



PUŁAWY

5 lipca 2012 r.

Stanowisko Zarządu Zakładów Azotowych "Puławy" S.A. dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki, ogłoszonego przez Synthos S.A. w dniu 18 czerwca 2012 r.

Działając na podstawie art. 80 ust. 1 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 2009 r. Nr 185, poz. 1439, ze zm.) („**Ustawa o Ofercie**”) Zarząd spółki Zakłady Azotowe „Puławy” S.A. („**Zarząd**”) („**Spółka**”, „**PUŁAWY**”) niniejszym przedstawia swoje stanowisko („**Stanowisko**”) dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki („**Akcje**”), ogłoszonego w dniu 18 czerwca 2012 r. („**Pierwotna Treść Wezwania**”), zmienionego w dniu 2 lipca 2012 r. („**Wezwanie**”) przez spółkę Synthos S.A. („**Wzywający**”, „**Synthos**”). Zgodnie z dokumentem Wezwania, ogłoszonego na podstawie art. 74 ust. 1 Ustawy o Ofercie, Wzywający zamierza nabyć 19.115.000 Akcji stanowiących 100% ogólnej liczby Akcji oraz 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki („**Walne Zgromadzenie**”).

Po ogłoszeniu Pierwotnej Treści Wezwania:

- w dniu 22 czerwca 2012 r. pięć organizacji związkowych (Międzyzakładowy Związek Zawodowy Pracowników Zakładów Azotowych „Puławy” S.A. w Puławach, Międzyzakładowa Organizacja Związku Zawodowego Inżynierów i Techników przy Zakładach Azotowych „Puławy” Spółka Akcyjna, NSZZ Solidarność Komisja Międzyzakładowa w Zakładach Azotowych Puławy S.A., Związek Zawodowy Pracowników Ruchu Ciągłego Zakładów Azotowych „Puławy” S.A., Związek Zawodowy Kadra – Azoty przy Zakładach Azotowych „Puławy” S.A.) („**Organizacje Związkowe**”) przedstawiło Zarządowi swoje stanowisko w związku z ogłoszeniem Wezwania. Stanowisko Organizacji Związkowych stanowi załącznik nr 1 („**Załącznik nr 1**”) do niniejszego Stanowiska;
- w dniu 25 czerwca 2012 r. rada pracowników Zakładów Azotowych „Puławy” S.A. („**Rada Pracowników**”) przedstawiła Zarządowi swoje stanowisko w związku z ogłoszeniem Wezwania. Stanowisko Rady Pracowników stanowi załącznik nr 2 („**Załącznik nr 2**”) do niniejszego Stanowiska;
- w dniu 2 lipca 2012 r. Wzywający opublikował informację w sprawie wprowadzenia zmian w Pierwotnej Treści Wezwania, polegających na zmianie treści pkt 9, 10 oraz 32 Pierwotnej Treści Wezwania, a także opublikował jednolity tekst Wezwania;
- w dniu 5 lipca 2012 r. Rothschild Polska sp. z o.o. („**Rothschild**”) przedstawił Zarządowi pisemną opinię dotyczącą ceny zaproponowanej w Wezwaniu. Rothschild jest doradcą finansowym Spółki i nie reprezentuje żadnego innego podmiotu poza Spółką w związku z Wezwaniem oraz nie odpowiada wobec żadnego innego podmiotu poza Spółką za przygotowaną opinię. Wskazana opinia stanowi załącznik nr 3 („**Załącznik nr 3**”) do niniejszego Stanowiska.

I. Zastrzeżenia

Na potrzeby sporządzenia niniejszego Stanowiska Zarząd dokonał analizy następujących źródeł informacji i danych:

- dokumentów Wezwania;
- stanowiska Organizacji Związkowych działających w Spółce i jej podmiotach zależnych, opublikowanego w raporcie bieżącym nr 22/2012 z dnia 22 czerwca 2012 r.;
- stanowiska Rady Pracowników, opublikowanego w raporcie bieżącym nr 23/2012 z dnia 25 czerwca 2012 r. oraz
- opinii Rothschild dotyczącej ceny zaproponowanej w Wezwaniu, z dnia 5 lipca 2012 r.

Z zastrzeżeniem przeglądu źródeł informacji i danych wskazanych powyżej, Zarząd dla potrzeb sporządzenia niniejszego Stanowiska, nie podjął żadnych czynności w celu uzyskania danych lub dokonania analizy jakichkolwiek dodatkowych informacji nie pochodzących ze Spółki.

Zarząd oraz Spółka nie ponoszą odpowiedzialności za prawidłowość, rzetelność, kompletność lub adekwatność informacji i danych pochodzących ze wskazanych powyżej źródeł.

Niniejsze Stanowisko nie stanowi rekomendacji dotyczącej nabywania lub sprzedaży instrumentów finansowych, o których mowa w art. 42 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity Dz. U. z 2010 r. Nr 211, poz. 1384, ze zm.). Każdy inwestor lub akcjonariusz powinien dokonać własnej oceny warunków Wezwania, w tym zasięgnąć indywidualnej porady u swoich doradców posiadających właściwe kwalifikacje na potrzeby podjęcia decyzji o odpowiedzi na Wezwanie, a każda decyzja o sprzedaży Akcji w odpowiedzi na Wezwanie powinna być niezależną decyzją inwestycyjną każdego inwestora (akcjonariusza).

II. Wpływ wezwania na interes PUŁAW, w tym zatrudnienie w PUŁAWACH, strategiczne plany Wzywającego wobec PUŁAW i ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w PUŁAWACH oraz na lokalizację prowadzenia ich działalności

PUŁAWY to lider przemysłu nawozowego z udziałem w zdolnościach produkcyjnych nawozów azotowych w Polsce i Unii Europejskiej w wysokości, odpowiednio, ponad 50% i około 10%. PUŁAWY są też trzecim na świecie producentem melaminy z około 8% udziałem w światowym rynku, drugim w Polsce producentem kaprolaktamu, liderem na rynku AdBlue w Polsce oraz jedynym polskim producentem nadtlenu wodoru. Dogodna lokalizacja geograficzna PUŁAW w regionie stabilnego wzrostu pozwala korzystać z rosnącej w tym regionie konsumpcji nawozów oraz rozwijającego się przemysłu przetwórstwa drewna, co umożliwia uzyskiwanie dodatkowej premii na rynkach lokalnych.

W perspektywie 2017 r. grupa kapitałowa PUŁAWY dąży do przekształcenia się z wiodącego producenta nawozów azotowych i produktów chemicznych w Europie Środkowej w silną grupę chemiczno-nawozową kontrolującą szeroki łańcuch wartości o atrakcyjnej ofercie rynkowej. Celom tym służy między innymi nabycie przez PUŁAWY udziałów w GZNF Fosfory sp. z o.o. w Gdańsku oraz Azoty-Adipol S.A. w Chorzowie. Od trzech lat PUŁAWY

realizują program inwestycyjny ukierunkowany przede wszystkim na zwiększenie zdolności produkcyjnych w kluczowych produktach, jak i poprawę efektywności swoich instalacji, na który to program PUŁAWY wydały dotychczas ponad 1 mld złotych. Kluczową inwestycją w tym okresie był kompleks Tlenownia-Amoniak-Mocznik, który pozwolił zwiększyć zdolności produkcyjne mocznika z 970 tys. ton rocznie do 1,215 tys. ton rocznie, oraz obniżyć wskaźniki zużycia surowców. Obecnie PUŁAWY realizują też budowę instalacji odsiarczania spalin, której efektem będzie zwiększenie produkcji nawozowej już pod koniec 2012 roku. PUŁAWY realizują również znaczące projekty w ramach tzw. Nowego Kompleksu Nawozowego, który przewiduje między innymi wytwarzanie nowych produktów nawozowych z dodatkiem siarki. PUŁAWY uzyskały pozwolenia na lokowanie tych projektów w puławskiej podstrefie Specjalnej Strefy Ekonomicznej „Starachowice”. Obecnie prowadzona jest również budowa stokażu amoniaku, zwiększającego zdolności magazynowe amoniaku o 15 tys. ton. Celem tej inwestycji jest zwiększenie potencjału produkcyjnego PUŁAW, dywersyfikacja surowcowa oraz obniżenie kosztów.

PUŁAWY są największym indywidualnym konsumentem gazu ziemnego w Polsce. Zużywając rocznie ok. 1 mld m³ gazu ziemnego, konsumują około 8% polskiego zapotrzebowania na ten surowiec. Obecnie PUŁAWY realizują, wspólnie z PGE GiEK S.A., projekt budowy Elektrowni Puławy, dla której paliwem mogłby być w przyszłości gaz łupkowy pochodzący z polskich złóż.

W ramach przyjętej strategii produktowej PUŁAWY skupiają się na dwóch kluczowych obszarach, tj. rolnictwie oraz sektorze chemicznym.

W odniesieniu do rolnictwa, celem PUŁAW jest dotarcie z ofertą produktową do klienta końcowego wraz z dostarczaniem dodatkowych korzyści przez systematyczną poprawę jakości obsługi przedsiębiorców rolnych. Przejawem tego jest stworzenie przez PUŁAWY Centrum Kompetencji zrzeszającego przedsiębiorców rolnych, stowarzyszenia rolnicze, instytuty badawczo-naukowe i polskie uczelnie rolnicze, w celu wypracowania optymalnych rozwiązań dla zwiększenia konkurencyjności polskiego rolnictwa, co będzie miało ścisły związek z rozwojem segmentu nawozowego PUŁAW. W przypadku sektora chemicznego, PUŁAWY są dostawcą produktów przyczyniających się do poprawy konkurencyjności finalnych odbiorców w rywalizacji na globalnym rynku.

Powyższa strategia nakierowana jest na maksymalizację wartości PUŁAW w długim horyzoncie czasu, co prowadzić ma do zwiększenia korzyści dla akcjonariuszy. Służy temu również prowadzona polityka dywidendowa Spółki.

PUŁAWY są jedną z największych firm i największych pracodawców w województwie lubelskim. W konsekwencji realizowanej strategii PUŁAWY znacząco zwiększyły produkcję, przy utrzymaniu stabilności zatrudnienia.

Wzywający w Wezwaniu wskazuje, iż zamierza podejmować działania prowadzące do poprawy efektywności PUŁAW, wykorzystując w szczególności wsparcie technologiczne oraz możliwości inwestycyjne Wzywającego. Zarząd nie widzi podstaw dla faktycznej realizacji tego typu zamiarów przez Wzywającego, z uwagi na profil jego działalności oraz brak doświadczenia Wzywającego w obszarach, w których działa grupa kapitałowa PUŁAWY.

W przekonaniu Zarządu, Wzywający nie przedstawił w Wezwaniu skonkretyzowanych planów inwestycyjnych w odniesieniu do PUŁAW, ani też informacji dotyczących konkretnych spodziewanych synergii w obszarze produktowym. Ogólne wskazanie w

Wezwaniu synergii dotyczących źródeł surowców nie pozwala Zarządowi ocenić wpływu tych synergii na wynik finansowy.

Wzywający w Wezwaniu nie odniósł się do realizowanych i planowanych projektów inwestycyjnych PUŁAW. Wzywający nie podaje również w Wezwaniu informacji na temat zasad finansowania nabycia Akcji i zabezpieczenia tego finansowania, w związku z tym nie można wykluczyć ryzyka, że struktura finansowania może negatywnie wpływać na realizację planów inwestycyjnych PUŁAW, zwłaszcza w przypadku, gdyby koszty tego finansowania obciążły w przyszłości aktywa PUŁAW.

Ponadto, zdaniem Zarządu, Wzywający, wskazując na możliwość zwiększenia ilości oferowanych produktów, transfer specjalistycznej wiedzy i doświadczenia oraz wykorzystania gotowych produktów, akcentuje w Wezwaniu przede wszystkim korzyści z ewentualnego nabycia Akcji wynikające wyłącznie dla grupy kapitałowej Wzywającego. Wzywający nie wskazuje w Wezwaniu konkretnych korzyści z inwestycji w PUŁAWY, skutkujących wzrostem wartości PUŁAW. W ocenie Zarządu Wzywający nie odniósł się w Wezwaniu do kwestii interesu PUŁAW, w szczególności w perspektywie włączenia PUŁAW do grupy kapitałowej Wzywającego w wyniku Wezwania. Wobec braku przedstawienia w Wezwaniu konkretnych planów Wzywającego w tym zakresie, Zarząd nie może wykluczyć rezygnacji Wzywającego z realizowanej dotychczas strategii PUŁAW, prowadzonej polityki dywidendowej, planów inwestycyjnych oraz polityki zatrudnienia.

Zarząd zwraca przy tym uwagę, że Wzywający nie odniósł się też w Wezwaniu do kwestii wpływu Wezwania na zatrudnienie w PUŁAWACH i interesy pracowników Spółki oraz do potencjalnych skutków nabycia Akcji w Wezwaniu dla zatrudnienia w PUŁAWACH. Nie można zatem wykluczyć, że w przypadku nabycia Akcji w Wezwaniu Wzywający dokona zmiany w polityce zatrudnienia PUŁAW. W związku z tym Zarząd podziela zastrzeżenia i obawy sformułowane w stanowisku Organizacji Związkowych oraz w stanowisku Rady Pracowników. Ponadto, Wzywający nie informuje w Wezwaniu o strategicznych planach wobec Spółki, które mogłyby wpłynąć na lokalizację prowadzenia działalności PUŁAW, w związku z czym nie można wykluczyć ryzyka negatywnych efektów w tym zakresie.

Zarząd pragnie podkreślić, że Wzywający nie nawiązał dotychczas żadnych kontaktów z kierownictwem PUŁAW, które mogłyby prowadzić do zagwarantowania realizacji strategii PUŁAW i do wyjaśnienia czynników niepewności wynikających z treści Wezwania.

Zarząd zwraca uwagę, iż w przypadku zrealizowania Wezwania zgodnie z zamiarami Wzywającego i nabycia Akcji w liczbie stanowiącej co najmniej 90% ogólnej liczby głosów w Spółce, Wzywającemu (samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie) będzie przysługiwało przewidziane w art. 82 ust. 1 Ustawy o Ofercie prawo żądania przymusowej sprzedaży Akcji. Prawo to przysługuje w okresie trzech miesięcy od osiągnięcia lub przekroczenia progu 90% ogólnej liczby głosów w Spółce.

Równocześnie, w przypadku nabycia przez Wzywającego w Wezwaniu Akcji w liczbie pozwalającej na przegłosowanie na Walnym Zgromadzeniu uchwały o zniesieniu dematerializacji Akcji (większość 4/5 głosów oddanych w obecności akcjonariuszy reprezentujących przynajmniej połowę kapitału zakładowego), uchwała taka może zostać podjęta przez Walne Zgromadzenie, co w konsekwencji prowadzić będzie do złożenia wniosku do Komisji Nadzoru Finansowego o wyrażenie zgody na przywrócenie Akcjom formy dokumentu (zniesienie dematerializacji Akcji) i wycofania Akcji z obrotu na GPW.

Stanowisko Zarządu Zakładów Azotowych "Puławy" S.A. dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki, ogłoszonego przez Synthos S.A. w dniu 18 czerwca 2012 r.

III. Stanowisko Zarządu Dotyczące Ceny za Akcje Zaproponowanej w Wezwaniu

W odniesieniu do ceny zaproponowanej w Wezwaniu, Zarząd zwraca uwagę, że zgodnie z art. 79 Ustawy o Ofercie, cena za Akcję proponowana w Wezwaniu nie może być niższa od:

- średniej ceny rynkowej z okresu trzech miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi Akcjami na rynku głównym,
- średniej ceny rynkowej z okresu sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi Akcjami na rynku głównym,
- najwyższej ceny, jaką za Akcje będące przedmiotem Wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawarte z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania albo
- najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia Wezwania, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie, wydały w zamian za Akcje będące przedmiotem Wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania.

Za średnią cenę rynkową uważa się cenę będącą średnią arytmetyczną ze średnich dziennych cen Akcji, ważonych wolumenem obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w odpowiednim okresie.

Stosownie do pkt 10 Wezwania:

- średnia cena rynkowa Akcji z okresu trzech miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 98,85 złotych,
- średnia cena rynkowa Akcji z okresu sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 93,02 złotych,
- Wzywający, ani żaden z jego podmiotów zależnych lub podmiotów wobec niego dominujących nie nabyły Akcji w okresie dwunastu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania,
- Wzywający nie jest stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie.

Stosownie do postanowień Wezwania, cena, po której nabywane będą Akcje objęte Wezwaniem wynosi 102,50 złotych, jednak w terminie przeprowadzenia Wezwania, Wzywający będzie dokonywał zmiany tejże ceny w następujący sposób:

- w przypadku złożenia zapisu na sprzedaż Akcji w terminie od 9 lipca 2012 r. do 20 lipca 2012 r. (włącznie), Akcje zostaną nabyte po cenie 102,50 złotych (**„Cena Akcji Proponowana w Wezwaniu”**) za jedną Akcję,
- w przypadku złożenia zapisu na sprzedaż Akcji od 21 lipca do 7 sierpnia 2012 r. Akcje zostaną nabyte po cenie 98,85 złotych (**„Obniżona Cena Akcji Proponowana w Wezwaniu”**) za jedną Akcję.

Zarząd docenia fakt zainteresowania się Wzywającego Spółką oraz zaproponowania akcjonariuszom sprzedaży Akcji w Wezwaniu.

Zdaniem Zarządu Cena Akcji Proponowana w Wezwaniu jest jednak znacząco niższa niż wartość godziwa PUŁAW, przy określeniu której należy uwzględnić w szczególności następujące okoliczności:

- w okresie od 1 lipca 2011 r. do 31 marca 2012 r. PUŁAWY osiągnęły istotny wzrost przychodów do kwoty 2,932 mld złotych, wobec 1,995 mld złotych w takim samym okresie roku poprzedniego;
- w okresie od 1 lipca 2011 r. do 31 marca 2012 r. PUŁAWY osiągnęły istotny wzrost zysku netto do kwoty 480 mln złotych, wobec 176 mln złotych w takim samym okresie roku poprzedniego;
- stan gotówki netto na 31 marca 2012 r. wyniósł 405 mln złotych, a EBITDA za ostatnie cztery zaraportowane kwartały wyniosła 797 mln złotych. Zatem wycena PUŁAW wynikająca z Wezwania implikuje mnożnik EBITDA w wysokości jedynie 1,95x;
- w ciągu ostatnich trzech lat PUŁAWY zrealizowały program inwestycyjny o wartości ponad 1 mld złotych, który spowodował wzrost efektywności, znajdujący już odzwierciedlenie w już opublikowanych wynikach Spółki, przy czym Zarząd przewiduje, że w kolejnych okresach przełoży się on w pełni na wskaźniki efektywnościowe PUŁAW. Konsekwencją tych inwestycji było, między innymi, zmniejszenie średniego zużycia gazu ziemnego na tonę amoniaku do 845 m³/tNH₃ (tona amoniaku) w porównaniu do średniego zużycia gazu na świecie w podobnych instalacjach, wynoszącego 1100 m³/tNH₃ (tona amoniaku);
- pozytywne perspektywy odnoszące się do popytu i cen produktów rolnych oraz nawozów mineralnych w Polsce i na rynkach międzynarodowych.

Z oczywistych względów powyższa ocena dotycząca Ceny Akcji Proponowanej w Wezwaniu, jako znacząco niższej niż wartość godziwa PUŁAW, odnosi się tym bardziej do Obniżonej Ceny Akcji Proponowanej w Wezwaniu.

IV. Podsumowanie stanowiska Zarządu

Biorąc pod uwagę powyższe okoliczności, Zarząd zdecydowanie negatywnie ocenia zarówno Cenę Akcji Proponowaną w Wezwaniu, jak i plany Wzywającego względem PUŁAW. Ewentualne przejęcie kontroli nad PUŁAWAMI przez Wzywającego może zagrozić realizacji dotychczasowej strategii rozwoju i negatywnie odbić się na wartości grupy kapitałowej PUŁAWY. Zarząd podziela też zastrzeżenia Organizacji Związkowych oraz Rady Pracowników wobec Wezwania, między innymi, z powodu braku przedstawienia jakichkolwiek zamiarów w kwestii zatrudnienia w grupie kapitałowej PUŁAWY.

W związku z powyższym Zarząd rekomenduje akcjonariuszom, aby nie składali zapisów na sprzedaż Akcji w odpowiedzi na Wezwanie.

Stanowisko Zarządu Zakładów Azotowych "Puławy" S.A. dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki, ogłoszonego przez Synthos S.A. w dniu 18 czerwca 2012 r.

Zarząd:

Imię i nazwisko

Stanowisko

Podpis

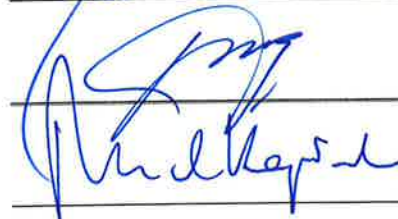
Paweł Jarczewski

Prezes Zarządu



Marian Rybak

Wiceprezes Zarządu



Marek Kapłucha

Członek Zarządu



Wojciech Kozak

Członek Zarządu

