

**„Orzeł Biały” S.A.**  
ul. Harcerska 23  
41-946 Piekary Śląskie



**Acropolis Advisory Marcin Anklewicz**  
ul. Sienna 86/135  
00-815 Warszawa  
Tel. (22) 252 23 04  
Fax: +48 (22) 398 89 93  
e-mail: office@acropolisadvisory.pl

Warszawa, 7 lutego 2017 roku

**Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji „Orzeł Biały” S.A. ogłoszonego 23 stycznia 2017 roku przez NEF Battery Holdings S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu**

Szanowni Państwo,

Na mocy umowy z 25 stycznia 2017 roku pomiędzy „Orzeł Biały” S.A. („Spółka”) i Acropolis Advisory Marcin Anklewicz („Doradca”), zostaliśmy poproszeni przez Spółkę o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat ceny zaproponowanej przez NEF Battery Holdings S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu („Wzywający”) w wezwaniu z 23 stycznia 2017 roku („Wezwanie”) na sprzedaż 6 568 261 akcji Spółki.

**Informacje dotyczące Wezwania**

Przedmiotem Wezwania jest 6 568 261 akcji Spółki o wartości nominalnej 0,43 złotych, z których każda uprawnia do jednego głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki. Akcje reprezentują 39,45% kapitału zakładowego Spółki i dają prawo do 39,45% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

Na dzień ogłoszenia Wezwania Wzywający posiada bezpośrednio 10 082 388 akcji Spółki, stanowiących 60,55% wszystkich akcji Spółki i uprawniających do 60,55% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

W wyniku Wezwania:

- Wzywający zamierza nabyć 2 406 412 akcji Spółki, co stanowi 14,45% wszystkich akcji Spółki oraz 14,45% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki;
- Spółka zamierza nabyć 4 161 849 akcji Spółki, co stanowi 25,00% wszystkich akcji Spółki oraz 25,00% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

W wyniku Wezwania, Wzywający wraz ze Spółką zamierza osiągnąć 16 650 649 akcji Spółki, co stanowi 100,00% wszystkich akcji Spółki oraz 100,00% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

Cena, po której nabywane będą akcje Spółki objęte wezwaniem została ustalona na 8,65 zł za jedną akcję.

Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcjami Spółki na GPW z ostatnich 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 8,21 zł za jedną akcję Spółki. Cena nabycia proponowana w Wezwaniu nie jest niższa niż średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen akcji Spółki ważonych wolumenem obrotu z ostatnich 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania.

Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcjami Spółki na GPW z ostatnich 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 8,54 zł za jedną akcję Spółki. Cena nabycia proponowana w Wezwaniu nie jest niższa niż średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen akcji Spółki ważonych wolumenem obrotu z ostatnich 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania.

### **Podsumowanie przeprowadzonych analiz**

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii przeprowadziliśmy następujące procedury:

- przeanalizowaliśmy publicznie dostępne sprawozdania finansowe Spółki,
- przeanalizowaliśmy wybrane dane zarządcze, dokumenty i inne informacje przekazane nam przez przedstawicieli Spółki,
- omówiliśmy z przedstawicielami Spółki założenia do projekcji finansowych Spółki i jej podmiotów zależnych („Projekcje Finansowe”),
- przeanalizowaliśmy transakcje z ostatnich lat na akcjach podmiotów prowadzących działalność porównywalną do działalności Spółki,
- przeprowadziliśmy inne analizy, które uznaliśmy za stosowne w celu wydania Opinii,
- uwzględniliśmy fakt, że pakiet akcji będący przedmiotem Wezwania nie umożliwia kontroli nad Spółką;
- sporządziliśmy raport („Raport”) z wyceny („Wycena”) kapitałów własnych Spółki na dzień 31 grudnia 2016 roku („Dzień Wyceny”) oraz 1 akcji Spółki, będący dokumentem poufnym do wyłącznej wiadomości Zarządu;
- porównaliśmy cenę Wezwania z oszacowanym w Raporcie zakresem wartości godziwej 1 akcji Spółki.

Wartość godziwa akcji Spółki została oszacowana w Raporcie przy zastosowaniu:

- podejścia dochodowego (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych), w oparciu o Projekcje Finansowe Spółki i jej spółek zależnych,
- podejście rynkowe (metoda porównywalnych transakcji) w oparciu o wstępne wyniki finansowe Spółki za 2016 rok.

Przeprowadzając analizę polegaliśmy na informacjach udostępnionych przez Spółkę zakładając ich prawdziwość, dokładność i kompletność. W toku naszych prac otrzymaliśmy zapewnienie Zarządu Spółki, że Projekcje Finansowe Spółki i jej spółek zależnych są realne, możliwe do wykonania i aktualne na dzień sporządzenia niniejszej Opinii.

### **Wnioski**

Na podstawie naszego zrozumienia warunków Wezwania i wykonanych prac analitycznych oraz z zastrzeżeniem wskazanych ograniczeń, uważamy że cena akcji Spółki ogłoszona

w Wezwaniu w wysokości 8,65 złotych za jedną akcję zawiera się w oszacowanym przez Doradcę przedziale wartości godziwej.

### **Warunki i ograniczenia**

Niniejsza Opinia nie stanowi raportu z wyceny akcji Spółki, ani nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej odnośnie nabycia akcji Spółki. Opinia została przygotowana dla potrzeb Zarządu Spółki. Zarząd Spółki jest uprawniony do ujawnienia Opinii zgodnie z art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Nasze wnioski oparte są na faktach, danych oraz opiniach przedstawionych nam przez przedstawicieli Spółki. W przypadku, gdyby informacje te były niepełne lub odbiegały w jakimkolwiek stopniu od rzeczywistości, możliwe jest, że wyniki naszych prac byłyby odmienne.

Na potrzeby naszych prac Zarząd złożył nam następujące zapewnienia:

- Projekcje Finansowe obejmują według najlepszej wiedzy Zarządu na dzień 7 lutego 2016 roku wszystkie istotne wyniki i przepływy finansowe Grupy;
- Projekcje Finansowe zostały sporządzone po przeprowadzeniu wnikliwej i starannej analizy i, zgodnie z najlepszą wiedzą i przekonaniem Zarządu na dzień 7 lutego 2016 roku, są one realne i możliwe do wykonania oraz aktualne na Dzień Wyceny we wszystkich istotnych aspektach; Poza projekcjami finansowymi na lata 2017 -2022, Zarząd przekazał szacunek salda zadłużenia netto na Dzień Wyceny;
- Projekcje Finansowe zostały sporządzone w oparciu o szczegółowe założenia, które są z nimi zgodne i spójne wewnętrznie, oraz które są zgodne z najlepszą wiedzą i przekonaniem Zarządu na Dzień Wyceny;
- Zarząd ujawnił wszelkie znane mu informacje i nie występują żadne inne wiadome Zarządowi kwestie, które mogłyby mieć istotny wpływ na Projekcje Finansowe lub Wycenę;
- Wszystkie informacje przedłożone dla celów sporządzenia opinii o wartości godziwej akcji Spółki zostały sporządzone po przeprowadzeniu wnikliwej i starannej analizy;
- Zarząd w pełni odpowiada za sporządzenie Projektów Finansowych w sposób zgodny z jego najlepszą wiedzą i przekonaniem;
- Na Dzień Wyceny Grupa nie posiada innych aktywów nieoperacyjnych niż nieruchomości inwestycyjne i przeznaczone do sprzedaży w Bytomiu i Piekarach Śląskich. Z uwagi na brak szczegółowych analiz opłacalności projektu inwestycyjnego polegającego na rekultywacji tych nieruchomości, Zarząd potwierdza, że aktualna wartość księgowa, uwzględniająca zasady ostrożnej wyceny z uwagi na historię zagospodarowania przedmiotowych gruntów, stanowi najlepszą dostępną Zarządowi estymację ich wartości godziwej na Dzień Wyceny.

Opinia odnosi się wyłącznie do ceny zaproponowanej w Wezwaniu i nie dotyczy jakichkolwiek innych warunków Wezwania. Ponadto, Doradca zakłada, iż nie istnieją jakiegokolwiek umowy ani porozumienia mające wpływ na cenę zaproponowaną w Wezwaniu.

Z poważaniem,



---

Marcin Anklewicz  
Partner, Acropolis Advisory