

Materiał poufny

20 października 2010 r.



Zarząd Spółki
Lubelski Węgiel Bogdanka S.A.
(„*Spółka*”, „*LW Bogdanka*”)
Bogdanka
21-013 Puchaczów
woj. lubelskie, Polska

Szanowni Państwo,

Zabezpieczone wezwanie gotówkowe New World Resources NV („NWR”) do zapisywania się na sprzedaż akcji LW Bogdanka po cenie 100,75 PLN za akcję, o łącznej wartości 3.427 mln PLN.

W ramach świadczenia usług doradztwa finansowego na rzecz Spółki w związku z powyższym wezwaniem oraz zgodnie z warunkami uzgodnionymi w piśmie z 19 października 2010 r. („*Umowa Zlecenia*”), zwróciliście się Państwo do nas, Rothschild Polska („*Rothschild*”), z prośbą o wyrażenie opinii, czy cena oferowana posiadaczom 34 014 000 akcji Spółki o wartości nominalnej 5,00 PLN za akcję („*Akcje*”) na warunkach określonych w wezwaniu NWR („*Wzywający*”) do zapisywania się na sprzedaż Akcji, przedstawionych w ogłoszeniu Wzywającego (Ogłoszenie w sprawie wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki Bogdanka oraz zamiaru ponownej rejestracji NWR w Wielkiej Brytanii) z 5 października 2010 r. („*Wezwanie*”), jest odpowiednia (godziwa) z finansowego punktu widzenia, w celu wsparcia Zarządu Spółki przy prezentacji opinii Zarządu przekazywanej w trybie art. 80 Ustawy z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („*Ustawa o Ofercie Publicznej*”).

Terminy i wyrażenia zdefiniowane w Umowie Zlecenia a użyte w niniejszym piśmie mają znaczenie nadane im w Umowie Zlecenia.

5 października 2010 r. NWR ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż Akcji po cenie 100,75 PLN za Akcję, o łącznej wartości 3.427 mln PLN (tj. ok. 857 mln EUR¹) na następujących warunkach:

¹ Wg kursu 1 PLN = 0,2502 EUR na dzień ogłoszenia Wezwania.

- W ramach Wezwania zapisami zostaną objęte Akcje stanowiące co najmniej 75% kapitału zakładowego Spółki Bogdanka (NWR zastrzega sobie prawo do obniżenia minimalnego progu liczby Akcji objętych zapisami w dowolnym czasie w trakcie lub na koniec okresu przyjmowania zapisów);
- NWR uzyska zgodę właściwego organu ochrony konkurencji w Polsce; oraz
- NWR uzyska zgodę akcjonariuszy (transakcja *Class 1* w rozumieniu zasad notowania akcji obowiązujących w Wielkiej Brytanii (*UK Listing Rules*)).

Zapisy będą przyjmowane od 25 października do 29 listopada 2010 r. (zgodnie z przepisami prawa polskiego, okres przyjmowania zapisów w określonych okolicznościach może zostać wydłużony z pierwotnie ustalonych 32 dni do maksymalnie 120 dni). Walne zgromadzenie akcjonariuszy NWR, które ma wyrazić zgodę na nabycie Spółki Bogdanka, zwołane zostało na 24 listopada 2010 r. Środki niezbędne dla realizacji Wezwania są zapewnione nieodwołalnie i składają się z:

- kwoty 300–400 mln EUR pochodzących ze środków własnych NWR; oraz
- kwoty do 565 mln EUR w ramach niezabezpieczonego kredytu pomostowego udzielonego przez: (i) Citibank i JPMorgan – na kwotę 150 mln EUR, oraz (ii) BXR Finance (podmiot stowarzyszony BXCR Mining, która posiada 63,4% akcji NWR) – na kwotę 415 mln EUR.
- W dniu 5 października 2010 r. przedstawiciele NWR przekazali Bogdance szczegóły dotyczące Wezwania, które Panu Mirosławowi Tarasowi, Prezesowi Zarządu Spółki, przedstawił Pan Mike’a Salomon, Prezes (Executive Chairman) NWR. Następnie, NWR opublikował Wezwanie. Zgodnie z treścią Art. 80 Ustawy o Ofercie Publicznej, Zarząd Spółki jest zobowiązany przekazać swoje stanowisko dotyczące ogłoszonego Wezwania do dnia 21 października 2010 r.

W celu sporządzenia opinii przedstawionej poniżej, podjęliśmy następujące działania:

1. dokonaliśmy przeglądu warunków finansowych Wezwania;
2. dokonaliśmy przeglądu (i) komunikatu prasowego opublikowanego przez NWR oraz prezentacji przedstawionej w dniu 5 października 2010 r., (ii) dokumentu informacyjnego (*circular*) rozpowszechnionego przez NWR wśród jej akcjonariuszy, zawierającego zawiadomienie o zwołaniu Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy NWR, m.in. w celu wyrażenia zgody na przeprowadzenie nabycia Spółki Bogdanka;
3. dokonaliśmy przeglądu (i) skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Bogdanki za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 r. wraz z prezentacją, (ii) sprawozdania zarządu z działalności

Bogdanki za okres od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. wraz z prezentacją, (iii) prognozy wyników finansowych na 2010 r. – historycznych danych finansowych Spółki, opublikowanej 30 września 2010 r., oraz (iv) prospektu emisyjnego Spółki Bogdanka z 14 maja 2009 r., który zawiera ekspertyzę dotyczącą oceny aktywów geologiczno-górnictwa Spółki Bogdanka sporządzoną na potrzeby Pierwszej Oferty Publicznej;

4. dokonaliśmy przeglądu określonych analiz finansowych i rynkowych, prognoz i modeli finansowych dotyczących planów wydobywczych (w tym ekspertyzy dotyczącej oceny aktywów geologiczno-górnictwa Spółki Bogdanka sporządzonej na potrzeby Pierwszej Oferty Publicznej w maju 2009 r.), wyników działalności operacyjnej i wydobywczej, zysków, przepływów pieniężnych, aktywów i perspektyw rozwojowych Spółki, przygotowanych i przekazanych nam przez kierownictwo Spółki;
5. przeprowadziliśmy rozmowy z członkami wyższego kierownictwa Spółki dotyczące dotychczasowej i bieżącej działalności biznesowej, sytuacji finansowej i perspektyw rozwojowych Spółki, a w szczególności podstawowe założenia i obecny status zestawienia popytowego na wolumeny węgla, którego wydobycie prognozowane jest na lata 2010 – 2020 (łącznie z okresem programu inwestycyjnego).
6. dokonaliśmy przeglądu określonych danych finansowych i danych giełdowych odnoszących się do Spółki Bogdanka, a następnie porównaliśmy je z podobnymi danymi dotyczącymi innych spółek publicznych prowadzących działalność w sektorach, które uznaliśmy za podobne do sektorów działalności Spółki Bogdanka. Wzięliśmy pod uwagę również warunki finansowe (w takim zakresie, w jakim informacja o nich była publicznie dostępna) niektórych połączeń jednostek gospodarczych, w tym w formie przejęć, połączeń, transakcji, nabycia lub zbycia, które zostały zrealizowane lub ogłoszone w ostatnim czasie. Żadna ze spółek biorących udział w takich transakcjach nie była identyczna z Bogdanką, ani żadna z przeanalizowanych transakcji nie była identyczna z Wezwaniem. W związku z powyższym, przeprowadzone analizy nie zostały oparte wyłącznie na podstawie arytmetycznych obliczeń; przeciwnie, zostały przygotowane przy uwzględnieniu uwarunkowań i ocen dotyczących różnic w danych finansowych i operacyjnych odnośnych spółek, czasu realizacji odnośnych transakcji oraz interesów potencjalnych nabywców, a także innych czynników, które mogą wywierać wpływ na rynki, na których odbywa się publiczny obrót akcjami spółek, z którymi porównywana jest Bogdanka. W przygotowanych przez nas porównaniach uwzględniliśmy spółki o podobnej ofercie produktów i usług, spółki o podobnych danych finansowych i operacyjnych lub spółki obsługujące podobne rynki bądź rynki posiadające pewne kluczowe cechy podobne do rynku, na którym prowadzi działalność Bogdanka;

7. dokonaliśmy przeglądu określonych prognoz finansowych Spółki zamieszczonych w wybranych raportach sporządzanych przez analityków rynku papierów wartościowych; oraz
8. dokonaliśmy przeglądu prognoz cen węgla sporządzonych przez Bogdanę i analityków rynku papierów wartościowych, w tym przeglądu pod kątem wpływu specyficznych uwarunkowań charakterystycznych dla Polski i rynku węgla (pod względem typu i jakości) na prognozy cenowe, co obejmuje przegląd trendów historycznych; oraz
9. dokonaliśmy, w możliwym zakresie, przeglądu innych określonych opracowań i analiz finansowych, przeprowadziliśmy inne badania i uwzględniliśmy inne zagadnienia, które uznaliśmy za właściwe, w tym uwzględniliśmy naszą ocenę obecnych ogólnych warunków gospodarczych i rynkowych oraz sytuacji monetarnej.

Zgodnie z ustaleniami z Państwem:

1. polegaliśmy na rzetelności i kompletności informacji finansowych i innych informacji, które omawialiśmy i które były przedmiotem naszego przeglądu, bez dokonywania ich niezależnej weryfikacji, a na potrzeby sporządzenia niniejszej opinii przyjęliśmy, że wszelkie takie informacje są rzetelne i kompletne; oraz
2. przyjęliśmy, że prognozy finansowe przekazane przez Spółkę, w tym informacje dotyczące działalności gospodarczej Spółki w przeszłości i obecnie, jej sytuacji finansowej i perspektyw rozwoju, zostały rzetelnie przygotowane przez członków kierownictwa wyższego szczebla Spółki na podstawie danych odzwierciedlających najdokładniejsze z możliwych szacunki i oceny dotyczące przyszłych wyników finansowych Spółki.

Nie dokonaliśmy niezależnej wyceny ani oceny składników majątku i zobowiązań Spółki.

Mając na względzie i z zastrzeżeniem powyższych podstaw, założeń i zastrzeżeń, jak również uwzględniając inne kwestie uznane przez nas za istotne na dzień sporządzenia niniejszego pisma, wyrażamy opinię, że cena akcji w Wezwaniu proponowana akcjonariuszom Spółki zgodnie z warunkami Wezwania nie jest dla akcjonariuszy Spółki ceną godziwą z finansowego punktu widzenia.

Niniejsze pismo oraz opinie w nim wyrażone podlegają przepisom prawa polskiego i dotyczą wyłącznie prawa polskiego tak, jak jest ono stosowane przez sądy polskie na dzień sporządzenia niniejszego pisma. Nie wyrażamy tutaj opinii na temat przepisów prawa obowiązujących w jakimkolwiek innym kraju.

Niniejsze pismo ma charakter poufny i jest przeznaczone wyłącznie do użytku Zarządu Spółki, w związku z oceną Wezwania oraz obowiązków, jakie nakładają na Zarząd przepisy Ustawy o Ofercie Publicznej. Wykorzystywanie niniejszego pisma lub poleganie na nim w innych celach lub przez inne osoby jest zabronione. O ile polskie prawo nie wymaga ujawnienia treści niniejszego pisma i w zakresie, w jakim jego ujawnienie nie jest wymagane prawem – ujawnienie faktu istnienia niniejszego pisma oraz udzielenia przez Rothschild porad w związku z Wezwaniem, a także kopiowanie – w całości lub w części – treści niniejszego pisma, omawianie jej z innymi osobami, publikowanie, podawanie do publicznej wiadomości bądź powoływanie się na nią, wymaga naszej uprzedniej pisemnej zgody.

W niniejszym piśmie nie wyrażamy opinii na temat jakichkolwiek kwestii prawnych, podatkowych czy księgowych, jakie mogą powstać w związku z Wezwaniem lub w wyniku zawarcia realizacji Wezwania, a które nie są bezpośrednio związane z wydaniem niniejszej opinii dotyczącej prawidłowości wyceny akcji Spółki w świetle jej wartości godziwej, której zakres określają przepisy art. 80 Ustawy o Ofercie Publicznej.

W szczególności niniejsza opinia nie stanowi rekomendacji dla żadnego z akcjonariuszy Spółki odnośnie złożenia lub odstąpienia od złożenia zapisu do sprzedaży akcji w ramach Wezwania. Nie wyrażamy również opinii na temat możliwego kursu giełdowego akcji Spółki w wypadku niedojścia Wezwania do skutku.

Z poważaniem,

w imieniu
Rothschild Polska



Jacek Chwedoruk
Prezes Zarządu



Anna Wiland
Dyrektor Zarządzający