

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
InPost S.A.
ul. Malborska 130
30-624 Kraków

13 marca 2017

Szanowni Państwo,

Dotyczy: Opinii na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji InPost S.A. ogłoszonego w dniu 24 lutego 2017 roku

Zgodnie z warunkami umowy z dnia 3 marca 2017 roku („Umowa”), zawartej pomiędzy InPost S.A. („InPost” lub „Spółka”) a KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG”), KPMG zostało poproszone przez Zarząd Spółki o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat proponowanych finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Spółki („Wezwanie”) ogłoszonego w dniu 24 lutego 2017 roku przez działających w porozumieniu: (i) AI Prime (Luxembourg) Bidco S.à r.l. („Wzywający_1”), spółkę pośrednio zależną od funduszy zarządzanych przez Advent International Corporation z siedzibą w Bostonie, Massachusetts, Stany Zjednoczone Ameryki oraz (ii) pana Rafała Brzoskę („Wzywający_2”, łącznie z Wzywającym_1 – „Wzywający”).

Poniżej przedstawiono nasze zrozumienie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania, definicję Wartości Godziwej, podsumowanie przeprowadzonych przez KPMG analiz, zastrzeżenia i ograniczenia związane z wydaniem niniejszej Opinii oraz treść Opinii.

Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

W dniu 24 lutego 2017 roku („Data Wezwania”) Wzywający, będący stronami porozumienia („Porozumienie”), o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o Ofercie”), ogłosili wezwanie do sprzedaży 11.558.000 akcji zwykłych na okaziciela Spółki będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”).

Na Datę Wezwania, Wzywający, jako strony Porozumienia (wraz z podmiotami dominującymi i zależnymi) nie posiadali żadnych akcji Spółki. Jednakże, Wzywający_2 posiadał bezpośrednio i pośrednio 2.328.384 akcje Spółki uprawniające do 2.328.384 głosów na walnym zgromadzeniu

akcjonariuszy Spółki („WZA”), reprezentujące 29,99% ogólnej liczby głosów na WZA oraz 29,99% kapitału zakładowego Spółki.

W wyniku Wezwania, Wzywający_1 zmierza nabyć 11.558.000 akcji Spółki, stanowiących 100% ogólnej liczby głosów na WZA oraz reprezentujących 100% kapitału zakładowego Spółki („Transakcja”).

Jednakże, mając na uwadze, że: (i) Wezwanie jest uzależnione od zakończenia sukcesem ogłoszonego przez Wzywających w dniu 24 lutego 2016 roku wezwania do sprzedaży akcji spółki Integer.pl S.A. („Integer”) („Wezwanie Integer”) oraz (ii) Wzywający zakładają, że Integer i/lub podmioty zależne Integer posiadające akcje InPost, nie odpowiedzą na Wezwanie, ale w wyniku rozliczenia Wezwania Integer, Integer stanie się podmiotem zależnym Wzywających, Wzywający_1 zaznacza, że w rzeczywistości jest prawdopodobne, że Wzywający_1 nabędzie nie więcej niż 4.854.360 akcji Spółki uprawniających do 4.854.360 głosów na WZA, reprezentujących 42% ogólnej liczby głosów na WZA oraz 42% kapitału zakładowego Spółki.

Cena, po której Wzywający_1 zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 9,50 PLN (słownie: dziewięć złotych 50/100) za każdą akcję.

Zgodnie z treścią Wezwania, cena ta jest:

- wyższa o około 11% od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 8,56 PLN oraz
- wyższa o około 1% od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 9,43 PLN.

Zgodnie z informacjami przedstawionymi w treści Wezwania, w okresie 12 miesięcy, którego zakończenie przypada na Datę Wezwania, zarówno Wzywający jak i żaden z ich podmiotów dominujących lub spółek zależnych, nie nabywali akcji Spółki (w rozliczeniu gotówkowym lub bezgotówkowym).

Poza opisanym powyżej Porozumieniem, o którym mowa w pkt 14 ogłoszonego Wezwania i na podstawie którego ogłaszane jest Wezwanie, żaden z Wzywających (ani żaden z ich podmiotów dominujących lub zależnych) nie jest, ani nie był w okresie 12 (dwunastu) miesięcy poprzedzających Datę Wezwania, stroną żadnego porozumienia dotyczącego wspólnego nabywania akcji Spółki lub wspólnego głosowania na WZA, lub prowadzenia jednolitej polityki wobec Spółki, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio: 16 marca 2017 roku oraz 20 kwietnia 2017 roku („Okres Przyjmowania Zapisów”).

Wezwanie jest ogłoszone pod warunkiem: (i) uzyskania zgody właściwych organów antymonopolowych, (ii) zakończenia z sukcesem Wezwania Integer oraz (iii) złożenia zapisów (w ramach Wezwania) na nie mniej niż 10.402.200 akcji Spółki, przy czym Wzywający zastrzegają prawo do zmiany minimalnej liczby akcji poprzez jej podwyższenie lub obniżenie. Dodatkowo, Wzywający przewidują możliwość nabycia akcji Spółki przez Wzywającego_1 pomimo braku ziszczenia się określonych warunków, tj. w sytuacji, gdy w czasie trwania Wezwania zostaną złożone zapisy na mniej niż 10.402.200 akcji Spółki lub nie zostaną uzyskane odpowiednie zgody organów antymonopolowych.

Z zastrzeżeniem powyższego, Wezwanie nie jest uzależnione od spełnienia jakichkolwiek innych warunków lub otrzymania dodatkowych decyzji bądź zgód.

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.

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, niepowiązаныmi 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. Zdarza się, że niektórzy nabywcy są skłonni zapłacić premię za nabycie akcji, ze względu na dodatkowe korzyści (synergie) operacyjne lub finansowe spodziewane w wyniku dokonania transakcji lub ze względu na inne czynniki strategiczne. Analogicznie, w niektórych przypadkach ceny transakcyjne mogą zawierać dyskonto.

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.

Na potrzeby ustalenia podejścia do oszacowania Wartości Godziwej, wzięto pod uwagę m.in. następujące kwestie:

- InPost jest niezależnym operatorem logistycznym. Świadczy usługi dla klientów indywidualnych oraz instytucjonalnych, w tym kompleksowe usługi dedykowane branży e-commerce.
- Spółka jest spółką zależną od Integer, który wraz z podmiotami zależnymi i stowarzyszonymi („Grupa”) prowadzi działalność w kilku obszarach i na kilku rynkach geograficznych. Działalność ta jest zróżnicowana pod względem poziomu i dynamiki przychodów, osiągniętej rentowności oraz spodziewanych w najbliższym czasie nakładów kapitałowych.
- Poza powiązaniem kapitałowymi pomiędzy Spółką a Integer, istnieją silne powiązania operacyjne, które, zgodnie z informacjami przekazanymi przez Zarząd Spółki, powodują, że ewentualne problemy z płynnością Integer mogą odbić się negatywnie na działalności Spółki, w skrajnych przypadkach powodując brak możliwości kontynuowania przez Spółkę jej działalności.
- Ponadto, na potrzeby niniejszej Opinii, wzięto pod uwagę wszelkie inne kwestie, mogące mieć wpływ na funkcjonowanie Spółki w przyszłości, w tym w szczególności przedstawione w opinii na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Integer.pl S.A. ogłoszonego w dniu 24 lutego 2017 roku, przedstawionej przez KPMG Zarządowi Integer w dniu 13 marca 2017 roku.

W związku z powyższym, przeanalizowano szereg scenariuszy rozwoju dalszej działalności Spółki, w tym również uwzględniających utratę płynności Integer na skutek braku pozyskania środków niezbędnych do spłaty zobowiązań tej spółki i związane z tym implikacje dla dalszej działalności Spółki.

Na potrzeby prowadzonych analiz uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed Datą Wezwania sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. niezaudytowanych sprawozdaniach finansowych na dzień 30 września 2016 roku, jak również wzięto pod uwagę wstępne sprawozdania finansowe na dzień 31 grudnia 2016 roku (również niezaudytowane). W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 31 grudnia 2016 roku do daty niniejszej Opinii nie nastąpiły wydarzenia, które nie zostały uwzględnione przez Zarząd w przekazanych KPMG prognozach, 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 w okresie poprzedzającym Wezwanie;
- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej Spółki oraz Integer dotyczące obecnej i dotychczasowej działalności Spółki, jej kondycji finansowej jak również prognoz jej działalności w przyszłości, w szczególności w zakresie możliwych scenariuszy rozwoju, bądź zaprzestania przez nią działalności, przyjmując założenie, że prognozy zostały właściwie opracowane przez Spółkę na podstawie najlepszych szacunków i oczekiwań Spółki na dzień sporządzenia Opinii;
- przeanalizowało główne wskaźniki makroekonomiczne i adekwatne informacje dotyczące porównywalnych spółek notowanych dostępne na Datę Wezwania;
- przeprowadziło inne analizy, uwzględniło inne informacje oraz dane rynkowe, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

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.

KPMG przygotowało niniejszą Opinię w oparciu o analizę dokumentów i rozmowy z przedstawicielami Spółki oraz Integer. W trakcie przeprowadzonych prac KPMG opierało się na założeniu, że wszelkie otrzymane od Spółki oraz Integer informacje, przekazane KPMG zgodnie z uzgodnioną listą dokumentów, jak również wszelkie informacje przekazane KPMG podczas rozmów z przedstawicielami Spółki oraz Integer reprezentują stan rzeczywisty oraz perspektywy rozwoju Spółki według najlepszej wiedzy kierownictwa Spółki oraz Integer,

w związku z czym, KPMG nie dokonywało niezależnej weryfikacji, audytu, jak również niezależnie nie potwierdzało przekazanych informacji. Informacje przekazywane KPMG przez Spółkę oraz Integer 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. Na potrzeby oszacowania Wartości Godziwej akcji Spółki oraz wydania Opinii, KPMG nie przeprowadziło niezależnej wyceny lub oszacowania aktywów oraz pasywów Spółki. Na potrzeby wydania niniejszej Opinii, KPMG nie przeprowadziło również badania sprawozdań finansowych Spółki.

KPMG przyjęło założenie, że nie są prowadzone, inne niż te podane do publicznej wiadomości, postępowania dotyczące Spółki lub jej majątku a prawa Spółki do majątku są ważne i zbywalne.

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 („KPMG International”), podmiotem prawa szwajcarskiego, mogą świadczyć inne usługi dla Spółki, Wzywających 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 jakiegokolwiek strony trzecie. KPMG nie wyraża opinii czy jakiegokolwiek 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 nie odnosi się pod żadnym względem do: (i) racjonalności Wezwania, (ii) innych warunków Wezwania lub (iii) racjonalnych przesłanek stojących za odpowiedzią na Wezwanie, bądź jej brakiem.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek 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 możliwego kursu akcji Spółki w przypadku dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku.

Niniejsza Opinia została wydana na podstawie informacji, które były nam znane lub udostępnione na dzień wydania niniejszej Opinii, uwzględniając między innymi prognozowaną 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, które mogłyby mieć jakikolwiek wpływ na posiadanie kontroli przez danych akcjonariuszy lub ich grup kapitałowych.

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności Transakcji, zastrzeżenia i ograniczenia oraz przeprowadzone przez KPMG analizy, w tym również dotyczące możliwych scenariuszy rozwoju Spółki oraz jej Grupy, proponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji InPost w wysokości 9,50 PLN mieści się w przedziale Wartości Godziwej 100% akcji InPost (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki), oszacowanym przez KPMG na dzień wydania niniejszej Opinii.

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 Wiśniewski
Partner
Grupa Deal Advisory
Pełnomocnik
KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.