



KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.  
ul. Inflancka 4A  
00-189 Warszawa  
Telefon +48 (22) 528 11 00  
Fax +48 (22) 528 10 09  
Email kpmg@kpmg.pl  
Internet www.kpmg.pl

## **Zarząd**

TIM S.A.  
ul. Jaworska 13  
53-612 Wrocław

28 kwietnia 2023 r.

Szanowni Państwo,

### **Dotyczy: Opinii na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji spółki TIM S.A. ogłoszonego w dniu 20 kwietnia 2023 r.**

Zgodnie z warunkami umowy zawartej w dniu 12 kwietnia 2023 r. („Umowa”), pomiędzy spółką TIM S.A. („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” lub „Transakcja”) ogłoszonego w dniu 20 kwietnia 2023 r. („Data Wezwania”) przez FEGA & Schmitt Elektrogroßhandel GmbH („Wzywający”).

### **Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania**

W dniu 20 kwietnia 2023 r. Wzywający ogłosił wezwanie do sprzedaży 22.199.200 akcji zwykłych na okaziciela wyemitowanych przez Spółkę, o wartości nominalnej 1,00 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”).

W wyniku Wezwania Wzywający zamierza nabyć 22.199.200 akcji zwykłych na okaziciela stanowiących 100% ogólnej liczby akcji w Spółce i ogólnej liczby głosów na WZA.

Na dzień ogłoszenia Wezwania, Wzywający nie posiadał akcji Spółki. Ponadto, ani podmioty dominujące, ani podmioty zależne Wzywającego nie posiadały akcji Spółki.

Wzywający nie jest stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 lub 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity Dz. U. z 2022 r., poz. 2554) („Ustawa o Ofercie Publicznej”) w odniesieniu do akcji Spółki.

Wszystkie akcje będące przedmiotem Wezwania są zdematerializowane oraz są akcjami tego samego rodzaju i o tożsamych uprawnieniach (każda akcja uprawnia do jednego głosu na WZA).

Wezwanie zostało ogłoszone na podstawie art. 72a ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej oraz zgodnie z rozporządzeniem 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).

**Cena, po której Wzywający zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 50,69 PLN (słownie: pięćdziesiąt złotych i 69/100) za każdą akcję.**

Zgodnie z treścią Wezwania, cena zaproponowana w Wezwaniu nie jest niższa od:

- średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcjami na rynku podstawowym GPW z ostatnich 3 miesięcy poprzedzających przekazanie zawiadomienia, o którym mowa w art. 77a ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej („Zawiadomienie”) wynoszącej, po zaokrągleniu w górę, 33,41 PLN oraz
- średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcjami na rynku podstawowym GPW w okresie ostatnich 6 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia wynoszącej, po zaokrągleniu w górę, 30,36 PLN.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia Wzywający lub podmioty, o których mowa w art. 79 ust. 2 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej, nie nabyły pośrednio akcji Spółki.

Zważywszy, że: (i) w okresie 3 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia obrót akcjami Spółki dokonywany był na więcej niż jednej trzeciej sesji, a także (ii) wolumen obrotu akcjami Spółki w okresie 6 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia stanowił więcej niż 1% wszystkich akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, nie zachodzi określony w art. 79 ust. 3a Ustawy o Ofercie Publicznej obowiązek wyznaczenia wartości godziwej akcji przez wybraną przez Wzywającego firmę audytorską.

Zgodnie z treścią Wezwania, w dniu 24 marca 2023 r. Wzywający zawarł z akcjonariuszami Spółki - Krzysztofem Foltą, Piotrem Nosalem, Maciejem Posadzym, Piotrem Tokarczukiem, Ewą Foltą oraz Krzysztofem Wieczorkowskim („Akcjonariusze”) umowę inwestycyjną dotyczącą ogłoszenia przez Wzywającego Wezwania i zobowiązania się Akcjonariuszy do zbycia wszystkich akcji Spółki posiadanych przez Akcjonariuszy w odpowiedzi na Wezwanie („Umowa Inwestycyjna”). Zgodnie z Umową Inwestycyjną, cena akcji Spółki w Wezwaniu wyniesie 50,69 PLN za jedną akcję Spółki.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki, zakończenia przyjmowania zapisów na sprzedaży akcji Spółki, przewidywany dzień transakcji nabycia akcji w Wezwaniu oraz planowane rozliczenie Transakcji przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych to odpowiednio: 26 kwietnia 2023 r., 4 lipca 2023 r., 7 lipca 2023 r. oraz 12 lipca 2023 r.

### **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, co może powodować, że niektórzy nabywcy są skłonni zapłacić premię za nabycie akcji lub zaoferować dyskonto.

Zgodnie z treścią Wezwania na datę niniejszej Opinii („Data Opinii”) Wzywający nie posiadał akcji Spółki i w wyniku Wezwania zamierza nabyć 22.199.200 akcji zwykłych na okaziciela, stanowiących 100% ogólnej liczby akcji w Spółce i ogólnej liczby głosów na WZA. W związku z powyższym, niniejsza Opinia odzwierciedla poziom wartości z punktu widzenia akcjonariusza większościowego (tj. posiadającego kontrolę).

### **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.

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 Wezwania i wskazanych powyżej, nie obejmuje zatem innych niż finansowe aspektów Transakcji.

Niniejsza Opinia odnosi się do wskazanych w punkcie „Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania” 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 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 perspektywę 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 i przez KPMG 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 Limited będącą prywatną spółką angielską z odpowiedzialnością ograniczoną do wysokości gwarancji, mogą świadczyć inne usługi dla Spółki, Wzywającego 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 a Wzywającym i nie podejmowało kroków mających na celu określenie poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiegokolwiek strony trzeciej. 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 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 jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie.

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, 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 jej przyszłych przepływów pieniężnych oraz istnieją porównywalne do niej publicznie notowane spółki, zastosowano dwa podejścia do oszacowania Wartości Godziwej:

- podejście dochodowe (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych) oraz
- podejście rynkowe (metoda mnożników spółek porównywalnych).

Na potrzeby prowadzonych analiz uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed Datą Opinii sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. zaudytowanych, skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych na dzień 31 grudnia 2022 r., jak również wzięto pod uwagę opublikowane sprawozdania finansowe Spółki za inne okresy historyczne.

W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 31 grudnia 2022 r. 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;
- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej Spółki dotyczące dotychczasowej i obecnej działalności Spółki, jej kondycji finansowej jak również założeń dotyczących możliwości działalności Spółki 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.

## **Opinia**

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii kwestie dotyczące Transakcji, przeprowadzone przez KPMG analizy oraz zastrzeżenia i ograniczenia, proponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji Spółki w wysokości 50,69 PLN znajduje się w górnym krańcu przedziału Wartości Godziwej 100% akcji Spółki (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 Datę Opinii i podlega prawu polskiemu.

Z poważaniem,

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