



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
Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A.
Bogdanka
21-013 Puchaczów

28 września 2015 roku

Szanowni Państwo,

Dotyczy: Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A. ogłoszonego w dniu 14 września 2015 roku.

Zgodnie z warunkami umowy zawartej w dniu 21 września 2015 roku („Umowa”) pomiędzy KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG”) a spółką Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A. („Spółka” lub „LWB”), KPMG zostało poproszone przez Spółkę o sporządzenie opinii („Opinia”, „Fairness Opinion”) na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży 21.962.189 akcji Spółki, ogłoszonego w dniu 14 września 2015 roku („Wezwanie”) przez Enea S.A. („Enea” lub „Wzywający”).

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 do Opinii przedstawiono listę dokumentów udostępnionych KPMG przez Spółkę oraz listę osób, z którymi KPMG przeprowadziło rozmowy przed wydaniem niniejszej Opinii.

Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

W dniu 14 września 2015 roku („Data Wezwania”) Enea ogłosiła wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki: (a) akcji zwykłych na okaziciela, zdematerializowanych, serii A, B i C, będących przedmiotem obrotu na rynku oficjalnych notowań Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”) oraz (b) akcji zwykłych imiennych, serii B, niezdematerializowanych, z zamiarem nabycia („Transakcja”) 21.962.189 (słownie: dwadzieścia jeden milionów dziewięćset sześćdziesiąt dwa tysiące sto osiemdziesiąt dziewięć) akcji Spółki uprawniających łącznie do posiadania 64,57% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki („WZA”). Jedynym podmiotem nabywającym akcje w ramach Wezwania jest Enea.

Według stanu na Datę Wezwania, podmiot zależny od Enea, Enea Wytwarzanie Sp. z o.o. („Enea Wytwarzanie” lub „Podmiot Zależny”), był właścicielem 486.780 akcji Spółki, stanowiących 1,43% udziału w jej kapitale zakładowym oraz uprawniających do posiadania 1,43% głosów na jej WZA.

W wyniku Wezwania, Wzywający zamierza osiągnąć łącznie ze swoim Podmiotem Zależnym 22.448.969 (słownie: dwadzieścia dwa miliony czterysta czterdzieści osiem tysięcy dziewięćset sześćdziesiąt dziewięć) akcji Spółki, uprawniających do 66% ogólnej liczby głosów na jej WZA.

Cena, po której Enea zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 67,39 PLN (słownie: sześćdziesiąt siedem złotych trzydzieści dziewięć groszy) za każdą akcję Spółki.

Zgodnie z treścią Wezwania, cena ta jest równa średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania. Zgodnie z treścią Wezwania, ani Wzywający, ani jego podmioty zależne lub podmioty dominujące, nie nabyły żadnych akcji Spółki, w okresie 12 miesięcy poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio: 2 października 2015 roku i 16 października 2015 roku („Okres Przyjmowania Zapisów”).

Zapłata za akcje objęte Wezwaniem nastąpi w formie gotówkowej.

Nabycie akcji przez Enea w ramach Wezwania nastąpi wyłącznie, jeżeli na koniec Okresu Przyjmowania Zapisów, złożone zapisy obejmować będą nie mniej niż 16.520.016 (słownie: szesnaście milionów pięćset dwadzieścia tysięcy szesnaście) akcji Spółki, uprawniających do posiadania 16.520.016 (słownie: szesnaście milionów pięćset dwadzieścia tysięcy szesnaście) głosów na jej WZA, stanowiących 48,57% ogólnej liczby akcji Spółki oraz ogólnej liczby głosów na jej WZA, co łącznie z akcjami posiadanymi obecnie przez Enea Wytwarzanie, uprawniać będzie do wykonywania do 50,00% ogólnej liczby głosów plus 1 głos na WZA Spółki.

Wzywający może jednak odstąpić od wyżej wymienionego wymogu nabycia minimalnej liczby akcji objętej zapisami, co oznacza, że Enea może nabyć akcje Spółki nawet wówczas, gdy na koniec okresu przyjmowania zapisów liczba akcji Spółki objętych zapisami będzie mniejsza niż określone powyżej 16.520.016 (słownie: szesnaście milionów pięćset dwadzieścia tysięcy szesnaście).

Wezwanie ogłoszone jest również pod warunkiem prawnym uzyskania przez Wzywającego bezwarunkowej zgody Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na dokonanie koncentracji przedsiębiorców lub upływu terminu na jej wydanie. Wzywający zakłada ziszczenie się tego warunku prawnego do dnia 14 października 2015 roku.

W przypadku nieziszczenia się warunku prawnego w powyższym terminie, Wzywający zastrzega sobie prawo podjęcia decyzji o nabyciu akcji w ramach Wezwania, przy czym do czasu ziszczenia się przedmiotowego warunku prawnego, Wzywający nie będzie korzystał z prawa głosu z nabytych akcji (stosownie do art. 98 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów).

Z zastrzeżeniem powyższego, nabycie akcji przez Enea 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 ogłoszenia 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), nabycia akcji Spółki, bądź jakiegokolwiek innej transakcji.

Niniejsza Opinia nie jest skierowana do stron trzecich (innych niż LWB) 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, w związku z czym również informacje tego typu nie podlegały jakiegokolwiek weryfikacji.

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 prawno-podatkowego 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 zaszyły po dacie sporządzenia Opinii w wersji ostatecznej.

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

KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. świadczy usługi doradcze dla Zarządu LWB w związku z Wezwaniem, obejmujące m.in. sporządzenie analizy scenariuszy i opcji strategicznych i otrzyma za te usługi odrębne wynagrodzenie. Wynagrodzenie KPMG za prace doradcze realizowane w związku z Wezwaniem (w tym przygotowanie niniejszej Opinii oraz sporządzenie analizy scenariuszy i opcji strategicznych) nie jest uzależnione od wyników Wezwania. Ponadto, KPMG nie świadczyło w tym zakresie usług mogących powodować jakikolwiek konflikt interesów, ani nie sporządzało rekomendacji dla akcjonariuszy odnośnie realizacji jakiejkolwiek transakcji.

KPMG nie uczestniczyło w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie podejmowało kroków mających na celu określenie poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiejkolwiek 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, 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) spodziewane w wyniku dokonania transakcji. Analogicznie, w niektórych przypadkach ceny transakcyjne mogą zawierać dyskonto. W związku z powyższym, Wartość Godziwa nie uwzględnia ewentualnych synergii, które Wzywający mógłby zrealizować w wyniku przejęcia kontroli.

Zgodnie z powyższą definicją Wartości Godziwej (w szczególności mając na uwadze atrybuty „transakcji rynkowej” oraz „zainteresowanych i dobrze poinformowanych stron”), uwzględniono fakt, że pakiet akcji Spółki będący przedmiotem Wezwania, łącznie z pakietem posiadanym przez Podmiot Zależny od Wzywającego na Datę Wezwania, zapewnia możliwość 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 sześciu miesięcy przed Datą Wezwania średni dzienny obrót akcjami Spółki wynosił około 0,26% wszystkich wyemitowanych akcji Spółki,
- w okresie od Pierwszej Oferty Publicznej (25 czerwca 2009 roku) do Daty Wezwania kurs akcji Spółki (liczony na podstawie kursu zamknięcia z poszczególnych dni sesyjnych)

zawierał się w przedziale 31,72 – 125,67 PLN, z czego w okresie ostatnich sześciu miesięcy przed Datą Wezwania – w przedziale 31,72 – 83,72 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, ponieważ historyczne notowania akcji Spółki nie stanowiły wystarczającej podstawy do określenia Wartości Godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania, KPMG sporządziło oszacowanie Wartości Godziwej 100% akcji Spółki („Oszacowanie”).

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

Na potrzeby sporządzenia Oszacowania Wartości Godziwej uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych sprawozdaniach finansowych Spółki przed Datą Wezwania, tj. sprawozdaniach na 30 czerwca 2015 roku, będących przedmiotem przeglądu przez biegłego rewidenta Spółki, jak również uwzględniono istotne wydarzenia mające miejsce od 30 czerwca 2015 roku do daty wydania niniejszej Opinii, w tym m.in. fakt wypowiedzenia przez Enea Wytwarzanie w dniu 21 sierpnia 2015 roku długoletniej umowy zawartej z LWB na dostawę węgla oraz negatywne trendy na międzynarodowych rynkach węgla kamiennego.

Zgodnie z uchwałami nr 20 oraz 21 WZA Spółki z dnia 18 czerwca 2015 roku, akcjonariusze posiadający w dniu 17 września 2015 roku akcje LWB, zostali uprawnieni do otrzymania w dniu 8 października 2015 roku dywidendy, w wysokości 3,50 PLN na jedną akcję Spółki. Oszacowanie Wartości Godziwej, stanowiące podstawę niniejszej Opinii sporządzono przy założeniu, że dywidenda będzie wypłacona w powyższej wysokości do akcjonariuszy, którzy na dzień przyznania praw do dywidendy posiadali akcje Spółki, w związku z czym oszacowanie KPMG odnosi się do wartości jednej akcji bez praw do dywidendy za rok 2014.

Zgodnie z definicją Wartości Godziwej, przedstawioną powyżej, na potrzeby Oszacowania Wartości Godziwej, przyjęto scenariusz zakładający dalszy rozwój Spółki, jako samodzielnego podmiotu (ang. *stand alone*). Z uwagi na fakt, że Wzywający, będąc kluczowym odbiorcą węgla sprzedawanego przez Spółkę, posiada możliwość bezpośredniego wpływu na wyniki finansowe Spółki, nie spełnia on kryteriów pozwalających na uznanie go za „przeciętnego uczestnika rynku” w rozumieniu definicji Wartości Godziwej. W związku z tym w Oszacowaniu Wartości Godziwej nie uwzględniono ewentualnych specyficznych synergii możliwych do osiągnięcia przez Enea w wyniku realizacji Transakcji.

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności Transakcji, zastrzeżenia i ograniczenia oraz przeprowadzone przez KPMG analizy, w tym sporządzone Oszacowanie Wartości Godziwej Spółki, możemy uznać, iż zaproponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji Spółki w wysokości 67,39 PLN za jedną akcję, zawiera się w oszacowanym przez KPMG przedziale Wartości Godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania w przeliczeniu na jedną akcję z wyłączeniem prawa do otrzymania dywidendy przyznanego w dniu 17 września 2015 roku, w wysokości 3,50 PLN na jedną akcję (tj. w przeliczeniu na jedną akcję bez praw do dywidendy za rok 2014).

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki odnośnie odpowiedzi na Wezwanie i realizacji Transakcji.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień wydania niniejszej Opinii.

Z poważaniem,



Tomasz Wiśniewski
Partner
Deal Advisory
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

Załącznik

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

- Projekcje przyszłych przepływów pieniężnych Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A. wraz ze szczegółowymi założeniami do tych projekcji;
- Historyczne sprawozdania finansowe Spółki za lata 2013-2014 oraz za okres od 1 stycznia 2015 roku do 30 czerwca 2015 roku, w rozbiciu na poszczególne kategorie przychodów i kosztów;
- Wyniki finansowe Spółki za okres od 1 stycznia 2015 roku do 31 lipca 2015 roku oraz za okres od 1 stycznia 2015 roku do 31 sierpnia 2015 roku;
- Informacje dotyczące jednorazowych i niepowtarzalnych zdarzeń finansowych i gospodarczych mających wpływ na poszczególne pozycje rachunku zysku i strat Spółki w latach 2013-2014 oraz w okresie od 1 stycznia 2015 roku do 30 czerwca 2015 roku;
- Informacje i analizy dotyczące polskiego i światowego rynku wydobywania węgla kamiennego;
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A. za okres od 1 stycznia 2015 roku do 30 czerwca 2015 roku;
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A. za rok 2014;
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A. za rok 2013;
- Jednostkowe sprawozdania finansowe Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A. za rok 2014;
- Jednostkowe sprawozdania finansowe Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A. za rok 2013.

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

- Zbigniew Stopa (Prezes Zarządu);
- Waldemar Bernaciak (Członek Zarządu, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Handlu i Logistyki);
- Roger de Bazelaire (Członek Zarządu, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Ekonomiczno-Finansowych);
- Krzysztof Szlaga (Członek Zarządu, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Zakupów i Inwestycji);
- Grzegorz Gawroński (Dyrektor Biura Zarządu);
- Artur Wasilewski (Dyrektor ds. Controllingu);
- Andrzej Cisło (Dyrektor ds. Sprzedaży);
- Paweł Bielski (Kierownik Działu Relacji Inwestorskich i Informacji Gospodarczych).