

Wrocław, 25 maja 2020 roku

Zarząd

Lubawa S.A.

ul. Staroprzygodzka 117

64-400 Ostrów Wielkopolski

Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Lubawa S.A. ogłoszonego w dniu 8 maja 2020 roku („Wezwanie”)

Szanowni Państwo,

Zgodnie z warunkami umowy zawartej pomiędzy Lubawa S.A. z siedzibą w Ostrowie Wielkopolskim, pod adresem: ul. Staroprzygodzka 117, 63-400 Ostrów Wielkopolski, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań - Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000065741, NIP 7440004276, kapitał zakładowy: 30.054.000 złotych, wpłacony w całości („Lubawa” lub „Spółka”) i O&W Analytics sp. z o.o. („O&WA”), O&WA został zaangażowany przez Spółkę w celu sporządzenia opinii („Opinia”) na temat tego, czy cena zaproponowana przez Stanisława Litwina (Przybysławice 96, 63-440 Raszków) („Wzywający 2”) i zależną od niego cypryjską spółkę Silver Hexarion Holdings Limited z siedzibą w Larnace (Ermou, 32-34, 6021 Larnaka, Cypr, Kyprianos Court, 1 piętro, lokal/biuro 105) („Wzywający 1”) w wezwaniu na akcje Spółki („Wezwanie”) odpowiada wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji Lubawy na dzień 8 maja 2020 r. (przy czym nabycie akcji Spółki przez Wzywającego 2 w efekcie Wezwania zdefiniowane jest jako „Transakcja”). W dalszej części dokumentu, Wzywający 1 i Wzywający 2 wspólnie określane są jako „Wzywający”, a Spółka i Wzywający wspólnie określane są jako „Strony”.

Dla potrzeb niniejszej Opinii przyjęliśmy zgodnie z art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, iż:

„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”.

Należy brać pod uwagę, że rzeczywista cena zaofiarowana lub uzyskana w transakcji sprzedaży lub przyszłe notowania akcji Lubawy mogą się różnić od oszacowanej Wartości Godziwej, ze względu na szereg czynników.

Niniejsza Opinia na temat Wartości Godziwej Lubawy S.A. odnosi się do wartości akcji będących przedmiotem Wezwania, potencjału dochodowego Spółki, a także wskaźników finansowych aktywów o profilu działalności zbliżonym do Spółki. Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do ceny oferowanej w Wezwaniu i nie bierze pod uwagę żadnych innych warunków Transakcji. Zakłada ponadto, że nie ma żadnych porozumień lub ustaleń pomiędzy Stronami Transakcji, które mogą mieć wpływ na cenę proponowaną w Transakcji.

Poniżej przedstawiamy stan faktyczny warunków finansowych Wezwania, ograniczenia i zastrzeżenia, podsumowanie przeprowadzonych przez nas analiz oraz wnioski dotyczące ceny akcji ogłoszonej w Wezwaniu w odniesieniu do wartości godziwej tych akcji.

Warunki finansowe Wezwania

W dniu 8 maja 2020 roku („Data Wezwania”) Wzywający ogłosili wezwanie do sprzedaży 22.211.944 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 0,20 zł (dwadzieścia groszy) każda, spółki pod firmą Lubawa S.A., uprawniających łącznie do 22.211.944 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Akcje są przedmiotem obrotu na rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), zdematerializowanych i oznaczonych w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. („KDPW”) kodem ISIN: PLLUBAW00013.

Na Datę Wezwania kapitał zakładowy Spółki dzieli się na 150.270.000 akcji zwykłych na okaziciela. Każda akcja Spółki uprawnia do 1 (jednego) głosu na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

W wyniku Wezwania Wzywający 2, jako podmiot nabywający akcje, zamierza nabyć 22.211.944 akcji zwykłych na okaziciela, co stanowi 14,78% udziału w kapitale zakładowym Spółki, uprawniających do 22.211.944 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, co stanowi 14,78% ogólnej liczby głosów.

Po przeprowadzeniu Wezwania, Wzywający 2 zamierza osiągnąć wraz z podmiotami zależnymi (Wzywającym 1) łącznie 99.178.200 akcji stanowiących 66% wszystkich akcji Spółki oraz uprawniających do 99.178.200 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, co stanowi 66% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

Cena za akcję ogłoszona w Wezwaniu wynosi 0,86 PLN (słownie: osiemdziesiąt sześć groszy) za każdą akcję („Cena w Wezwaniu”).

Zgodnie z informacjami zawartymi w Wezwaniu, Cena w Wezwaniu nie jest niższa niż cena minimalna określona zgodnie z wymogami wskazanymi w art. 79 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r., poz. 1382 – tekst jednolity, ze zm.; dalej: „Ustawa”). Wg treści Wezwania:

- Zgodnie z art. 79 ust. 1 pkt 1 lit. a Ustawy, Cena w Wezwaniu nie jest niższa niż średnia cena rynkowa, ustalona jako średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu, z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami Spółki na rynku głównym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., która wynosi 0,86 złotych;
- Wzywający 1 w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania nie zapłacił ani nie był zobowiązany do zapłaty za akcje Spółki jakiegokolwiek ceny. Podmiot dominujący wobec Wzywającego 1 - Wzywający 2, ani podmioty zależne od Wzywającego 1, nie zapłaciły ani nie były zobowiązane do zapłaty za akcje Spółki w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania jakiegokolwiek ceny;
- Wzywający 1 nie jest, ani w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania nie był, stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy;
- Zgodnie z art. 79 ust. 2 pkt 2 Ustawy Cena w Wezwaniu nie jest niższa od najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania;
- Wzywający 1 w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania nie wydał w zamian za akcje Spółki jakichkolwiek rzeczy lub praw. Podmiot dominujący wobec Wzywającego 1 - Wzywający 2, ani podmioty zależne od Wzywającego 1, nie wydały w zamian za akcje Spółki jakichkolwiek rzeczy lub praw w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania;
- Wzywający 2 w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania nie zapłacił ani nie był zobowiązany do zapłaty za akcje Spółki jakiegokolwiek ceny. Podmioty zależne od Wzywającego 2 nie zapłaciły ani nie były zobowiązane do zapłaty za akcje Spółki w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania jakiegokolwiek ceny.
- Wzywający 2 w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania nie wydał w zamian za akcje Spółki jakichkolwiek rzeczy lub praw. Podmioty zależne od Wzywającego 2, nie wydały w zamian za akcje Spółki jakichkolwiek rzeczy lub praw w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania. Wzywający 2 nie posiada podmiotu dominującego.
- Wzywający 2 nie jest stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy. W okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania takie porozumienie również nie zostało zawarte przez Wzywającego 2. Natomiast na podstawie art. 87 ust. 1 pkt 5 w zw. z art. 87 ust. 4 pkt 1 Ustawy Wzywający 2 był stroną domniemanego ww. porozumienia z Panem Łukaszem Litwinem (zstępny). Pan Łukasz Litwin zbył wszystkie posiadane akcje Spółki, o czym Spółka informowała w raporcie

bieżącym 15/2020. W związku z tym w momencie ogłoszenia Wezwania ww. domniemane porozumienie nie istnieje. Pan Łukasz Litwin w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania nie zapłacił ani nie był zobowiązany do zapłaty za akcje Spółki jakiegokolwiek ceny. Pan Łukasz Litwin w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania nie wydał w zamian za akcje Spółki jakichkolwiek rzeczy lub praw.

Źródła informacji oraz podsumowanie przeprowadzonych analiz

Sporządzając Opinię polegaliśmy na ograniczonych danych i analizach (opisanych poniżej), przyjmując kryteria i metodologię uwzględniające zakres i specyfikę zlecenia.

Nasza analiza objęła Lubawę wraz z kluczowymi spółkami zależnymi (łącznie określane jako „Grupa Lubawa” lub „Grupa Kapitałowa”).

Opinię sporządziliśmy wyłącznie na podstawie informacji i dokumentów udostępnionych przez Spółkę oraz danych i informacji publicznie dostępnych, wymienionych poniżej.

W toku realizacji projektu, wykonaliśmy następujące prace:

- Przeanalizowaliśmy treść dokumentu Wezwania;
- Przeanalizowaliśmy kurs akcji Spółki w okresie poprzedzającym Wezwanie;
- Przeanalizowaliśmy specyfikę działalności Grupy Lubawa i jej historię;
- Dokonailiśmy analizy publicznie dostępnych sprawozdań finansowych, sprawozdań Zarządu, sprawozdań biegłego rewidenta z badania sprawozdań finansowych, a także innych informacji zarządczych, finansowych i operacyjnych Spółki oraz kluczowych spółek zależnych;
- Zapoznaliśmy się ze strategią Grupy Lubawa określoną do 2026 roku;
- Omówiliśmy z Prezesem Lubawa S.A. działalność Grupy Kapitałowej, założenia dotyczące oczekiwanych przychodów i wyników finansowych, perspektywy rozwoju oraz stan finansowy, z uwzględnieniem wpływu epidemii COVID-19 na działalność Grupy Lubawa;
- Przeanalizowaliśmy szacowane przez Grupę Lubawa skutki finansowe związane z toczącymi się sporami sądowymi, których stroną jest Grupa Lubawa;
- Zapoznaliśmy się z warunkami kluczowych umów o finansowanie, których stroną jest Grupa Lubawa;
- Przeanalizowaliśmy metodologię przeprowadzenia testów na utratę wartości: kluczowych ośrodków wypracowujących środki pieniężne w Grupie Lubawa oraz znaków towarowych będących własnością Grupy;
- Zapoznaliśmy się z wycenami wynikającymi z operatów szacunkowych wartości nieruchomości będących własnością podmiotów z Grupy Lubawa;
- Przeanalizowaliśmy mnożniki rynkowej wyceny dla podmiotów porównywalnych notowanych na GPW oraz na rynkach zagranicznych i porównaliśmy je do ceny Akcji w Wezwaniu;
- Przeprowadziliśmy inne analizy, uwzględniliśmy inne informacje oraz dane rynkowe, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

Zastrzeżenia i ograniczenia

Niniejsza Opinia jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu Lubawa S.A. i nie może być wykorzystywana bez zgody O&WA w sposób inny niż wynikający z umowy. Niniejsza Opinia nie powinna być przeznaczona do wykorzystania przez strony inne niż Zarząd Lubawy i nie może być publikowana bądź cytowana bez uprzedniej zgody udzielonej na piśmie przez O&WA, z wyłączeniem publikacji w trybie art. 80 ust. 3 Ustawy. O&WA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie.

O&WA nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania Opinii. O&WA nie ponosi również odpowiedzialności za szkody poniesione przez podmioty inne niż Lubawa w wyniku publikacji, dystrybucji lub wykorzystania w jakimkolwiek celu niniejszej Opinii.

O&WA nie wyraża opinii na temat możliwego poziomu kursu akcji Spółki w przypadku dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku.

O&WA nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów pomiędzy akcjonariuszami Spółki, które mogłyby mieć jakikolwiek wpływ na posiadanie kontroli przez danych akcjonariuszy lub ich grup kapitałowych i nie ponosi odpowiedzialności w przypadku istnienia takich umów.

O&WA nie wyraża opinii odnośnie konsekwencji prawnych lub podatkowych przeprowadzenia transakcji w odpowiedzi na wezwanie i nie ponosi odpowiedzialności za takie konsekwencje. Nie dokonaliśmy również weryfikacji warunków Wezwania z prawnego punktu widzenia.

O&WA nie ponosi odpowiedzialności, jeżeli jakiegokolwiek informacje przekazane nam przez Lubawę lub dostępne w opublikowanych przez Spółkę materiałach, a także w innych źródłach informacji, które wykorzystaliśmy na potrzeby wydania niniejszej Opinii, są niezgodne ze stanem faktycznym. Nie dokonywaliśmy niezależnej weryfikacji czy badania otrzymanych informacji.

Niniejsza Opinia nie jest formalną wyceną akcji Grupy Kapitałowej, poradą inwestycyjną ani rekomendacją odnośnie uczestniczenia w Wezwaniu.

O&WA oświadcza, że prace związane z wydaniem Opinii nie obejmują analizy stanu finansowego lub prawno-podatkowego Grupy Kapitałowej (*due diligence*), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Wezwania.

O&WA oświadcza, że nie przeprowadził audytu ani badania sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej, a jedynie zapoznał się z opinią audytora do jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego Lubawa S.A. za rok 2019.

Opinia

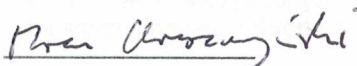
Na podstawie przeprowadzonych przez nas analiz, z uwzględnieniem wymienionych ograniczeń i zastrzeżeń oraz opisanych warunków Wezwania, uznajemy, że z finansowego punktu widzenia Cena w Wezwaniu znajduje się na dzień 8 maja 2020 r. w dolnym zakresie przedziału wartości godziwej 100% akcji Spółki, przeliczając na jedną akcję.

Zwracamy uwagę, że na perspektywy rozwoju Grupy Lubawa ma wpływ szereg czynników gospodarczych, w tym związanych z wpływem epidemii COVID-19 oraz z wychodzeniem przez poszczególne sektory gospodarki oraz kraje ze spowolnienia gospodarczego nią spowodowanego, a których nie da się na moment wydania niniejszej Opinii wiarygodnie oszacować.

Niniejsza Opinia nie stanowi oraz nie może być traktowana jako rekomendacja inwestycyjna dla akcjonariuszy Spółki do skorzystania z Wezwania. Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień jej sporządzenia.

Zdarzenia po dacie, na którą wykonywana jest niniejsza Analiza

Ze względu na bardzo istotne wahania kursów akcji na światowych giełdach papierów wartościowych, występujące, głównie na skutek wybuchu pandemii wirusa COVID-19, w 2020 roku, niniejsza analiza została wykonana na dzień 8 maja 2020 roku, to jest na dzień ogłoszenia Wezwania. W szczególności, do celów analizy metodą porównawczą zastosowaliśmy, dla podmiotów uznanych za porównywalne do Spółki, kursy akcji z dnia 8 maja 2020 roku. W dniu 21 maja o godzinie 15:38 Spółka, raportem bieżącym nr 16/2020, podała do publicznej wiadomości szacunkowe wyniki finansowe Spółki oraz Grupy Kapitałowej Lubawa S.A. za I kwartał 2020 r. Najprawdopodobniej w następstwie publikacji wyżej wymienionych danych, kurs akcji Spółki wzrósł z poziomu około PLN 0,98 o godzinie 15:38 do PLN 1,30 na zamknięciu sesji, to jest o ponad 30%. W kolejnym dniu, tj. 22 maja, kurs akcji Spółki spadł do poziomu PLN 1,185 na zamknięciu sesji. Zaznaczamy, że powyższe okoliczności nie były znane na dzień ogłoszenia wezwania, to jest dzień, na który została przeanalizowana wycena.



Marcin Chruszczyński

Członek Zarządu O&W Analytics Sp. z o.o.

Członek ACCA (Association of Chartered Certified Accountants)