



KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.
ul. Chłodna 51
00-867 Warszawa
Poland

Telefon +48 22 528 11 00
Fax +48 22 528 10 09
E-mail kpmg@kpmg.pl
Internet www.kpmg.pl

Zarząd
Mondi Świecie S.A.
ul. Bydgoska 1
86-100 Świecie

29 lutego 2012 roku

Szanowni Państwo,

Dotyczy: Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Mondi Świecie S.A. ogłoszonego w dniu 16 lutego 2012 roku.

Zgodnie z warunkami umowy zawartej w dniu 21 lutego 2012 roku („Umowa”) pomiędzy KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG”) a Mondi Świecie S.A. („Spółka” lub „MS”), KPMG zostało poproszone przez Spółkę o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Spółki („Wezwanie”) ogłoszonego w dniu 16 lutego 2012 roku wspólnie przez Mondi International Holdings B.V. oraz Framondi N.V.

Poniżej przedstawiono nasze zrozumienie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania, zastrzeżenia i ograniczenia związane z wydaniem niniejszej Opinii, podsumowanie przeprowadzonych przez KPMG analiz oraz treść niniejszej Opinii. W Załączniku przedstawiono listę dokumentów udostępnionych przez Spółkę oraz listę osób, z którymi KPMG przeprowadziło rozmowy przed wydaniem niniejszej Opinii.

Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

W dniu 16 lutego 2012 roku („Data Wezwania”) Framondi N.V. („Framondi”) oraz Mondi International Holdings B.V. („Mondi International”) z siedzibą w Holandii (łącznie „Mondi Group”), ogłosiły wspólnie Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji zwykłych Spółki, będących przedmiotem obrotu na rynku oficjalnych notowań Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), z zamiarem nabycia („Transakcja”) 17 000 000 (słownie: siedemnastu milionów) akcji Spółki uprawniających łącznie do posiadania 34% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki. Jedynym podmiotem nabywającym akcje w ramach Wezwania jest Mondi International. Podmiotem dominującym wobec zarówno Mondi International, jak i Framondi jest Mondi plc („Mondi”). Framondi, według stanu na Datę Wezwania, jest właścicielem 33 000 000 akcji Spółki, stanowiących 66% udziału w jej kapitale akcyjnym.

29 lutego 2012 roku

Cena po której Mondi International zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 69,00 PLN (słownie: sześćdziesiąt dziewięć złotych) za każdą akcję. Zgodnie z treścią Wezwania, cena ta jest wyższa od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania, która to cena, zgodnie z treścią Wezwania wynosiła 66,26 PLN. Jednocześnie cena ta jest wyższa od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania, która zgodnie z treścią Wezwania wynosiła 59,71 PLN.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio: 7 marca 2012 roku i 10 kwietnia 2012 roku („Okres Przyjmowania Zapisów”).

Zapłata za akcje objęte Wezwaniem nastąpi w formie gotówkowej. Nabycie akcji przez Mondi International w ramach Wezwania nastąpi wyłącznie, jeżeli na koniec Okresu Przyjmowania Zapisów, złożone zapisy obejmować będą nie mniej niż 7 000 000 (siedem milionów) akcji Spółki, uprawniających do posiadania 7 000 000 (siedmiu milionów) głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki, co stanowi 14% ogólnej liczby akcji Spółki oraz ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki. Wzywający mogą jednak odstąpić od wyżej wymienionego wymogu nabycia minimalnej liczby akcji objętej zapisami i Mondi International może nabyć akcje Spółki nawet, jeżeli na koniec okresu przyjmowania zapisów liczba akcji Spółki objętych zapisami będzie mniejsza niż 7 000 000 (siedem milionów). Z zastrzeżeniem powyższego, nabycie akcji przez Mondi International 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.

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 z dnia 29 lipca 2005 roku *o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych* („Ustawa”), 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 stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki ani rekomendacji odnośnie przeprowadzenia Transakcji (np. z punktu widzenia samej decyzji o przeprowadzeniu Transakcji, jej optymalności dla Spółki bądź jej akcjonariuszy, momentu jej przeprowadzenia bądź innego aspektu Transakcji).

29 lutego 2012 roku

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

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

W trakcie przeprowadzonych prac KPMG opierało się na założeniu, że wszelkie przekazane informacje reprezentują stan rzeczywisty według najlepszej wiedzy kierownictwa Spółki, w związku z czym, KPMG nie dokonywało niezależnej weryfikacji przekazanych informacji. Niektóre informacje przekazywane KPMG zostały na prośbę KPMG potwierdzone przez Zarząd Spółki na piśmie. KPMG wykorzystywało również informacje publicznie dostępne w źródłach powszechnie uznawanych za wiarygodne.

KPMG przygotowało niniejszą Opinię w oparciu o analizę dokumentów i spotkania z przedstawicielami Spółki, jak wyszczególniono w Załączniku do niniejszej Opinii.

Prace KPMG związane z wydaniem niniejszej Opinii nie obejmowały analiz stanu finansowego lub prawnopodatkowego Spółki (tzw. *due diligence*), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne przy realizacji Transakcji.

KPMG nie jest zobowiązane do aktualizacji niniejszej Opinii ani dokonania aktualizacji informacji w niej zawartych w wyniku wystąpienia zdarzeń lub transakcji, które zaszły po dacie sporządzenia Opinii w wersji ostatecznej.

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

KPMG nie uczestniczyło w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie podejmowało kroków mających na celu określenie poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Podsumowanie przeprowadzonych przez KPMG analiz

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii, KPMG sporządziło analizy mające na celu oszacowanie przedziału wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania.

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.

29 lutego 2012 roku

Przyjęto, że Wartość Godziwa akcji zdefiniowana w powyższy sposób niekoniecznie stanowi cenę, jaka może w rzeczywistości zostać zrealizowana podczas transakcji sprzedaży akcji pomiędzy konkretnym kupującym i sprzedającym. W praktyce transakcyjnej, niektórzy szczególnie nabywcy (np. inwestorzy strategiczni przejmujący kontrolę nad spółką) mogą być skłonni zapłacić premię za nabycie akcji ze względu na dodatkowe korzyści, które będą mogli zrealizować po ich nabyciu. Takie premie nie zostały jednak uwzględnione w definicji Wartości Godziwej. Jednakże, zgodnie z powyższą definicją Wartości Godziwej, uwzględniono fakt, że pakiet akcji Spółki będący przedmiotem Wezwania nie zapewnia możliwości sprawowania kontroli nad Spółką.

Spółka jest notowana na GPW w Warszawie, w związku z czym, dokonano analizy kursu akcji Spółki na giełdzie w okresie poprzedzającym Wezwanie. Stwierdzono, że:

- w okresie od początku 2011 roku do Daty Wezwania średni dzienny obrót akcjami Spółki wynosił około 0,02% wszystkich wyemitowanych akcji Spółki,
- w okresie od początku 2011 roku do Daty Wezwania kurs akcji Spółki (liczony na podstawie kursu zamknięcia z poszczególnych dni sesyjnych) zawierał się w przedziale 55,30 – 89,50 PLN, z czego w okresie ostatnich sześciu miesięcy przed Datą Wezwania – w przedziale 55,30 – 78,00 PLN,
- stosownie do Art. 80 ust. 2 Ustawy, w przypadku analizy warunków wezwania na akcje spółki publicznej, dotychczasowe notowania giełdowe akcji spółki nie mogą być jedynym miernikiem wartości godziwej.

W związku z powyższym, historyczne notowania akcji Spółki nie stanowiły wystarczającej podstawy do oszacowania Wartości Godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania.

Biorąc pod uwagę fakt, że Spółka prowadzi działalność operacyjną na konkurencyjnym rynku, znajduje się w stabilnej kondycji finansowej, jest możliwe racjonalne oszacowanie jej przyszłych przepływów pieniężnych oraz istnieją porównywalne do niej spółki giełdowe, zastosowano dwa podejścia do oszacowania Wartości Godziwej:

- podejście rynkowe (porównawcze), w oparciu o notowania akcji spółek o podobnym profilu działalności do Spółki,
- podejście dochodowe (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych), w oparciu o prognozy ekonomiczno-finansowe Spółki.

Podczas oszacowania Wartości Godziwej uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych sprawozdaniach finansowych Spółki przed Datą Wezwania, tj. sprawozdaniach na 31 grudnia 2011 roku, w stosunku do których biegły rewident Spółki wydał opinię bez zastrzeżeń. W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 31 grudnia 2011 roku do daty niniejszej Opinii nie nastąpiły wydarzenia, które mogłyby mieć istotny wpływ na Wartość Godziwą akcji Spółki.

29 lutego 2012 roku

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności Transakcji, zastrzeżenia i ograniczenia oraz przeprowadzone przez KPMG analizy, proponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji Spółki w wysokości 69,00 PLN za jedną akcję zawiera się w oszacowanym przez KPMG przedziale Wartości Godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania (w przeliczeniu na jedną akcję).

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.

Z poważaniem,



Marcin Łągiewka
Dyrektor
Grupa Corporate Finance
Pełnomocnik
KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.

Załącznik:

- A. Lista dokumentów udostępnionych KPMG przez Spółkę przed wydaniem Opinii
- B. Lista przedstawicieli Spółki, z którymi KPMG przeprowadziło rozmowy przed wydaniem Opinii

29 lutego 2012 roku

Załącznik

A. Lista dokumentów udostępnionych KPMG przez Spółkę przed wydaniem Opinii:

- Projekcje przyszłych przepływów pieniężnych Grupy Kapitałowej Mondi Świecie S.A. wraz ze szczegółowymi założeniami do tych projekcji;
- Historyczne sprawozdania finansowe Spółki za lata 2010-2011, w rozbiciu na poszczególne kategorie przychodów i kosztów;
- Informacje dotyczące jednorazowych i niepowtarzalnych zdarzeń finansowych i gospodarczych mających wpływ na poszczególne pozycje rachunku zysku i strat Spółki w latach 2010-2011;
- Informacje i analizy dotyczące polskiego i światowego rynku papieru;
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Mondi Świecie S.A. za rok 2011;
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Mondi Świecie S.A. za rok 2010;
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Mondi Świecie S.A. za rok 2009;
- Jednostkowe sprawozdania finansowe Mondi Świecie S.A. za rok 2011;
- Jednostkowe sprawozdania finansowe Mondi Świecie S.A. za rok 2010;
- Jednostkowe sprawozdania finansowe Mondi Świecie S.A. za rok 2009;

B. Lista przedstawicieli Spółki, z którymi KPMG przeprowadziło rozmowy przed wydaniem Opinii:

- Maciej Kunda (Prezes Zarządu, Dyrektor Generalny);
- Bogusław Bielecki (Członek Zarządu, Dyrektor Finansowy);
- Tomasz Katewicz (Członek Zarządu, Dyrektor d/s Produkcji);
- Jan Żukowski (Członek Zarządu, Dyrektor d/s Inwestycji i Rozwoju);
- Marcin Szwarc (Market Intelligence and Research Manager).