

**Stanowisko Zarządu Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A.
dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki
Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A. ogłoszonego przez
Enea S.A. w dniu 14 września 2015 roku**

Zarząd Lubelski Węgiel „BOGDANKA” S.A. z siedzibą w Bogdance (odpowiednio „Zarząd” oraz „Spółka”) działając na podstawie art. 80 ust. 1-3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa”), przedstawia niniejszym swoje stanowisko dotyczące wezwania („Wezwanie”) ogłoszonego w dniu 14 września 2015 roku („Data Wezwania”) przez Enea S.A. („Enea”, „Wzywający”) do zapisywania się na sprzedaż 21.962.189 akcji Spółki.

Zgodnie z treścią Wezwania, Wzywający zamierza nabyć w wyniku Wezwania ogłoszonego zgodnie z art. 73 ust. 1 Ustawy, 21.962.189 akcji Spółki obejmujących:

- a) akcje zwykłe na okaziciela, zdematerializowane, oznaczone przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. („KDPW”) kodem ISIN: PLLWBGD00016, dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym – rynku oficjalnych notowań giełdowych prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), serii A, B i C („Akcje Zdematerializowane”) oraz
- b) akcje zwykłe imienne serii B, niezdematerializowane („Akcje Niezdematerializowane”), łącznie z Akcjami Zdematerializowanymi – „Akcje”),

stanowiące łącznie 64,57% kapitału zakładowego Spółki i uprawniające do posiadania 21.962.189 głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy („WZA”) Spółki, co stanowi 64,57% ogólnej liczby głosów na jej WZA.

Na Datę Wezwania, Wzywający nie posiadał bezpośrednio żadnych Akcji Spółki. 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, uprawniających do 1,43% głosów w ogólnej liczbie głosów na WZA Spółki.

W wyniku Wezwania, Wzywający zamierza osiągnąć, łącznie ze swoim Podmiotem Zależnym, 22.448.969 Akcji Spółki, uprawniających do 22.448.969 głosów, tj. 66% ogólnej liczby głosów na WZA Spółki.

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”).

Enea zamierza nabyć Akcje w ramach Wezwania pod warunkiem, iż 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 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.

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.

I. Podstawy stanowiska Zarządu Spółki

W celu wyrażenia swojego stanowiska Zarząd Spółki zapoznał się z następującymi dostępnymi mu informacjami oraz danymi dotyczącymi Wezwania:

- a) Opublikowana treść Wezwania,
- b) Notowanie giełdowe Akcji Spółki z okresu sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania,
- c) Przegląd dostępnych publicznie informacji o funkcjonowaniu, kondycji finansowej i aktualnych cenach rynkowych akcji wybranych spółek z sektora górnictwa,
- d) Aktualizacja 2015 Strategii Korporacyjnej Grupy Kapitałowej Enea na lata 2014 – 2020, zawarta w raporcie bieżącym Enea nr 35/2014 r. z dnia 14 września 2015 r.

Ponadto, biorąc pod uwagę kontekst Wezwania oraz wydarzenia, które miały miejsce na krótko przed Wezwaniem (w tym w szczególności wypowiedzenie przez Enea Wytwarzanie, w dniu 21 sierpnia 2015 roku, długoletniej umowy na dostawę węgla przez Spółkę), Zarząd Spółki zlecił KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. („KPMG” lub „Doradca”) przeprowadzenie analizy opcji i scenariuszy strategicznych dotyczących możliwości funkcjonowania Spółki w przyszłości („Analiza Opcji”) oraz sporządzenie oszacowania wartości godziwej Akcji Spółki („Oszacowanie Wartości”). Raporty, przedstawiające podsumowanie sporządzonych analiz oraz szacunków, zostały przedstawione Zarządowi Spółki przed wydaniem niniejszego stanowiska.

Następnie, w celu zbadania, czy cena zaproponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Akcji Spółki, Zarząd Spółki, działając zgodnie z art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie, zlecił KPMG przygotowanie niezależnej opinii na temat ceny Akcji w Wezwaniu („Opinia”). W dniu 28 września 2015 roku KPMG przedstawiło Zarządowi Spółki Opinię, która stanowi załącznik do niniejszego stanowiska.

W żadnym z powyższych przypadków, wynagrodzenie KPMG nie było uzależnione od treści Opinii lub wyników Wezwania.

II. Zastrzeżenia

Poza przeglądem źródeł informacji wskazanych powyżej, Zarząd Spółki nie dokonał żadnych działań w celu analizowania, zbierania ani weryfikacji żadnych informacji, które nie pochodzą od Spółki i nie ponosi on odpowiedzialności za prawdziwość, rzetelność, kompletność i adekwatność informacji, na podstawie których zostało przygotowane niniejsze stanowisko, z wyjątkiem informacji pochodzących od Spółki.

Niniejsze stanowisko nie stanowi rekomendacji dotyczącej nabywania lub sprzedaży instrumentów finansowych, o której mowa w art. 42 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Każdy z akcjonariuszy Spółki powinien dokonać własnej oceny warunków Wezwania, w tym zasięgnąć porady u swoich doradców posiadających właściwe kwalifikacje, w celu podjęcia decyzji dotyczącej odpowiedzi na Wezwanie. Decyzja o sprzedaży Akcji Spółki w odpowiedzi na Wezwanie powinna być samodzielną decyzją każdego akcjonariusza.



Zarząd Spółki zwraca uwagę, iż mogą istnieć inne, niż prezentowane w niniejszym stanowisku, opinie na temat wartości Spółki.

III. Wpływ Wezwania na interes Spółki, w tym zatrudnienie w Spółce, strategiczne plany Wzywającego wobec Spółki i ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności.

Zarząd Spółki, mając na uwadze kontekst Wezwania, wspólnie ze swoim Doradcą, o którym mowa powyżej, przeprowadził analizę potencjalnych scenariuszy i opcji dotyczących rozwoju Spółki w przyszłości.

Analizy obejmowały możliwości funkcjonowania Spółki, jako samodzielnego i niezależnego podmiotu (ang. *stand alone*), a także, jako części większej energetyczno-wydobywczej grupy kapitałowej (stając się przedmiotem akwizycji, w tym przez Eneę, bądź też samodzielnie przejmując inne podmioty).

W powyższych analizach uwzględniono elementy kluczowe dla sytuacji finansowej Spółki w przyszłości, w tym m.in.:

- fakt wypowiedzenia przez Enea Wytwarzanie, w dniu 21 sierpnia 2015 roku, długoletniej umowy na dostawę węgla;
- możliwość kontynuacji współpracy z Enea oraz jej zakres;
- możliwość kształtowania się wolumenów sprzedaży do klientów spoza Grupy Kapitałowej Wzywającego;
- obecną sytuację sektora wydobywczego w Polsce i na świecie, kontekst polityczny, w tym możliwe ścieżki kształtowania się cen węgla w przyszłości;
- inne istotne kwestie mające bezpośredni wpływ na działalność operacyjną Spółki w przyszłości.

Powyższe analizy posłużyły, jako podstawa do opracowania poszczególnych elementów niniejszego stanowiska oraz Opinii sporządzonej przez KPMG.

Zwracamy ponadto uwagę, że w ostatnich latach Spółka realizowała szereg inwestycji niezbędnych do podwojenia zdolności produkcyjnych w 2015 roku w stosunku do roku 2011 (docelowo do 10,5-11,5 mln ton rocznie). Plan inwestycyjny obejmował inwestycje rozwojowe, w tym wykonywanie i modernizację wyrobisk w polu Bogdanka, Nadrybie i Stefanów oraz modernizacje i remonty maszyn i urządzeń. W ramach realizacji programu inwestycyjnego zakończono inwestycję w rozbudowę Zakładu Przeróbki Mechanicznej, dostarczono ostatni kompleks strugowy „Bogdanka 4”, dzięki czemu Spółka może uzyskać pełną zdolność produkcyjną przy prowadzeniu wydobywania jednocześnie z 4 lub 5 ścian.

W pierwszej połowie 2015 roku, w związku ze zmianą sytuacji na rynku i rewizją planów produkcyjno-sprzedażowych zaktualizowano program inwestycji na 2015 rok, który obecnie wynosi prawie 200 mln PLN mniej niż zakładano na początku roku.

W drugiej połowie roku 2015 oraz w latach kolejnych Spółka zakłada kontynuację planowanych działań inwestycyjnych pozwalających na zoptymalizowanie funkcjonowania kopalni w obecnych warunkach ekonomiczno-gospodarczych.

W dokumencie Wezwania, Wzywający zaznaczył, iż zamierza rozwijać dotychczasową działalność Spółki i nie planuje zmieniać zasadniczego profilu działania Spółki. Nie wyklucza on również zwiększenia zaangażowania do 100% akcji Spółki w zależności od sytuacji rynkowej i możliwości finansowych Wzywającego. Z zastrzeżeniem powyższego, Wzywający nie

przedstawił szczegółowych informacji dotyczących wpływu Wezwania na interes Spółki. Jednakże, biorąc pod uwagę: (i) pozycję Wzywającego na polskim rynku energetycznym, (ii) dotychczasową współpracę pomiędzy Wzywającym oraz Spółką, (iii) plany inwestycyjne Wzywającego, w tym w szczególności dotyczące modernizacji istniejących oraz budowy nowych bloków energetycznych oraz (iv) jego zapotrzebowanie na surowiec dostarczany m.in. przez Spółkę, a także (v) możliwe do osiągnięcia przez Wzywającego oraz Spółkę efekty synergii (w wyniku realizacji Wezwania), Zarząd stwierdza, iż Wezwanie jest zgodne z interesem Spółki.

W dokumencie Wezwania, Wzywający nie przedstawił szczegółowych informacji dotyczących wpływu Wezwania na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności. Dodatkowo, Zarząd Spółki dotychczas nie otrzymał stanowiska swoich związków zawodowych. Biorąc jednakże pod uwagę: (i) specyfikę działalności Spółki, (ii) jej obecną wysoką efektywność operacyjną (na tle innych podmiotów w branży) oraz (iii) możliwy powrót po realizacji Wezwania do wcześniej prognozowanych wolumenów produkcji, można domniemywać, że Wezwanie nie będzie mieć wpływu na lokalizację działalności Spółki czy też na istotną zmianę poziomu zatrudnienia w Spółce.

IV. Stanowisko Zarządu dotyczące ceny za Akcje Spółki zaproponowanej w Wezwaniu. Stwierdzenie, czy zdaniem Zarządu cena proponowana w wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki.

W oparciu o analizy opisane powyżej stwierdzono, iż wszelkie potencjalne korzyści płynące z możliwości funkcjonowania Spółki, jako podmiotu zależnego od Wzywającego, które mogą wystąpić zarówno po stronie Wzywającego, jak i Spółki wydają się być unikalne dla Enei, i dlatego należy je uznać jako synergii specyficzne dla Wzywającego (tzn. niedostępne dla innych uczestników rynku).

Mając na uwadze, iż w Art. 80 ust. 2 Ustawy mowa jest o wartości godziwej, która, zgodnie z definicją przedstawioną w Międzynarodowym Standardzie Sprawozdawczości Finansowej 13 oraz Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, nie uwzględnia synergii dostępnych wyłącznie dla specyficznego nabywcy, jako podstawę do przedstawienia stanowiska przyjęto scenariusz zakładający brak zaangażowania kapitałowego Enea w akcje Spółki.

W powyższym scenariuszu należy założyć, iż Spółka w dalszym ciągu funkcjonować będzie jako niezależny podmiot, przy czym Zarząd podejmie odpowiednie kroki, aby utrzymać aktualny poziom sprzedaży, pomimo nadpodaży węgla energetycznego i jego spadających cen, a także możliwego częściowego ubytku wolumenu sprzedaży do ENEA Wytwarzanie od 2018 roku, spowodowanego wypowiedzeniem, w dniu 21 sierpnia 2015 roku, długoterminowego kontraktu na dostawę węgla.

Należy jednak mieć na uwadze fakt, iż obecna sytuacja makroekonomiczna oraz polityczna, a także gospodarcza sektora węgla kamiennego w Polsce, w tym niepewność w zakresie restrukturyzacji Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A., Kompanii Węglowej S.A. i Katowickiego Holdingu Węglowego S.A., możliwe procesy konsolidacji pionowej przedsiębiorstw energetycznych i wydobywczych, w tym z udziałem Enea oraz możliwość zastępowania przez Enea węgla ze Spółki węglem z innych źródeł, mogą sprawić, iż pełna odbudowa utraconego wolumenu sprzedaży do poziomu z okresu poprzedzającego pogorszenie sytuacji rynkowej skutkujące nadpodażą i spadkiem cen węgla kamiennego może okazać się istotnie utrudniona. Nie można także wykluczyć ryzyka dalszego ubytku wolumenu sprzedaży.

Zgodnie z naszym zrozumieniem, scenariusz, o którym mowa powyżej stanowił podstawę do sporządzenia przez KPMG Opinii stanowiącej załącznik do niniejszego stanowiska.



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

- średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót 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 zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania, albo
- najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia Wezwania lub podmioty, będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy wydały w zamian za Akcje będące przedmiotem Wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania.

Zgodnie z treścią Wezwania, cena zaproponowana w Wezwaniu w wysokości 67,39 PLN za jedną Akcję Spółki jest równa średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania.

Zgodnie z informacjami przedstawionymi w Wezwaniu, Wzywający nie nabywał żadnych Akcji Spółki w okresie 12 miesięcy bezpośrednio poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania, a także nie jest, ani w okresie dwunastu miesięcy poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania nie był stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy.

Zgodnie z Opinią KPMG, cena za Akcję zaproponowana w Wezwaniu zawiera się w przedziale, na jaki oszacowana została, przez KPMG, wartość godziwa Akcji Spółki w przeliczeniu na jedną Akcję.

Po zapoznaniu się z Opinią sporządzoną przez Doradcę oraz w oparciu o przesłanki przedstawione powyżej, Zarząd Spółki stwierdza, że jego zdaniem, cena proponowana w Wezwaniu jest zgodna z wymogami ceny minimalnej określonymi w art. 79 Ustawy o Ofercie i odpowiada wartości godziwej Spółki.



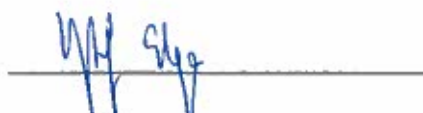
Prezes Zarządu
Zbigniew Stopa



Zastępca Prezesa Zarządu
Roger de Bazelaire



Zastępca Prezesa Zarządu
Waldemar Bernaciak



Zastępca Prezesa Zarządu
Krzysztof Szlaga