia – 31 grudnia 2017 roku.

W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 30 września 2018 roku do Daty Opinii nie nastąpiły wydarzenia, które nie zostały uwzględnione przez Zarząd w przekazanych KPMG założeniach dotyczących rozwoju Spółki w kolejnych latach i wskazane w niniejszej Opinii, a które mogłyby mieć istotny wpływ na Wartość Godziwą akcji Spółki.

Dodatkowo, na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG:

- przeanalizowało opublikowaną treść dokumentu Wezwania;
- przeanalizowało kurs akcji Spółki na GPW w okresie poprzedzającym Wezwanie oraz strukturę akcjonariatu (w tym, w kontekście akcji będących przedmiotem Wezwania);
- przeanalizowało warunki oraz realizację przez Spółkę skupu akcji własnych – zgodnie z raportem bieżącym Spółki nr 2/2019, z dnia 4 stycznia 2019 roku;

- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej Spółki dotyczące obecnej i dotychczasowej działalności Spółki i jej grupy kapitałowej („Grupa"), jej kondycji finansowej jak również założeń dotyczących możliwości działalności Grupy w przyszłości;
- przeanalizowało historyczne wyniki Spółki;
- przeanalizowało główne wskaźniki makroekonomiczne i adekwatne informacje dotyczące porównywalnych spółek publicznych dostępne na Datę Wezwania;
- przeprowadziło inne analizy, uwzględniło inne informacje oraz dane rynkowe, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

Ponadto, w ramach przeprowadzonych analiz, wzięto pod uwagę m.in. następujące kwestie:

- plany inwestycyjne Spółki oraz Grupy. Spółka planuje realizację szeregu inwestycji w poszczególnych spółkach należących do Grupy. W ramach przeprowadzonych prac przeanalizowano wpływ oczekiwanych nakładów inwestycyjnych, finansowania oraz efektów inwestycji na przepływy generowane przez Spółkę i Grupę w kolejnych latach;
- możliwe scenariusze dotyczące rozwoju Grupy. Na podstawie rozmów ze Spółką oraz informacji dotyczących planów inwestycyjnych (o których mowa powyżej), przeanalizowano różne scenariusze obejmujące funkcjonowanie Grupy w kolejnych latach działalności – w tym, w szczególności, w zależności od stopnia realizacji planowanych inwestycji oraz ich wpływu na wyniki Grupy w przyszłości. Niezależnie od założeń stanowiących podstawę poszczególnych scenariuszy, zidentyfikowano szereg obszarów, w przypadku których precyzyjne oszacowanie ich wpływu na wyniki Grupy w przyszłości było istotnie ograniczone, bądź niemożliwe (a więc nie zostały one uwzględnione w szacowanych prognozach Grupy), a których materializacja może mieć istotny wpływ na wyniki Grupy w przyszłości:
    - cykliczność sektora, w którym działa Spółka. Wyniki finansowe Grupy zależą od koniunktury przemysłu stalowego jak również innych powiązanych gałęzi przemysłu (takich jak naftowy, wydobywczy i gazownictwa), zarówno na rynku krajowym jak również na rynkach zagranicznych. Ewentualne negatywne trendy w sektorze działalności Grupy (po ostatnim okresie wzrostu koniunktury) mogą mieć wpływ na stopień realizacji spodziewanych wyników finansowych Spółki oraz Grupy w przyszłości (szczególnie w kontekście ponoszonych oraz planowanych nakładów inwestycyjnych).
    - wzrost cen energii elektrycznej. Z uwagi na charakter działalności Grupy, istotnym elementem wpływającym na wyniki finansowe Spółki mają ceny energii elektrycznej. W przypadku jej wzrostu, istotnej zmianie mogą ulec koszty Grupy – zarówno bezpośrednio (poprzez wzrost kosztów energii wykorzystywanej do produkcji), czy też pośrednio (jako wzrost kosztów surowca, do którego wytworzenia energia ta jest wykorzystywana), przy czym nie jest obecnie możliwe racjonalne oszacowanie wzrostu kosztów. Dodatkowo, istotną niepewnością obarczona jest możliwość przeniesienia wzrostu kosztów na klientów Grupy – m.in. z uwagi na fakt, że Grupa konkuruje głównie z podmiotami zagranicznymi, nienarażonymi na to ryzyko w takiej skali. W związku

z powyższym, potencjalne większe wzrosty cen energii elektrycznej w Polsce niż na innych rynkach w przyszłości, mogą pociągnąć za sobą istotne ryzyko związane z realizacją planów finansowych Grupy.

- bardzo niską płynność akcji Spółki. Wolumen obrotu akcjami Spółki na GPW w okresie 12 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wyniósł ok. 2 mln sztuk (tj. średnio ok. 8,2 tys. sztuk dziennie), co stanowi ok. 1% wszystkich wyemitowanych akcji Spółki. Zakładając utrzymanie powyższych parametrów, sprzedaż wszystkich akcji będących przedmiotem Wezwania mogłaby zająć powyżej 3 500 dni sesyjnych. Przy czym powyższe nie uwzględnia możliwego wpływu takich transakcji na spadek kursu akcji Spółki.

**Opinia**

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności Transakcji, przeprowadzone przez KPMG analizy oraz zastrzeżenia i ograniczenia, proponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji Alchemii w wysokości 4,80 PLN znajduje się w przedziale Wartości Godziwej 100% akcji Alchemii (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki), oszacowanym przez KPMG na dzień wydania niniejszej Opinii, z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki odnośnie odpowiedzi na Wezwanie i realizacji Transakcji.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień Opinii i podlega prawu polskiemu.

Z poważaniem,

Tomasz Regulski
*Dyrektor*
*Deal Advisory*
*Pełnomocnik*
KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.