

ZMIANA NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA
VISTULA GROUP S.A. I BYTOM S.A.

ZMIANA NR 1
DO PLANU POŁĄCZENIA

VISTULA GROUP SPÓŁKA AKCYJNA
z siedzibą w Krakowie
jako spółki przejmującej

oraz

BYTOM SPÓŁKA AKCYJNA
z siedzibą w Krakowie
jako spółki przejmowanej

uzgodniona w Krakowie

w dniu 1 marca 2018 roku

**NINIEJSZA ZMIANA NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA Z DNIA 15 WRZEŚNIA 2017 ROKU
(„ZMIANA PLANU POŁĄCZENIA”)
ZOSTAŁA UZGODNIONA W DNIU 1 MARCA 2018 ROKU
NA PODSTAWIE ART. 498 I 499 KODEKSU SPÓŁEK HANDLOWYCH PRZEZ:**

- 1) **VISTULA GROUP S.A.**, z siedzibą w Krakowie (31-462), przy ulicy Pilotów 10, wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000047082, NIP 6750000361, REGON 351001329, o kapitale zakładowym w wysokości 38.069.932,80 zł, opłaconym w całości, reprezentowaną przez:
Grzegorza Pilcha – Prezesa Zarządu,
Mateusza Żmijewskiego – Wiceprezesa Zarządu,
(zwaną dalej „**Vistula**” lub „**Spółka Przejmująca**”)

oraz

- 2) **BYTOM S.A.**, z siedzibą w Krakowie (31-864), przy ulicy Prof. Michała Życzkowskiego 19, wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000049296, NIP 6260003174, REGON 003550818, o kapitale zakładowym w wysokości 72.063.440,00 zł, opłaconym w całości, reprezentowaną przez:
Michała Wójcika – Prezesa Zarządu
(zwaną dalej: „**Bytom**” lub „**Spółka Przejmowana**”),

zwanymi dalej łącznie „**Stronami**” lub „**Spółkami**”, a każda osobno „**Stroną**” lub „**Spółką**”.

Strony postanawiają zmienić Plan Połączenia podpisany w dniu 15 września 2017 roku („Plan Połączenia”) poprzez nadanie mu nowego następującego poniższego brzmienia:

Strony wyrażają wolę współdziałania w celu doprowadzenia do połączenia na następujących zasadach:

1) TYP, FIRMA I SIEDZIBA KAŻDEJ Z ŁĄCZĄCYCH SIĘ SPÓŁEK, SPOSÓB ŁĄCZENIA, PODSTAWY PRAWNE ŁĄCZENIA:

a) Spółki łączące się:

- **Vistula Group Spółka Akcyjna** z siedzibą w Krakowie, (31-462), przy ulicy Pilotów 10, wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000047082, NIP 6750000361, REGON 351001329, o kapitale zakładowym w wysokości 38.069.932,80 zł, opłaconym w całości;

**ZMIANA NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA
VISTULA GROUP S.A. I BYTOM S.A.**

- **Bytom Spółka Akcyjna** z siedzibą w Krakowie (31-864), przy ulicy Prof. Michała Życzkowskiego 19, wpisana do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000049296, NIP 6260003174, REGON 003550818, o kapitale zakładowym w wysokości 72.063.440,00 zł, opłaconym w całości.

Zarówno Spółka Przejmująca jak i Spółka Przejmowana są spółkami publicznymi w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tj. Dz. U. z 2016 roku, poz. 1639 z późn. zm.) (dalej: „**Ustawa o Ofercie**”), których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym – Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

b) Sposób łączenia:

Połączenie spółek Bytom oraz Vistula zostanie przeprowadzone w trybie połączenia przez przejęcie, tj. połączenie zostanie dokonane przez przeniesienie całego majątku Spółki Przejmowanej na Spółkę Przejmującą za akcje, które Spółka Przejmująca wyda akcjonariuszom Spółki Przejmowanej (art. 492 § 1 pkt. 1) Kodeksu spółek handlowych). Zgodnie z art. 493 § 2 Kodeksu spółek handlowych połączenie następuje z dniem wpisania połączenia oraz podwyższenia kapitału zakładowego Spółki Przejmującej do rejestru właściwego według siedziby Spółki Przejmującej („**Dzień Połączenia**”).

c) Podstawy prawne łączenia:

- **Uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmującej oraz Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmowanej:**

Na zasadzie art. 506 Kodeksu spółek handlowych, podstawę połączenia Spółek będą stanowić zgodne uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmującej oraz Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmowanej, zawierające zgodę na Plan Połączenia oraz treść zmian do statutu Spółki Przejmującej wynikających z połączenia Spółek. Uchwała Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmującej stanowić będzie również o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki Przejmującej i emisji akcji przyznawanych akcjonariuszom Spółki Przejmowanej w związku z połączeniem Spółek. Projekty uchwał stanowią **Załącznik nr 1** oraz **Załącznik nr 2** do niniejszego Planu Połączenia.

- **Podwyższenie kapitału zakładowego Spółki Przejmującej:**

Na skutek połączenia Spółek kapitał zakładowy Spółki Przejmującej zostanie podwyższony o kwotę 10.652.175,20 złotych poprzez emisję 53.260.876 akcji zwykłych na okaziciela serii O o wartości nominalnej 0,20 złotej każda („**Akcje Emisji Połączeniowej**”).

**ZMIANA NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA
VISTULA GROUP S.A. I BYTOM S.A.**

Powyższa kwota podwyższenia kapitału zakładowego Spółki Przejmującej została przyjęta jako kwota maksymalna w związku z faktem, że najpóźniej do dnia podjęcia uchwał połączeniowych przewidywane jest wykonanie przez posiadaczy warrantów subskrypcyjnych w Spółce Przejmowanej praw do objęcia akcji w warunkowo podwyższonym kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej, w związku z czym nastąpi zmiana wysokości kapitału zakładowego Spółki Przejmowanej w stosunku do wysokości ujawnionej w Krajowym Rejestrze Sądowym na dzień podpisania niniejszego Planu Połączenia.

W każdym jednak przypadku kwota, o którą ulegnie podwyższeniu kapitał zakładowy Spółki Przejmującej nie będzie niższa niż 10.377.135,20 złotych poprzez emisję 51.885.676 akcji zwykłych na okaziciela serii O o wartości nominalnej 0,20 złotej każda, co wynika z obliczeń w oparciu o aktualnie ujawnioną w Krajowym Rejestrze Sądowym wysokość kapitału zakładowego Spółki Przejmowanej.

W Spółce Przejmowanej został przyjęty program motywacyjny dla Członków Zarządu i kluczowych pracowników Spółki Przejmowanej oparty na warrantach subskrypcyjnych i warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego. Podstawą programu motywacyjnego Spółki Przejmowanej jest uchwała Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmowanej z dnia 22 stycznia 2014 roku. Dla celów programu motywacyjnego wprowadzono warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego Spółki Przejmowanej o kwotę nie większą niż 2.723.440 zł. Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego Spółki Przejmowanej umożliwi uprawnionym posiadającym warrant subskrypcyjny wykonanie praw do objęcia nie więcej niż 2.723.440 akcji serii O w kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej. W związku z programem motywacyjnym Spółka Przejmowana wyemitowała nieodpłatnie 2.723.440 warrantów subskrypcyjnych serii B z prawem do objęcia nie więcej niż 2.723.440 akcji serii O w kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej. Z tego do obrotu zostało wprowadzonych (tj. warrantów subskrypcyjnych zamienionych na akcje) 275.513 akcji Spółki Przejmowanej. Zgodnie z raportem bieżącym Bytom o numerze 30/2017 w dniu 11 września 2017 r. uczestnicy programu motywacyjnego złożyli oświadczenia o objęciu akcji, w związku z czym w dniu 14 września 2017 r. Zarząd Bytom przydzielił 12 osobom 537.927 akcji zwykłych na okaziciela serii O. Zgodnie z raportem bieżącym Bytom o numerze 40/2017 z dniem 1 grudnia 2017 r. 537.927 akcji serii O zostało dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym. W związku z powyższym pozostało 1.910.000 warrantów subskrypcyjnych serii B wyemitowanych przez Spółkę Przejmowaną, z których może zostać wykonane prawo do objęcia 1.910.000 akcji serii O w kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej.

Akcje Emisji Połączeniowej zostaną wydane akcjonariuszom spółki Bytom według stosunku wymiany i na zasadach szczegółowo określonych w niniejszym Planie Połączenia i nie wymagają objęcia ani opłacenia.

Spółka Przejmująca podejmie zgodnie z Ustawą o Ofercie stosowne działania mające na celu dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Emisji Połączeniowej do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej:

„GPW”), w szczególności wystąpi z wnioskiem o zawarcie z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. (dalej: „KDPW”) umowy o rejestrację Akcji Emisji Połączeniowej w depozycie papierów wartościowych oraz z wnioskiem do GPW o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Emisji Połączeniowej do obrotu giełdowego.

– **Sukcesja generalna:**

W wyniku połączenia Spółek, Spółka Przejmująca zgodnie z treścią art. 494 § 1 Kodeksu spółek handlowych – wstąpi z Dniem Połączenia we wszystkie prawa i obowiązki Spółki Przejmowanej. Stosownie do treści art. 494 § 4 Kodeksu spółek handlowych, z Dniem Połączenia akcjonariusze Spółki Przejmowanej staną się akcjonariuszami Spółki Przejmującej.

– **Decyzja Prezesa UOKiK**

Zamiar połączenia Spółek podlega obowiązkowi zgłoszenia Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, zgodnie z postanowieniami art. 13 ustawy z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów (tj. Dz. U. z 2017 roku, poz. 229 z późn. zm.). Połączenie Spółek zostanie dokonane pod warunkiem uzyskania zgody Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

– **Decyzja Komisji Nadzoru Finansowego:**

Przed podjęciem przez Walne Zgromadzenia Spółek uchwał o połączeniu Spółek, Spółka Przejmująca zgodnie z Ustawą o Ofercie złoży do Komisji Nadzoru Finansowego wniosek o zatwierdzenie memorandum informacyjnego sporządzonego w związku z ofertą publiczną oraz ubieganiem się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym Akcji Emisji Połączeniowej oraz opublikuje zatwierdzone memorandum co najmniej na 6 dni roboczych przed odbyciem Walnego Zgromadzenia.

2) STOSUNEK WYMIANY AKCJI SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ NA AKCJE SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ I WYSOKOŚĆ EWENTUALNYCH DOPLĄT:

a) Stosunek wymiany akcji Spółki Przejmowanej na akcje Spółki Przejmującej:

W ramach połączenia akcje Spółki Przejmowanej będą wymieniane na nowo emitowane akcje Spółki Przejmującej serii O według stosunku: 1 : 0,72, tj. za jedną akcją Bytom zostanie przyznane 0,72 akcji Vistula („**Parytet Wymiany**”).

Liczbę Akcji Emisji Połączeniowej, które otrzyma każdy akcjonariusz Spółki Przejmowanej ustala się przez pomnożenie posiadanej przez niego liczby akcji Spółki Przejmowanej w Dniu Referencyjnym (zgodnie z definicją określoną w pkt. 3 lit. a) niniejszego Planu Połączenia poniżej) przez Parytet Wymiany. Jeżeli akcjonariuszowi Spółki Przejmowanej przysługiwać będzie taka liczba Akcji Emisji Połączeniowej, która nie stanowi liczby całkowitej, to wówczas liczba wydawanych mu Akcji Emisji Połączeniowej zostanie zaokrąglona w dół do najbliższej liczby całkowitej, a w zamian

za przysługującą część ułamkową Akcji Emisji Połączeniowej otrzyma on dopłatę gotówkową, o której mowa w lit. c) poniżej.

W efekcie maksymalnie 53.260.876 akcji zwykłych na okaziciela serii O o wartości nominalnej 0,20 złotej każda Spółki Przejmującej, zostanie wydanych w zamian za maksymalnie 73.973.440 akcji Spółki Przejmowanej o wartości nominalnej 1,00 złoty każda.

b) Zastosowana metoda oraz podstawowe zasady ustalenia stosunku wymiany akcji Spółki Przejmowanej na akcje Spółki Przejmującej:

Stosunek wymiany akcji Spółki Przejmowanej na akcje Spółki Przejmującej został ustalony przez Zarządy łączących się Spółek w oparciu o wyceny zawarte w „*Raporcie z oszacowania stosunku wymiany akcji na potrzeby sporządzenia planu połączenia w oparciu o wyceny Bytom S.A. i Vistula Group S.A. na dzień 1 lutego 2018 roku wycena Bytom S.A. – aktualizacja*” oraz w „*Raporcie z oszacowania stosunku wymiany akcji na potrzeby sporządzenia planu połączenia w oparciu o wyceny Bytom S.A. i Vistula Group S.A. na dzień 1 lutego 2018 roku – wycena Vistula Group S.A. – aktualizacja*” sporządzone przez Deloitte Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie (dalej „**Deloitte**”). Skrócony Raport (Skrócony Raport z oszacowania stosunku wymiany akcji na potrzeby sporządzenia planu połączenia w oparciu o wyceny Bytom S.A. oraz Vistula Group S.A. na dzień 1 lutego 2018 roku – aktualizacja) stanowi część Załącznika nr 4 do Planu Połączenia. Datą wyceny jest dzień 1 lutego 2018 roku („**Data Wyceny**”).

Na potrzeby oszacowania stosunku wymiany akcji Bytom na akcje Vistula, Deloitte dokonało oszacowania wartości łączących się Spółek metodą dochodową i rynkową (zarówno podejściem mnożników porównywalnych spółek publicznych oraz podejściem notowań akcji obydwu Spółek).

Metoda dochodowa z zastosowaniem podejścia zdyskontowanych przepływów pieniężnych polegała na zdyskontowaniu przyszłych oczekiwanych przepływów pieniężnych Spółek oczekiwanym średnioważonym kosztem kapitału. Oszacowanie wartości metodą dochodową zostało oparte na przedstawionych i potwierdzonych przez Zarządy spółek Vistula i Bytom oczekiwaniach Zarządów obydwu Spółek w zakresie przyszłego rozwoju, w tym kluczowych szacunków, które były przedmiotem krytycznego przeglądu przez Deloitte.

Metoda rynkowa z zastosowaniem podejścia mnożników rynkowych polegała na identyfikacji grupy spółek porównywalnych do Bytom (segment odzieżowy) oraz Vistula (oddzielnie segment odzieżowy i segment jubilerski), których akcje znajdują się w zorganizowanym systemie obrotu i które prowadzą działalność gospodarczą w branży odzieżowej (Bytom, Vistula) i jubilerskiej (Vistula). W celu określenia wartości Bytom i Vistula na podstawie analizy cen akcji spółek z grupy porównawczej zastosowano mnożniki EV/EBITDA w oparciu o odpowiednie dane finansowe zidentyfikowanych spółek porównywalnych za rok 2017 (wstępne wykonanie) oraz 2018 (oczekiwane wyniki, w oparciu o konsensus analityków giełdowych).

**ZMIANA NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA
VISTULA GROUP S.A. I BYTOM S.A.**

Metoda rynkowa z zastosowaniem podejścia notowań akcji Bytom i Vistula polegała na analizie średnich notowań cen akcji Spółek w okresie poprzedzającym Datę Wyceny, przy zastosowaniu średnich przeciętnych kursów dziennych ważonych obrotami w okresach: 3-miesięcznym i 6-miesięcznym, które obejmowały okres 02.11.2017 – 01.02.2018 oraz 01.08.2017 – 01.02.2018 odpowiednio.

Oszacowanie parytetu zostało sporządzone przy założeniu, że Vistula oraz Bytom kontynuują działalność jako samodzielne podmioty na rynku, w związku z czym nie uwzględnia ono planowanego połączenia Spółek ani ewentualnych efektów synergii i oszczędności spodziewanych w wyniku realizacji połączenia Spółek.

c) Dopłaty:

Mając na względzie wyrażoną w art. 302 Kodeksu spółek handlowych zasadę, że kapitał zakładowy spółki dzieli się na akcje o równej wartości nominalnej, a także ustalenie Parytetu Wymiany na 1 : 0,72 (na jedną akcję Bytom przypadać będzie 0,72 akcji Vistula) każdy uprawniony akcjonariusz Spółki Przejmowanej, który w wyniku zaokrąglenia, o którym mowa w lit. a) niniejszego punktu, nie otrzymał ułamkowej części Akcji Emisji Połączeniowej, do którego był uprawniony zgodnie z Parytetem Wymiany Akcji Emisji Połączeniowej, otrzyma dopłatę w gotówce zgodnie z regulacją z art. 492 § 2 Kodeksu spółek handlowych („**Dopłata**”).

Dopłata zostanie obliczona według następującego wzoru:

$D = (A \times 0,72 - P) \times C$, gdzie:

D – oznacza kwotę dopłaty gotówkowej;

A – oznacza liczbę akcji Bytom posiadaną przez akcjonariusza w Dniu Referencyjnym;
P – oznacza liczbę Akcji Emisji Połączeniowej przydzielonych danemu akcjonariuszowi Bytom po zaokrągleniu w dół do najbliższej liczby całkowitej.

C – oznacza wartość jednej Akcji Emisji Połączeniowej przyjętą dla celów dopłat na kwotę 4,64 złotego stanowiącą średnią arytmetyczną kursów zamknięcia notowań akcji Vistula z okresu trzech miesięcy kalendarzowych poprzedzających przyjęcie Planu Połączenia.

Kwota Dopłaty zostanie zaokrąglona w dół do 1 grosza.

Łączna kwota Dopłat dla wszystkich akcjonariuszy Spółki Przejmowanej nie może przekroczyć 10% wartości bilansowej przyznanych akcji Spółki Przejmującej określonej według danych z półrocznego sprawozdania finansowego, tj. sprawozdania za I półrocze 2017 r., o którym mowa w niniejszym Planie Połączenia, które jest publikowane i które zwalnia z obowiązku sporządzenia oświadczenia, o którym mowa w art. 499 § 2 pkt. 4 Kodeksu spółek handlowych.

Wypłata Dopłat nastąpi z kapitału zapasowego Spółki Przejmującej. Dopłaty zostaną wypłacone uprawnionym osobom za pośrednictwem KDPW niezwłocznie po Dniu Referencyjnym, zgodnie z regulacjami KDPW, chyba że ustalenie innego terminu będzie wymagane zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa.

Dopłaty będą pomniejszane o kwotę podatku dochodowego w przypadku, gdy będzie należny od takich Dopłat zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa.

3) ZASADY DOTYCZĄCE PRYZNANIA AKCJI W SPÓŁCE PRZEJMUJĄCEJ:

Uprawnionymi do przyznania akcji Spółki Przejmującej są akcjonariusze Spółki Przejmowanej w liczbie proporcjonalnej do wynikającej z parytetu 1 : 0,72 wymiany akcji Spółki Przejmowanej na akcje Spółki Przejmującej.

Przy przydzielaniu akcji Spółki Przejmującej akcjonariuszom Spółki Przejmowanej znajdują zastosowanie poniższe szczegółowe zasady:

- a) Nowo wyemitowane akcje zostaną przydzielone akcjonariuszom Spółki Przejmowanej za pośrednictwem KDPW w formie zdematerializowanej, tj. zapisu na rachunku papierów wartościowych, według stanu posiadania akcji Spółki Przejmowanej w dniu, który zgodnie z obowiązującymi przepisami stanowić będzie tzw. „**Dzień Referencyjny**”. Osobami uprawnionymi do nowo wyemitowanych akcji Spółki Przejmującej są osoby, na których rachunkach papierów wartościowych zapisane będą akcje Spółki Przejmowanej w Dniu Referencyjnym, z zastrzeżeniem lit. b) poniżej. Zarząd Spółki Przejmującej będzie upoważniony do wskazania KDPW Dnia Referencyjnego, przy czym dzień ten nie będzie mógł przypadać wcześniej niż na drugi dzień po dniu otrzymania przez KDPW dokumentów potwierdzających wpisanie połączenia do rejestru przedsiębiorców właściwego według siedziby Spółki Przejmującej oraz nie wcześniej niż na dzień dokonania rozrachunku transakcji, których przedmiotem są akcje Spółki Przejmowanej podlegające zamianie, zawartych w obrocie zorganizowanym przed zawieszeniem obrotu tymi akcjami.

Liczbę Akcji Emisji Połączeniowej, które otrzyma każdy akcjonariusz Spółki Przejmowanej ustala się przez pomnożenie posiadanej przez niego liczby akcji Spółki Przejmowanej w Dniu Referencyjnym przez Parytet Wymiany. Jeżeli akcjonariuszowi Spółki Przejmowanej przysługiwać będzie taka liczba Akcji Emisji Połączeniowej, która nie stanowi liczby całkowitej, to wówczas liczba wydawanych mu Akcji Emisji Połączeniowej zostanie zaokrąglona w dół do najbliższej liczby całkowitej, a w zamian za przysługującą część ułamkową Akcji Emisji Połączeniowej otrzyma on Dopłatę, o której mowa w pkt. 2 lit. c) Planu Połączenia powyżej.

W celu zapewnienia zgodności stanu posiadania akcji Spółki Przejmowanej w Dniu Połączenia oraz w Dniu Referencyjnym, Zarządy obu łączących się Spółek podejmą niezbędne działania celem zawieszenia notowań akcji Spółki Przejmowanej po dniu złożenia wniosku o rejestrację połączenia do dnia wykluczenia akcji Spółki Przejmowanej z obrotu. Zarządy łączących się Spółek będą dążyć do tego, aby okres zawieszenia obrotu akcjami Spółki Przejmowanej był możliwie krótki.

Zarząd Spółki Przejmującej zostanie upoważniony do zbycia wybranym przez siebie podmiotom lub przeprowadzenia procedury umorzenia Akcji Emisji Połączeniowej, które nie przypadły akcjonariuszom Spółki Przejmowanej ze względu na zastosowanie

opisanych powyżej zasad przydziału akcji. Akcje Emisji Połączeniowej, które nie przypadły akcjonariuszom Spółki Przejmowanej będą mogły być zbyte po cenie rynkowej podmiotom wybranym przez Zarząd Spółki Przejmującej.

- b) W celu zniwelowania różnic wynikających z zastosowania ww. Parytetu Wymiany akcji Spółka Przejmująca wypłaci Dopłatę każdemu akcjonariuszowi Spółki Przejmowanej, zgodnie z pkt. 2) lit. c) Planu Połączenia powyżej.

4) DZIEŃ, OD KTÓREGO AKCJE, O KTÓRYCH MOWA W PKT 3), UPRAWNIAJĄ DO UCZESTNICTWA W ZYSKU SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ:

Akcje Emisji Połączeniowej uprawniać będą do udziału w zysku Spółki Przejmującej na następujących warunkach:

- a) w przypadku, gdy dzień zapisania Akcji Emisji Połączeniowej na rachunkach inwestycyjnych akcjonariuszy nastąpi w okresie od początku roku obrotowego do dnia dywidendy (włącznie z tym dniem) ustalonego w uchwale Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki Przejmującej w sprawie podziału zysku za poprzedni rok obrotowy, Akcje Emisji Połączeniowej uczestniczą w zysku Spółki Przejmującej od pierwszego dnia roku obrotowego, poprzedzającego bezpośrednio rok, w którym nastąpi zapisanie akcji na rachunkach inwestycyjnych akcjonariuszy;
- b) w przypadku, gdy dzień zapisania Akcji Emisji Połączeniowej na rachunkach inwestycyjnych akcjonariuszy nastąpi po dniu dywidendy ustalonym w uchwale Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki Przejmującej w sprawie podziału zysku za poprzedni rok obrotowy – Akcje Emisji Połączeniowej uczestniczą w zysku Spółki Przejmującej począwszy od pierwszego dnia roku obrotowego, w którym nastąpi zapisanie akcji na rachunkach inwestycyjnych akcjonariuszy.

5) PRAWA PRYZNANE PRZEZ SPÓŁKĘ PRZEJMUJĄCĄ AKCJONARIUSZOM ORAZ OSOBOM SZCZEGÓLNIENIE UPRAWNIONYM W SPÓŁCE PRZEJMOWANEJ:

Nie jest przewidywane przyznanie przez Spółkę Przejmującą praw na rzecz akcjonariuszy oraz osób szczególnie uprawnionych w Spółce Przejmowanej, o których mowa w art. 499 § 1 pkt. 5) Kodeksu Spółek Handlowych.

6) SZCZEGÓLNE KORZYŚCI DLA CZŁONKÓW ORGANÓW ŁĄCZĄCYCH SIĘ SPÓŁEK, A TAKŻE INNYCH OSÓB UCZESTNICZĄCYCH W POŁĄCZENIU, JEŻELI TAKIE ZOSTAŁY PRYZNANE:

W związku z połączeniem Spółek nie jest przewidywane przyznanie szczególnych korzyści, o których mowa w art. 499 § 1 pkt. 6) Kodeksu Spółek Handlowych na rzecz członków organów łączących się Spółek, a także innych osób uczestniczących w połączeniu Spółek.

7) ZGODA NA DOKONANIE KONCENTRACJI:

Zamiar połączenia Spółek podlega obowiązkowi zgłoszenia Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, zgodnie z postanowieniami art. 13 ustawy z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów (tj. Dz. U. z 2017 roku, poz. 229 z późn. zm.). Połączenie Spółek zostanie dokonane pod warunkiem uzyskania zgody Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

INFORMACJE DODATKOWE:

Ponieważ obydwie Spółki są spółkami publicznymi, których akcje notowane są na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW oraz obydwie Spółki publikują i udostępniają półroczne sprawozdania finansowe, stosownie do treści art. 499 § 4 Kodeksu spółek handlowych nie zostały sporządzone oświadczenia zawierające informację o stanie księgowym Spółek, przy wykorzystaniu tych samych metod i w takim samym układzie jak ostatni bilans roczny, o których mowa w art. 499 § 2 pkt. 4) Kodeksu spółek handlowych.

Raport okresowy Vistula za I półrocze 2017 r. z dnia 29 sierpnia 2017 r. dostępny jest na stronie internetowej www.vistulagroup.pl w zakładce "Dla inwestorów" w dziale raportów okresowych i został opublikowany w dniu 29 sierpnia 2017 r., numer raportu PSr 2017.

Raport okresowy Bytom za I półrocze 2017 r. z dnia 16 sierpnia 2017 r. dostępny jest na stronie internetowej: www.ri.bytom.com.pl w zakładce <http://ri.bytom.com.pl/pl/raporty-jednostkowe-poldroczne> i został opublikowany w dniu 16 sierpnia 2017 r.

Załączniki:

- **Załącznik nr 1** – projekt uchwały Walnego Zgromadzenia Vistula Group S.A. o połączeniu Spółek;
- **Załącznik nr 2** – projekt uchwały Walnego Zgromadzenia Bytom S.A. o połączeniu Spółek;
- **Załącznik nr 3** – projekt zmian statutu Spółki Przejmującej;
- **Załącznik nr 4** – ustalenie wartości majątku spółki Bytom S.A. na dzień 1 lutego 2018 roku

PODPISY:

W IMIENIU VISTULA GROUP S.A.:

Grzegorz Pilch – Prezes Zarządu

Mateusz Żmijewski – Wiceprezes Zarządu

W IMIENIU BYTOM S.A.:

Michał Wójcik – Prezes Zarządu

**ZAŁĄCZNIK NR 1
DO ZMIANY NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA**

**PROJEKT UCHWAŁY WALNEGO ZGROMADZENIA
VISTULA GROUP S.A. O POŁĄCZENIU SPÓŁEK**

**UCHWAŁA NR []
WALNEGO ZGROMADZENIA
SPÓŁKI VISTULA GROUP S.A. Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE
Z DNIA [] ROKU**

W SPRAWIE POŁĄCZENIA VISTULA GROUP S.A. ORAZ BYTOM S.A.

„Walne Zgromadzenie spółki **VISTULA GROUP S.A.** z siedzibą w Krakowie (dalej: „**Spółka**”) niniejszym na podstawie art. 492 § 1 pkt. 1) oraz art. 506 Kodeksu spółek handlowych oraz § 30 ust. 1 pkt. 7) Statutu Spółki:

- 1) uchwała o połączeniu Spółki w drodze łączenia przez przeniesienie całego majątku spółki Bytom S.A. (spółki przejmowanej) na Spółkę (spółkę przejmującą) za akcje, które Spółka wyda akcjonariuszom spółki przejmowanej (łączenie się przez przejęcie) w trybie art. 492 § 1 pkt. 1) Kodeksu spółek handlowych;
- 2) wyraża zgodę na plan połączenia z dnia 15 września 2017 roku wraz ze zmianą nr 1 z dnia 1 marca 2018 roku, który stanowi Załącznik nr 1 do niniejszej Uchwały („**Plan Połączenia**”), opublikowany na stronach łączących się spółek www.vistulagroup.pl oraz www.ri.bytom.com.pl oraz na zmiany Statutu Spółki wskazane w pkt. 6) niniejszej uchwały;
- 3) w celu przeprowadzenia połączenia Spółki oraz spółki Bytom S.A. uchwała, że kapitał zakładowy Spółki zostaje podwyższony: o kwotę 10.652.175,20 złotych poprzez emisję 53.260.876 akcji zwykłych na okaziciela serii O o wartości nominalnej 0,20 złotej każda („**Akcje Emisji Połączeniowej**”)(*);

Akcje Emisji Połączeniowej zostaną wydane akcjonariuszom spółki Bytom S.A. według stosunku wymiany i na zasadach szczegółowo określonych w Planie Połączenia i nie wymagają objęcia ani opłacenia. W ramach połączenia akcje spółki przejmowanej będą wymieniane na nowo emitowane akcje Spółki według stosunku: 1 : 0,72, tj. za jedną akcją Bytom S.A. zostanie przyznane 0,72 akcji Spółki.

Liczbę Akcji Emisji Połączeniowej, które otrzyma każdy akcjonariusz spółki przejmowanej ustala się przez pomnożenie posiadanej przez niego liczby akcji spółki przejmowanej w dniu referencyjnym (zgodnie z Planem Połączenia) przez parytet wymiany. Jeżeli akcjonariuszowi spółki przejmowanej przysługiwać będzie taka liczba Akcji Emisji Połączeniowej, która nie stanowi liczby całkowitej, to wówczas liczba wydawanych mu Akcji Emisji Połączeniowej zostanie zaokrąglona w dół do najbliższej liczby całkowitej, a w zamian za przysługującą część ułamkową Akcji Emisji

**ZMIANA NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA
VISTULA GROUP S.A. I BYTOM S.A.**

Połączeniowej otrzyma on dopłatę gotówkową zgodnie z zasadami przyjętymi w Planie Połączenia;

- 4) postanawia, że nowowyemitowane Akcje Emisji Połączeniowej uprawniać będą do udziału w zysku Spółki na następujących warunkach:
- a) w przypadku, gdy dzień zapisania Akcji Emisji Połączeniowej na rachunkach inwestycyjnych akcjonariuszy nastąpi w okresie od początku roku obrotowego do dnia dywidendy (włącznie z tym dniem) ustalonego w uchwale Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki w sprawie podziału zysku za poprzedni rok obrotowy, Akcje Emisji Połączeniowej uczestniczą w zysku Spółki od pierwszego dnia roku obrotowego, poprzedzającego bezpośrednio rok, w którym nastąpi zapisanie akcji na rachunkach inwestycyjnych akcjonariuszy;
 - b) w przypadku, gdy dzień zapisania Akcji Emisji Połączeniowej na rachunkach inwestycyjnych akcjonariuszy nastąpi po dniu dywidendy ustalonym w uchwale Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki w sprawie podziału zysku za poprzedni rok obrotowy – Akcje Emisji Połączeniowej uczestniczą w zysku Spółki począwszy od pierwszego dnia roku obrotowego, w którym nastąpi zapisanie akcji na rachunkach inwestycyjnych akcjonariuszy;
- 5) postanawia, że nowoemitowane Akcje Emisji Połączeniowej będą przedmiotem ubiegania się o ich dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym – Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., w związku z czym działając na podstawie:
- a) art. 27 ust. 2 pkt. 3), 3a) i 3b) ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tj. Dz. U. z 2016 roku, poz. 1639 z późn. zm.),
 - b) art. 5 ust. 8 i art. 6 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2016 roku, poz. 1636 z późn. zm.)

wyraża zgodę na:

- a) ubieganie się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji Spółki Akcji Emisji Połączeniowej do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.;
- b) zawarcie z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. umowy o rejestrację Akcji Emisji Połączeniowej w depozycie papierów wartościowych,

a także upoważnia Zarząd Spółki do:

- a) podjęcia wszelkich niezbędnych działań faktycznych i prawnych mających na celu dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym Akcji Emisji Połączeniowej, w tym do zawarcia z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. umowy o rejestrację Akcji Emisji Połączeniowej w depozycie papierów wartościowych, a także złożenia wszelkich wniosków, dokumentów (prospektów, memorandumów informacyjnych) lub zawiadomień do Komisji Nadzoru Finansowego oraz dokonania innych odpowiednich czynności w powyższym celu,
- b) podjęcia wszelkich niezbędnych działań faktycznych i prawnych mających na celu wprowadzenie Akcji Emisji Połączeniowej do obrotu na rynku regulowanym Giełdy

**ZMIANA NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA
VISTULA GROUP S.A. I BYTOM S.A.**

Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., a także do podjęcia wszelkich innych czynności związanych z dematerializacją Akcji Emisji Połączeniowej.

- 6) postanawia wprowadzić następujące zmiany do Statutu Spółki:

Paragraf 8 Statutu Spółki otrzymuje nowe następujące brzmienie:

„1. Kapitał zakładowy dzieli się na 232.455.840 akcji o wartości nominalnej 0,20 złotego (słownie: dwadzieścia groszy) każda.

2. Kapitał zakładowy wynosi 48.722.108 zł (czterdzieści osiem milionów siedemset dwadzieścia dwa tysiące sto osiem złotych).”(*)

- 7) Akcjonariuszom spółki przejmowanej zostaną wypłacone dopłaty na podstawie art. 492 § 2 Kodeksu spółek handlowych na zasadach opisanych w Planie Połączenia. Łączna wysokość dopłat wypłacanym akcjonariuszom spółki przejmowanej nie może przekroczyć 10% wartości bilansowej przyznanych akcji Spółki określonej według danych z półrocznego sprawozdania finansowego, tj. sprawozdania za I półrocze 2017 r., o którym mowa w Planie Połączenia, a ich wypłata nastąpi z kapitału zapasowego Spółki;
- 7) upoważnia Radę Nadzorczą Spółki do przyjęcia tekstu jednolitego Statutu Spółki uwzględniającego zmiany wprowadzone niniejszą uchwałą;
- 8) upoważnia Zarząd Spółki do dokonania wszystkich niezbędnych czynności faktycznych i prawnych związanych z przeprowadzeniem procedury połączenia Spółki oraz spółki Bytom S.A.;
- 9) upoważnia Zarząd Spółki do zbycia Akcji Emisji Połączeniowej, które nie przypadły akcjonariuszom Bytom S.A. ze względu na zastosowanie opisanych powyżej zasad przydziału akcji wybranym przez siebie podmiotom lub przeprowadzenia procedury ich umorzenia; Akcje Emisji Połączeniowej, które nie przypadły akcjonariuszom Bytom S.A. mogą zostać zbyte po cenie rynkowej. Akcje Emisji Połączeniowej zostaną zbyte podmiotom wybranym przez Zarząd Spółki;
- 10) ustala, że zważywszy na to, że emisja Akcji Emisji Połączeniowych kierowana jest w ramach procesu połączenia wyłącznie do akcjonariuszy Bytom S.A., prawo poboru, o którym mowa w art. 433 § 1 Kodeksu spółek handlowych nie ma zastosowania.

(*)

Na skutek połączenia Spółek kapitał zakładowy Spółki Przejmującej zostanie podwyższony o kwotę 10.652.175,20 złotych poprzez emisję 53.260.876 akcji zwykłych na okaziciela serii O o wartości nominalnej 0,20 złotego każda. Kwota podwyższenia kapitału zakładowego Spółki Przejmującej została przyjęta jako kwota maksymalna w związku z faktem, że najpóźniej do dnia podjęcia uchwał połączeniowych przewidywane jest wykonanie przez posiadaczy warrantów subskrypcyjnych w Spółce Przejmowanej praw do objęcia akcji w warunkowo podwyższonym kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej, w związku z czym nastąpi zmiana wysokości kapitału zakładowego Spółki Przejmowanej w stosunku do wysokości ujawnionej w Krajowym Rejestrze Sądowym na dzień podpisania niniejszego Planu Połączenia. Informacje w tym zakresie wskazano w Planie Połączenia.

Załącznik nr 1 do uchwały nr [] Walnego Zgromadzenia Vistula Group SA z dnia [] r.
Plan Połączenia

**ZAŁĄCZNIK NR 2
DO ZMIANY NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA**

**PROJEKT UCHWAŁY WALNEGO ZGROMADZENIA
BYTOM S.A. O POŁĄCZENIU SPÓŁEK**

**UCHWAŁA NR []
WALNEGO ZGROMADZENIA
SPÓŁKI BYTOM S.A. Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE
Z DNIA [] ROKU**

W SPRAWIE POŁĄCZENIA VISTULA GROUP S.A. ORAZ BYTOM S.A.

„Walne Zgromadzenie spółki **BYTOM S.A.** z siedzibą w Krakowie (dalej: „**Spółka**”) niniejszym na podstawie art. 492 § 1 pkt. 1) oraz art. 506 Kodeksu spółek handlowych oraz § 28 pkt. 7) Statutu Spółki:

- 1) uchwała o połączeniu Spółki w drodze łączenia przez przeniesienie całego majątku Spółki (spółki przejmowanej) na spółkę Vistula Group S.A. (spółkę przejmującą) za akcje, które spółka Vistula Group S.A. wyda akcjonariuszom Spółki (łączenie się przez przejęcie) w trybie art. 492 § 1 pkt. 1) Kodeksu spółek handlowych;
- 2) wyraża zgodę na plan połączenia z dnia 15 września 2017 roku wraz ze zmianą nr 1 z dnia 1 marca 2018 roku, który stanowi Załącznik nr 1 do niniejszej Uchwały („**Plan Połączenia**”) opublikowany na stronach łączących się spółek www.vistulagroup.pl oraz www.ri.bytom.com.pl;
- 3) wyraża zgodę na proponowane zmiany statutu spółki Vistula Group S.A., które stanowią Załącznik nr 2 do niniejszej Uchwały;
- 4) upoważnia Zarząd Spółki do dokonania wszystkich niezbędnych czynności faktycznych i prawnych związanych z przeprowadzeniem procedury połączenia Spółki oraz spółki Vistula Group S.A.”

Załącznik nr 1 do uchwały nr [] Walnego Zgromadzenia Bytom SA z dnia [] r.
Plan Połączenia

Załącznik nr 2 do uchwały nr [] Walnego Zgromadzenia Bytom SA z dnia [] r.
Projekt zmian statutu Vistula Group S.A.:

Paragraf 8 Statutu Spółki Vistula Group SA otrzymuje nowe następujące brzmienie:

„1. Kapitał zakładowy dzieli się na 232.455.840 akcji o wartości nominalnej 0,20 złotego (słownie: dwadzieścia groszy) każda.

**ZMIANA NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA
VISTULA GROUP S.A. I BYTOM S.A.**

2. Kapitał zakładowy wynosi 48.722.108 zł (czterdzieści osiem milionów siedemset dwadzieścia dwa tysiące sto osiem złotych).” (*)

(*)

Na skutek połączenia Spółek kapitał zakładowy Spółki Przejmującej zostanie podwyższony o kwotę 10.652.175,20 złotych poprzez emisję 53.260.876 akcji zwykłych na okaziciela serii O o wartości nominalnej 0,20 złotej każda. Kwota podwyższenia kapitału zakładowego Spółki Przejmującej została przyjęta jako kwota maksymalna w związku z faktem, że najpóźniej do dnia podjęcia uchwał połączeniowych przewidywane jest wykonanie przez posiadaczy warrantów subskrypcyjnych w Spółce Przejmowanej praw do objęcia akcji w warunkowo podwyższonym kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej, w związku z czym nastąpi zmiana wysokości kapitału zakładowego Spółki Przejmowanej w stosunku do wysokości ujawnionej w Krajowym Rejestrze Sądowym na dzień podpisania niniejszego Planu Połączenia. Informacje w tym zakresie wskazano w Planie Połączenia.

**ZAŁĄCZNIK NR 3
DO ZMIANY NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA**

PROJEKT ZMIAN STATUTU SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ

Paragraf 8 Statutu Spółki otrzymuje nowe następujące brzmienie:

- „1. Kapitał zakładowy dzieli się na 232.455.840 akcji o wartości nominalnej 0,20 złotego (słownie: dwadzieścia groszy) każda.
2. Kapitał zakładowy wynosi 48.722.108 zł (czterdzieści osiem milionów siedemset dwadzieścia dwa tysiące sto osiem złotych).”(*)

(*)

Na skutek połączenia Spółek kapitał zakładowy Spółki Przejmującej zostanie podwyższony o kwotę 10.652.175,20 złotych poprzez emisję 53.260.876 akcji zwykłych na okaziciela serii O o wartości nominalnej 0,20 złotego każda. Kwota podwyższenia kapitału zakładowego Spółki Przejmującej została przyjęta jako kwota maksymalna w związku z faktem, że najpóźniej do dnia podjęcia uchwał połączeniowych przewidywane jest wykonanie przez posiadaczy warrantów subskrypcyjnych w Spółce Przejmowanej praw do objęcia akcji w warunkowo podwyższonym kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej, w związku z czym nastąpi zmiana wysokości kapitału zakładowego Spółki Przejmowanej w stosunku do wysokości ujawnionej w Krajowym Rejestrze Sądowym na dzień podpisania niniejszego Planu Połączenia. Informacje w tym zakresie wskazano w Planie Połączenia.

**ZAŁĄCZNIK NR 4
DO ZMIANY NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA**

**USTALENIE WARTOŚCI MAJĄTKU SPÓŁKI BYTOM S.A.
NA DZIEŃ 1 LUTEGO 2018 ROKU**

Stosownie do przepisu art. 499 § 2 pkt 3) Kodeksu spółek handlowych Zarządy łączących się spółek, tj. VISTULA GROUP S.A. z siedzibą w Krakowie („VISTULA” lub „Spółka Przejmowana”) oraz BYTOM S.A. z siedzibą w Krakowie („BYTOM” lub „Spółka Przejmowana”) oświadczają, że:

- przy ustaleniu wartości całości majątku BYTOM wykorzystano metodę dochodową opartą na modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych (ang. *Discounted Cash Flow*);
- co do zasady, wartość całego majątku przedsiębiorstwa to wartość wszystkich przyszłych korzyści przysługujących akcjonariuszom z tytułu partycypowania w danej inwestycji, stąd metoda dochodowa może najlepiej ocenić te korzyści i z tego względu jest powszechnie stosowaną metodą ustalenia wartości majątku;
- technika oparta na modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych, która została zastosowana na potrzeby ustalenia wartości całości majątku BYTOM, polega na oszacowaniu przyszłych przepływów pieniężnych dla poszczególnych okresów szczegółowych szacunków i ich zdyskontowaniu przy użyciu odpowiedniej stopy dyskonta (średnioważonego kosztu kapitału, ang. *Weight Average Cost of Capital, WACC*) w celu otrzymania ich wartości bieżącej;
- metoda dochodowa jest najwłaściwsza do oszacowania wartości BYTOM biorąc pod uwagę długookresowy charakter inwestycji oraz wieloletni okres szacunków. Metoda dochodowa jest także powszechnie stosowana przez inwestorów przy ocenie projektów inwestycyjnych i wycenie akcji na potrzeby transakcji kapitałowych, w tym transakcji połączeń podmiotów gospodarczych;
- ustalenie wartości majątku BYTOM zostało sporządzone w oparciu o założenie, iż spółka BYTOM będzie kontynuowała swoją działalność na niezmienionych zasadach bez uwzględnienia ewentualnych efektów synergii lub restrukturyzacji wynikających z realizacji połączenia z VISTULA.

Biorąc powyższe pod uwagę, wartość całości majątku BYTOM na dzień 1 lutego 2018 roku została ustalona na kwotę będącą iloczynem 3,96 zł (słownie: trzy złote i dziewięćdziesiąt sześć groszy) na jedną akcję BYTOM i liczby tych akcji na Dzień Wyceny. Ustalenia dokonano na podstawie wyceny metodą dochodową zaprezentowanej w „Raporcie z oszacowania stosunku wymiany akcji na potrzeby sporządzenia planu połączenia w oparciu o wyceny Bytom S.A. i Vistula Group S.A. na dzień 1 lutego 2018 roku – wycena Bytom S.A. – aktualizacja” sporządzonym przez Deloitte Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w Warszawie, z których skrócony raport (Skrócony Raport z oszacowania stosunku wymiany akcji na potrzeby sporządzenia planu połączenia w oparciu o wyceny Bytom S.A. oraz Vistula Group S.A. na dzień 1 lutego 2018 roku – aktualizacja) stanowi załącznik do niniejszego oświadczenia.

Całkowita wartość majątku BYTOM na dzień Dzień Wyceny, tj. 1 lutego 2018 roku wynosi zgodnie z powyższym ustaleniem 293.500.000,00 (słownie: dwieście dziewięćdziesiąt trzy miliony pięćset tysięcy) złotych.

ZMIANA NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA
VISTULA GROUP S.A. I BYTOM S.A.

Jednocześnie Zarządy łączących się spółek informują, że wyżej wymieniona kwota zostaje ustalona z uwagi na wymogi art. 499 § 2 pkt 3) Kodeksu spółek handlowych i odnosi się tylko do wartości majątku BYTOM wynikającej z wyceny zastosowaną metodą dochodową. Nie przekłada się więc ona automatycznie na wartość przyjmowaną do połączenia i wyceny akcji BYTOM w celu ustalenia parytetu wymiany tych akcji na akcje VISTULA GROUP S.A., albowiem w tym zakresie należy brać pod uwagę także inne czynniki wskazane w Raporcie, a w szczególności rynkową wartość akcji obu spółek wynikającą z wycen metodami rynkowymi i porównawczymi.

W imieniu Spółki Przejmującej:

Grzegorz Pilch – Prezes Zarządu

Mateusz Żmijewski – Wiceprezes Zarządu

W imieniu Spółki Przejmowanej:

Michał Wójcik – Prezes Zarządu



Deloitte.

Skrócony Raport z oszacowania stosunku wymiany akcji na potrzeby sporządzenia planu połączenia w oparciu o wyceny Bytom S.A. oraz Vistula Group S.A. na dzień 1 lutego 2018 roku – aktualizacja

28 lutego 2018 r.

Spis treści

1. Wprowadzenie	[2]
2. Streszczenie zarządcze	[5]
3. Podsumowanie oszacowania parytetu wymiany akcji	[9]
4. Wyniki wyceny Bytom S.A.	[12]
5. Wyniki wyceny Vistula Group S.A.	[16]
6. Załączniki	[21]
1. Metodologia	
2. Zestawienie informacji o spółkach porównywalnych	
3. Warunki i zastrzeżenia	
4. Definicje	

Vistula / Bytom

Wprowadzenie (1/2)

Niniejszy Skrócony Raport („Skrócony Raport”) i sformułowane w nim konkluzje dotyczące spółek Bytom S.A. („Bytom”) oraz Vistula Group S.A. („Vistula”) (osobno „Spółka” lub łącznie „Spółki”) objętych wyceną majątku* Spółek („Wycena”) dla potrzeb określenia parytetu wymiany akcji na dzień 1 lutego 2018 r. („Data Wyceny”), podlegają i są zależne od wymienionych poniżej oraz w dalszej części niniejszego raportu i w Umowie z dnia 28 czerwca 2017 roku zawartej pomiędzy Vistula Group S.A., Bytom S.A. a Deloitte Advisory Sp. z o.o. („Deloitte”) warunków i zastrzeżeń. Wykorzystanie niniejszego Skróconego Raportu w jakikolwiek sposób stanowi zgodę na wszelkie warunki i zastrzeżenia wymienione w Skróconym Raporcie i Umowie.

Definicja wartości

Dla potrzeb Wyceny oraz oszacowania parytetu wartość została zdefiniowana jako cena, jaką można uzyskać ze sprzedaży składnika majątku przy założeniu, że sprzedawca i nabywca działają rozważnie i we własnym interesie, posiadają wszelkie niezbędne informacje, a żadna ze stron nie działa pod przymusem.

Należy jednak pamiętać, że faktyczna cena uzyskana w transakcji sprzedaży może istotnie różnić się od oszacowanej godziwej wartości rynkowej ze względu na takie czynniki jak: motywacje stron, ich umiejętności negocjacyjne lub inne unikalne warunki transakcji.

Podejście do wyceny przedsiębiorstwa

Należy również zwrócić uwagę, że wycena przedsiębiorstwa nie stanowi jedynie kalkulacji matematycznej, przeprowadzanej według z góry ustalonego schematu. Wycena bierze pod uwagę szereg elementów z otoczenia zewnętrznego, jak i spośród cech charakterystycznych dla wycenianego podmiotu, które nie mogą być w pełni ujęte przy użyciu wskaźników. W związku z powyższym, przeprowadzenie wyceny nie może być traktowane jak nauka ścisła i jej wyniki, w wielu przypadkach, będą z konieczności subiektywne i zależne od indywidualnej oceny.

* Rozumianą jako wycena wartości kapitałów własnych Spółek z zastosowaniem metody dochodowej oraz rynkowej

Ponadto Wycena oraz oszacowanie parytetu zostało sporządzone przy założeniu, że Spółki kontynuują swoją działalność w obecnym kształcie, tj. jako samodzielnie podmioty na rynku. W rezultacie nie uwzględniono planowanego połączenia Spółek ani żadnych potencjalnych efektów ekonomiczno-finansowych z tego tytułu.

Wycena zakłada, że wszelkie niezbędne licencje, świadectwa władania, zgody, upoważnienia prawne lub administracyjne wydane przez władze lokalne lub państwowe, osoby prywatne lub organizacje, na podstawie których Spółka prowadzi swoją działalność gospodarczą, zostaną odnowione.

Ponadto Wycena została przeprowadzona przy założeniu, że Spółki nie posiadają żadnych nieujawnionych rzeczywistych lub warunkowych aktywów lub zobowiązań, żadnych nietypowych zobowiązań innych niż wynikających z prowadzonej działalności, ani nie są przedmiotem prowadzonych wobec nich postępowań karnych, cywilnych lub podatkowych, które miałyby istotny wpływ na wyniki naszej analizy.

Deloitte nie dokonał niezależnej wyceny poszczególnych aktywów Spółek. Ponadto Deloitte nie wyrażamy żadnej opinii na temat możliwego kształtowania się kursu akcji Bytom ani Vistula Group S.A.

Cel i udostępnienie Skróconego Raportu

Skrócony Raport został przygotowany dla celów związanych z przygotowaniem planu połączenia i realizacji połączenia obu Spółek, przy założeniu, że jego treść przeznaczona jest dla Zarządu oraz Rady Nadzorczej Vistula Group oraz Bytom. Niniejszy Skrócony Raport nie stanowi raportu z wyceny Bytom oraz Vistula, a jedynie jego skróconą wersję. Rozumiemy także i przedstawione wnioski i obliczenia będą jednymi z wielu czynników rozważanych przez Zarząd i inne organy korporacyjne Vistuli i Bytomia w rozmowach dotyczących określenia parytetu wymiany akcji.

Ponadto, Skrócony Raport może zostać udostępniony biegłemu rewidentowi, który zostanie wyznaczony na potrzeby badania planu połączenia oraz ewentualnym pozostałym doradcom Spółek zaangażowanych w proces przygotowania planu połączenia Spółek i realizacji połączenia Spółek.

Vistula / Bytom

Wprowadzenie (2/2)

Wyrażamy zgodę na przekazanie do wiadomości akcjonariuszy Spółek Skróconego Raportu, natomiast w przypadku publikacji Skróconego Raportu nie wyrażamy zgody na jakiegokolwiek jego modyfikacje lub publikację jedynie jego fragmentów.

Skrócony Raport, a także sformułowane w nim opinie i zaprezentowane konkluzje nie powinny być wykorzystywane do innych celów niż określone w Umowie oraz w Skróconym Raporcie, ani nie służą jako substytut opinii na temat warunków transakcji („*fairness opinion*”). Wyniki analiz Deloitte nie stanowią również doradztwa inwestycyjnego i podlegają ograniczeniom wskazanym w Umowie oraz w Skróconym Raporcie.

Jednocześnie, należy zwrócić uwagę, że z różnych względów parytet wymiany akcji przedstawiony w planie połączenia może odbiegać od stosunku wymiany akcji zawartego w Skróconym Raporcie.

Ponadto usługi Deloitte świadczone na podstawie Umowy w związku z przygotowaniem Skróconego Raportu nie stanowiły, ani nie mogą być uznawane za rodzaj audytu czy przeglądu sprawozdań finansowych, ani inne procedury dotyczące informacji finansowej, czy też finansowe, operacyjne lub podatkowe badanie due diligence. Usługi te nie stanowiły również usług prawnych, podatkowych ani księgowych jakiegokolwiek rodzaju i nie mogą stanowić dla nikogo podstawy do wskazania słabych stron kontroli wewnętrznej, błędów ani nieprawidłowości w sprawozdaniu finansowym.

Zawarte w Skróconym Raporcie konkluzje nie służą jako substytut procesu „due diligence”, tak więc potencjalni inwestorzy, jak i jakakolwiek inna strona trzecia, powinni przeprowadzić własny proces „due diligence”, który powinien być wykorzystany w potencjalnej transakcji. Dodatkowo, niniejsze Podsumowanie Wyników nie jest adresowane do instytucji finansowych, jak i innych stron trzecich, oprócz bezpośrednio wymienionych w Umowie, i nie może służyć jako uzupełnienie do innych zapytań i procedur, jakie instytucja finansowa lub jakakolwiek strona trzecia powinna przedsięwziąć w celu potencjalnej transakcji.

Spis treści

1. Wprowadzenie	[2]
2. Streszczenie zarządcze	[5]
3. Podsumowanie oszacowania parytetu wymiany akcji	[9]
4. Wyniki wyceny Bytom S.A.	[12]
5. Wyniki wyceny Vistula Group S.A.	[16]
6. Załączniki	[21]
1. Metodologia wyceny	
2. Zestawienie informacji o spółkach porównywalnych	
3. Warunki i zastrzeżenia	
4. Definicje	

Vistula / Bytom

Streszczenie zarządcze – podsumowanie prac (1/3)

Cel prac

- Zgodnie z zakresem prac określonych w Umowie z dnia 28 czerwca 2017 roku zawartej pomiędzy Vistula, Bytom a Deloitte, niniejszy Skrócony Raport prezentuje podsumowanie oszacowania parytetu wymiany akcji Bytom na akcje Vistula wyznaczony jako liczba akcji Vistuli przypadająca na jedną akcję Bytom, w związku z planowaną transakcją polegającą na połączeniu obu Spółek. Niniejszy Skrócony Raport nie stanowi raportu z wyceny Bytom oraz Vistula, a jedynie jego skróconą wersję.

Podejście do wyceny

- Na potrzeby oszacowania parytetu wymiany akcji Spółek dokonano ich niezależnej wyceny przy zastosowaniu trzech metod:
 - metody dochodowej – podejście zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF),
 - metody rynkowej – podejście mnożników porównywalnych spółek publicznych,
 - metody rynkowej – podejście notowań akcji Spółek.
- Wycena oraz oszacowanie parytetu zostało sporządzone przy założeniu, że Spółki kontynuują swoją działalność w obecnym kształcie, tj. jako samodzielnie podmioty na rynku, bez uwzględnienia planowanego połączenia Spółek ani żadnych potencjalnych efektów ekonomiczno-finansowych wynikających z tytułu realizacji tej transakcji.

Metoda dochodowa

- Metoda dochodowa z zastosowaniem podejścia zdyskontowanych przepływów pieniężnych polegała na zdyskontowaniu przyszłych oczekiwanych przepływów pieniężnych Spółek (wariant FCFF) oszacowanym średnioważonym kosztem kapitału (WACC). Oszacowanie wartości metodą dochodową zostało oparte na przedstawionych i potwierdzonych oczekiwaniach Zarządów Bytom i Vistula w zakresie przyszłego rozwoju obu Spółek, w tym kluczowych szacunków, które stanowiły przedmiot krytycznego przeglądu przez Deloitte. Koszt kapitału zastosowany dla Vistuli obejmuje oszacowanie kosztu kapitału dla segmentu odzieżowego (marki Vistula, Wólczanka oraz Deni Cler) oraz segmentu jubilerskiego (marka W. Kruk) a następnie przyłożenie odpowiedniej wagi opartej o łączny poziom EBITDA generowany przez poszczególne segmenty w całym okresie szczegółowych szacunków.

Metoda rynkowa – mnożniki

- Metoda rynkowa z zastosowaniem podejścia mnożników polegała na identyfikacji grupy spółek porównywalnych do Bytom (segment odzieżowy) oraz Vistula (oddzielnie segment odzieżowy i segment jubilerski), których akcje znajdują się w obrocie publicznym i które prowadzą działalność gospodarczą w branży odzieżowej oraz jubilerskiej. W celu określenia wartości Bytom oraz Vistula na podstawie analizy cen akcji spółek z grupy porównawczej zastosowano mnożnik EV / EBITDA w oparciu dane finansowe za rok 2017 (wstępne wykonanie) oraz 2018 (oczekiwane wyniki).

Vistula / Bytom

Streszczenie zarządcze – podsumowanie prac (2/3)

Metoda rynkowa – notowania Spółek

- Metoda rynkowa z zastosowaniem podejścia notowań akcji Bytom i Vistula polegała na analizie średnich notowań cen akcji Spółek w okresie poprzedzającym Datę Wyceny przy zastosowaniu średnich przeciętnych kursów dziennych ważonych obrotami w okresach: 3-miesięcznym oraz 6-miesięcznym.

Oszacowany parytet wymiany akcji

Metoda dochodowa – podejście DCF

- Do określenia parytetu wymiany zastosowano punktowe wyniki Wycen Bytom oraz Vistula na poziomie odpowiednio około 293,5 mln PLN oraz 1.010,6 mln PLN. Wyceny punktowe na podstawie metody dochodowej wynoszą 3,97 PLN za akcję Bytom oraz 5,58 PLN za akcję Vistula, co implikuje punktowy parytet wymiany na poziomie 0,71 akcji Vistula za jedną akcją Bytom.
- Przedział wartości w metodzie dochodowej został oszacowany w oparciu o analizę wrażliwości (+/- 0,5%) na 4 kluczowe parametry (stopę wzrostu g w okresie rezydualnym (RV), poziom WACC, poziom marży EBITDA w RV oraz poziom marży brutto w okresie szczegółowych szacunków).
- Przedziały oszacowanej wartości Spółek uzyskane w oparciu o powyższe analizy wrażliwości wyniosły 3,76 – 4,19 PLN za akcję dla Bytom oraz 5,28 – 5,89 PLN za akcję dla Vistula.
- Przedział parytetu wyznaczony został poprzez odniesienie minimalnej wartości danego przedziału Wyceny Spółek do jego wartości maksymalnej i odwrotnie (podejście naprzemienne), co implikuje przedział* od 0,64 do 0,79 akcji Vistula za jedną akcją Bytom.

Metoda rynkowa - podejście mnożników

- Przedział wartości w metodzie mnożnikowej został oszacowany na bazie mnożników EV / EBITDA za rok 2017 oraz 2018. Przedział parytetu został wyznaczony na podstawie minimalnej i maksymalnej wartości z Wycen Spółek.
- Przedziały oszacowanej wartości Spółek uzyskane w oparciu o powyższe analizy wyniosły 4,04 – 4,09 PLN za akcję dla Bytom oraz 4,27 – 5,78 PLN za akcję dla Vistula, co implikuje przedział* od 0,70 do 0,96 akcji Vistula za jedną akcją Bytom.

Metoda rynkowa – podejście notowań akcji Spółek

- Przedział wartości w metodzie kapitalizacji giełdowej został oszacowany na podstawie 3 oraz 6 miesięcznej średniej arytmetycznej ze średnich dziennych ważonych wolumenem obrotu do dnia 01.02.2018 r. (tj. okres 02.11.2017 – 01.02.2018 oraz 01.08.2017. – 01.02.2018).
- Przedziały oszacowanej wartości Spółek uzyskane w oparciu o powyższe analizy wyniosły 2,72 – 2,77 PLN za akcję dla Bytom oraz 3,96 – 4,19 PLN za akcję dla Vistula, co implikuje przedział* od 0,66 do 0,69 akcji Vistula za jedną akcją Bytom.

* ewentualne różnice w kalkulacjach wynikają z zaokrąglenia wartości

Vistula / Bytom

Streszczenie zarządcze – podsumowanie prac (3/3)

Oszacowany parytet wymiany akcji c.d.

Podsumowanie wyników

- Przedział konkluzji parytetu wymiany akcji Bytom na akcje Vistuli wyznaczony został na podstawie średniej arytmetycznej wartości krańcowych przedziałów dla metody DCF oraz metody rynkowej (łącznie w podejściu mnożników giełdowych oraz notowań akcji) zastosowanej do Wyceny i wynosi 0,72 – 0,75.

Zastrzeżenia i ograniczenia

- Niniejszy Skrócony Raport został przygotowany przy założeniu, że jego treść przeznaczona jest wyłącznie dla celów określonych w powyższej Umowie. Skrócony Raport został przygotowany wyłącznie na zlecenie Zarządów Vistula oraz Bytom, przy czym wrażamy zgodę na przekazanie do wiadomości akcjonariuszy Spółek Skróconego Raportu. Natomiast w przypadku publikacji Skróconego Raportu nie wyrażamy zgody na jakiegokolwiek jego modyfikacje lub publikację jedynie jego fragmentów. Jednocześnie Deloitte zastrzega, że nie będzie ponosić żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody poniesione przez strony trzecie w związku z udostępnieniem Skróconego Raportu takim stronom trzecim oraz jakimkolwiek wykorzystaniem Skróconego Raportu przez strony trzecie.
- W trakcie prac związanych z oszacowaniem parytetu wymiany akcji Spółek, oparto się na założeniu, że informacje dostarczone Deloitte przez Zarządy Spółek były kompletne i rzetelne oraz reprezentują stan rzeczywisty, w tym nie występują żadne nieujawnione fakty, które mogłyby mieć materialny wpływ (indywidualnie lub łącznie) na wartość Spółek, a oczekiwania co do przyszłego potencjału rozwoju Vistula i Bytom są zgodne z najlepszą wiedzą i oczekiwaniami Zarządów Spółek. W związku z tym, kluczowe szacunki przedstawione przez Spółki zostały poddane jedynie krytycznemu przeglądowi przez Deloitte. Nie dokonywaliśmy także audytu, weryfikacji zasadności biznesowej ani potwierdzenia tych informacji, natomiast opieraliśmy się na oświadczeniach Zarządów Spółek. W związku z tym, Deloitte nie wyda żadnej gwarancji ani opinii odnośnie ich zgodności z prawdą.
- Deloitte zastrzega sobie prawo (ale nie ma takiego obowiązku) uzupełnienia komentarzy, kalkulacji i wniosków przedstawionych w Skróconym Raporcie w przypadku pojawienia się jakichkolwiek dodatkowych informacji, które może otrzymać po dacie sporządzenia niniejszego Skróconego Raportu.

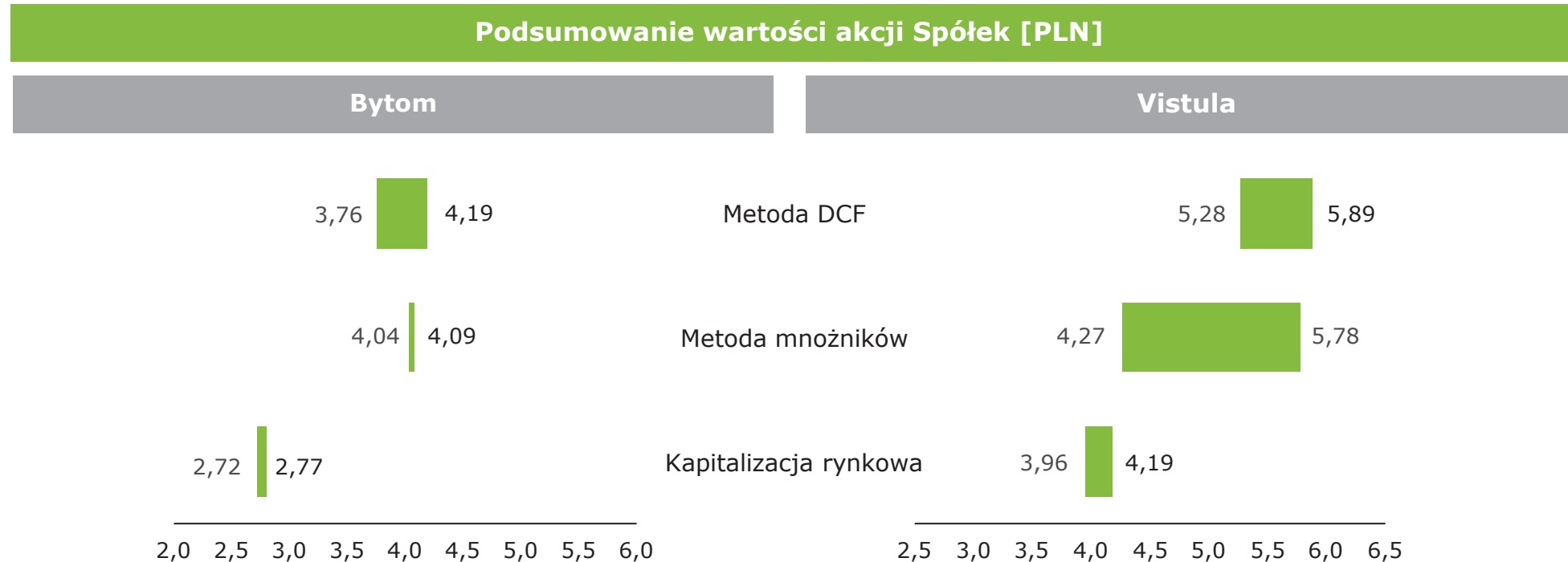
Spis treści

1. Wprowadzenie	[2]
2. Streszczenie zarządcze	[5]
3. Oszacowanie parytetu wymiany akcji	[9]
4. Wyniki wyceny Bytom S.A.	[12]
5. Wyniki wyceny Vistula Group S.A.	[16]
6. Załączniki	[21]
1. Metodologia wyceny	
2. Zestawienie informacji o spółkach porównywalnych	
3. Warunki i zastrzeżenia	
4. Definicje	



Vistula / Bytom

Oszacowanie parytetu wymiany akcji – podsumowanie zastosowanych metod wyceny



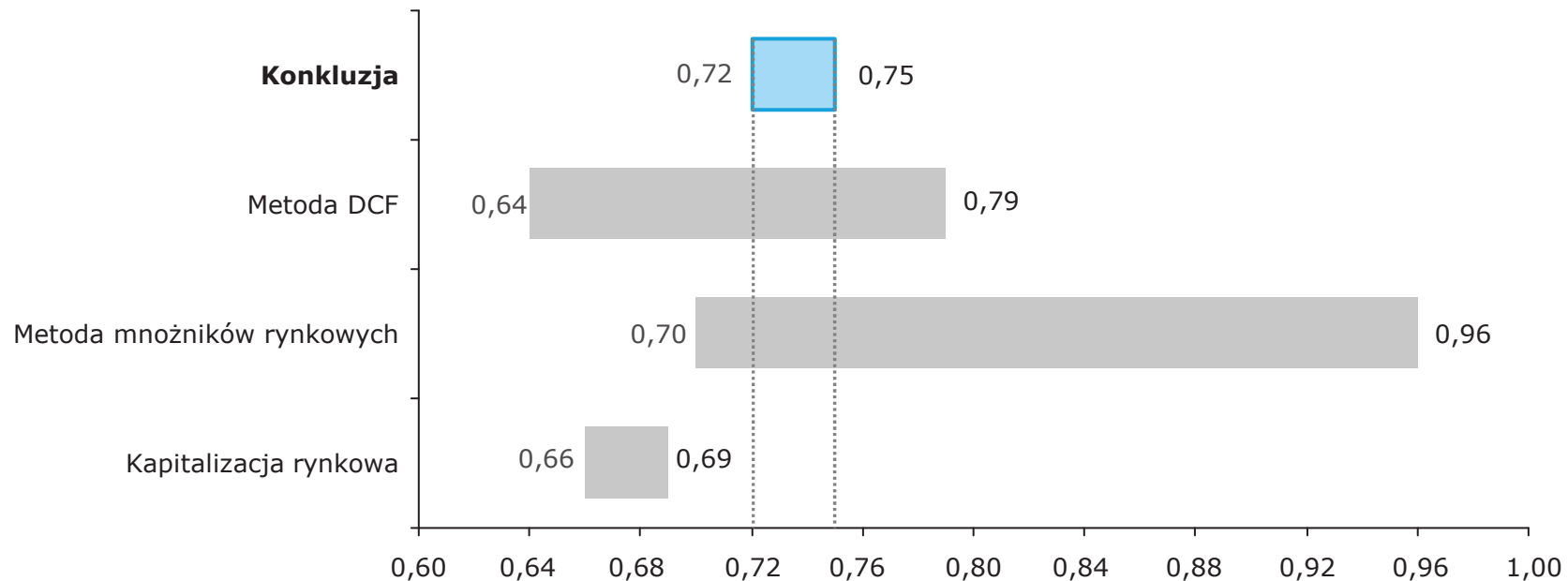
- Dla każdej metody wyznaczony został przedział wartości:
 - przedział wartości w metodzie DCF został oszacowany w oparciu o analizę wrażliwości (+/- 0,5%) na 4 kluczowe parametry (stopę wzrostu g w okresie rezydualnym (RV), poziom WACC, poziom marży EBITDA w RV oraz poziom marży brutto w okresie szczegółowych szacunków);
 - przedział wartości w metodzie mnożnikowej został oszacowany na bazie mnożników EV / EBITDA za rok 2017 oraz 2018E;
 - przedział wartości w metodzie kapitalizacji giełdowej został oszacowany na podstawie 3 oraz 6 miesięcznej średniej arytmetycznej ze średnich dziennych ważonych wolumenem obrotu do Daty Wyceny (tj. okres 02.11.2017 – 01.02.2018 oraz 01.08.2017. – 01.02.2018).
- Kalkulacja wartości Spółek w przeliczeniu na jedną akcję uwzględnia ilość akcji wyemitowanych przez Spółki na Datę Wyceny oraz liczbę warrantów subskrypcyjnych oferowanych w ramach programów motywacyjnych w obu Spółkach.



Vistula / Bytom

Oszacowanie parytetu wymiany akcji – podsumowanie zastosowanych metod wyceny

Parytet wymiany akcji Bytom na akcje Vistula*



* ewentualne różnice w kalkulacjach wynikają z zaokrąglenia wartości

- Parytet wyznaczony został jako **liczba akcji Vistuli przypadająca na jedną akcję Bytomia**.
- Przedział konkluzji parytetu wymiany akcji Bytom na akcje Vistuli wyznaczony został na podstawie średniej arytmetycznej wartości krańcowych przedziałów dla poszczególnych metod Wyceny.
- Przedziały parytetów dla poszczególnych metod Wyceny wyznaczone zostały na podstawie minimalnych i maksymalnych wartości z Wyceny Spółek w poszczególnych metodach, przy czym dla metody DCF zastosowano podejście naprzemienne (tj. wartość minimalna została odniesiona do wartości maksymalnej danego przedziału i odwrotnie).
- Wartości brzegowe oszacowanego przedziału parytetu wynoszą 0,72 – 0,75.

Spis treści

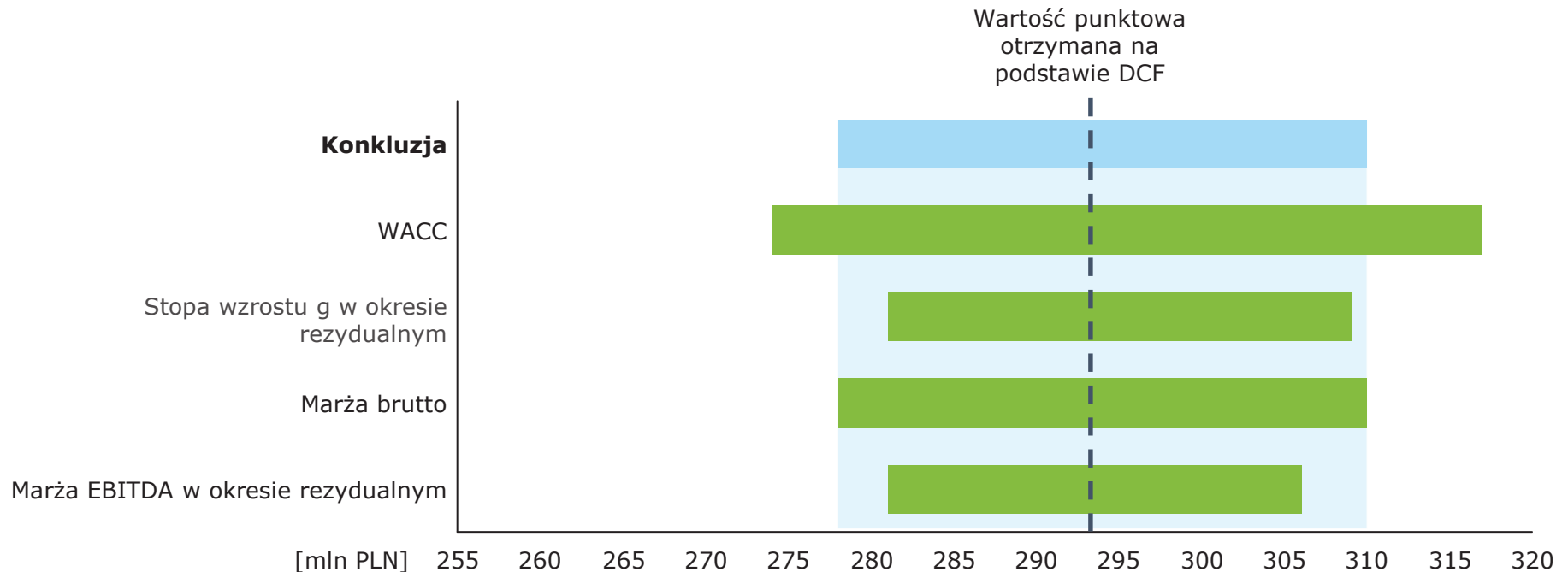
1. Wprowadzenie	[2]
2. Streszczenie zarządcze	[5]
3. Oszacowanie parytetu wymiany akcji	[9]
4. Wyniki wyceny Bytom S.A.	[12]
5. Wyniki wyceny Vistula Group S.A.	[16]
6. Załączniki	[21]
1. Metodologia wyceny	
2. Zestawienie informacji o spółkach porównywalnych	
3. Warunki i zastrzeżenia	
4. Definicje	



Vistula / Bytom

Wyniki Wyceny metodą dochodową i analiza wrażliwości: Bytom

Podsumowania wyników analizy wrażliwości i wyceny punktowej



Analiza wrażliwości

- Przedział wartości w metodzie dochodowej został oszacowany w oparciu o analizę wrażliwości (+/- 0,5%) na 4 kluczowe parametry, tj. stopę wzrostu g w okresie rezydualnym (RV), poziom WACC, poziom marży EBITDA w RV oraz poziom marży brutto w okresie szczegółowych szacunków.
- Na podstawie wyników analizy wrażliwości Wyceny 100% akcji Spółki przedział wartości oszacowany metodą dochodową znajdują się w przedziale od 278 mln PLN do 310 mln PLN, co daje wycenę za akcje od 3,76 do 4,19 PLN.

Podsumowanie analiz

- Wartość punktowa Wyceny wartości majątku Spółki (inaczej wartość kapitałów własnych) na podstawie metody dochodowej wynosi około 293,5 mln PLN, co stanowi premię na poziomie około 60% w stosunku do kapitalizacji giełdowej Spółki na Datę Wyceny.
- Stosunkowo duży udział wartości rezydualnej w wartości przedsiębiorstwa EV (około 76%) wynika z przyjętej długości okresu szacunków (3 lata i 11 miesięcy) oraz z oczekiwań w zakresie potencjału Spółki do dalszego dynamicznego rozwoju powierzchni sklepów, co przekładać się będzie na istotny wzrost przychodów i generowanych przepływów pieniężnych.

Vistula / Bytom

Wyniki Wyceny metodą porównywalnych spółek publicznych: Bytom

Komentarz:

- Do celów Wyceny w podejściu rynkowym wyselekcjonowaliśmy notowane na GPW w Warszawie spółki charakteryzujące się zbliżonym profilem działalności.
- Wycena została przygotowana na bazie kapitalizacji giełdowej spółek na Datę Wyceny oraz wstępnych wyników finansowych za 2017 rok i oczekiwań Spółki w zakresie możliwego do osiągnięcia wyniku EBITDA na 2018 rok.

Kryterium wyboru	Opis
Zakres działalności	Do Wyceny wyselekcjonowaliśmy spółki prowadzące działalność polegającą na produkcji i sprzedaży odzieży (ujęcie szerokie).
Obszar działalności	Wyselekcjonowane spółki zlokalizowane są w Polsce.
Płynność akcji	Wyselekcjonowane spółki charakteryzują się udziałem akcji w obrocie publicznym na poziomie nie niższym niż 10%.

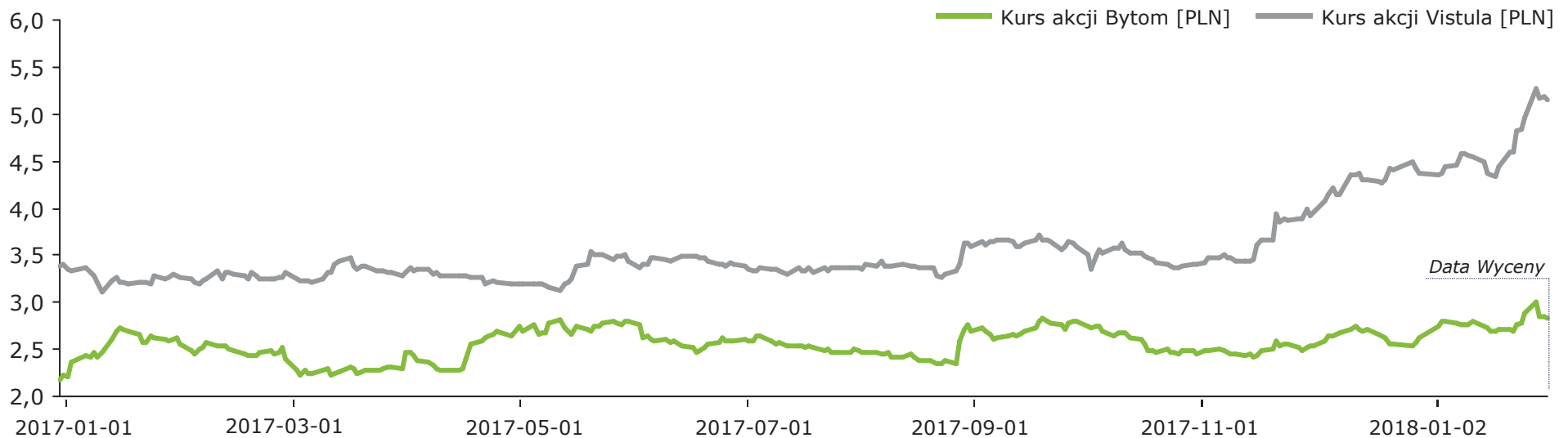
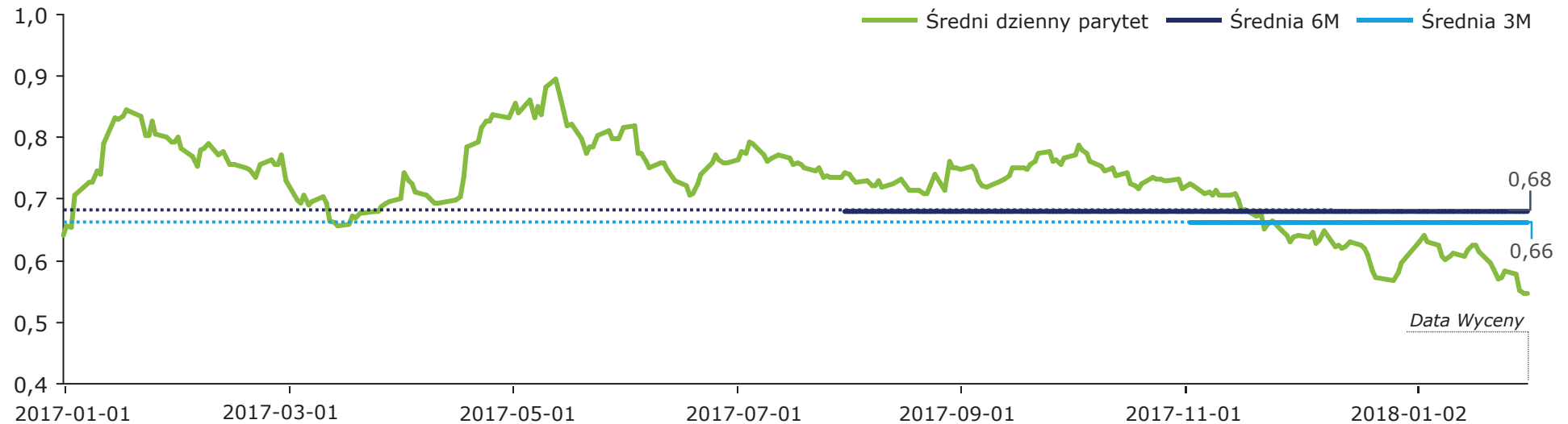
Nazwa spółki	Kraj	Waluta	Przychody LTM 30.09.2017 [mln]	Marża EBITDA LTM 30.09.2017	Mnożnik EV/EBITDA LTM 2017 nieskorygowany	Mnożnik EV/EBITDA 2018 nieskorygowany	Mnożnik EV/EBITDA LTM 2017 skorygowany*	Mnożnik EV/EBITDA 2018 skorygowany*
LPP	Polska	PLN	6.734	10%	26,3x	17,4x	22,3x	14,7x
CCC	Polska	PLN	3.960	14%	23,6x	18,1x	20,0x	15,4x
Gino Rossi	Polska	PLN	306	6%	8,2x	8,6x	9,6x	10,1x
WOJAS	Polska	PLN	232	4%	10,1x	8,0x	11,8x	9,3x
Monnari	Polska	PLN	245	10%	9,6x	6,8x	9,6x	6,8x
Vistula Group	Polska	PLN	654	11%	15,2x	11,5x	14,3x	10,7x
1 kwartyl							10,2x	9,5x
Mediana							13,0x	10,4x
3 kwartyl							18,6x	13,7x
Średnia							14,6x	11,2x

* Korekta na bazie kosztu kapitału własnego w przedziale 9,8 – 13,5%



Vistula / Bytom

Wyniki Wyceny metodą notowań giełdowych Spółek: Bytom



- W okresie 1 stycznia 2017 – 1 lutego 2018 parytet wymiany akcji Vistula na akcje Bytom wyznaczony na podstawie średnich dziennych kursów akcji ważonych wolumenem obrotu wahał się w przedziale od 0,546 do 0,896.
- Wyznaczony na podstawie średnich dziennych ważonych wolumenem średni 3 i 6-miesięczny poziom parytetu liczony od Daty Wyceny wynosił odpowiednio 0,66 i 0,69 akcji Vistula za jedną akcję Bytom.

Spis treści

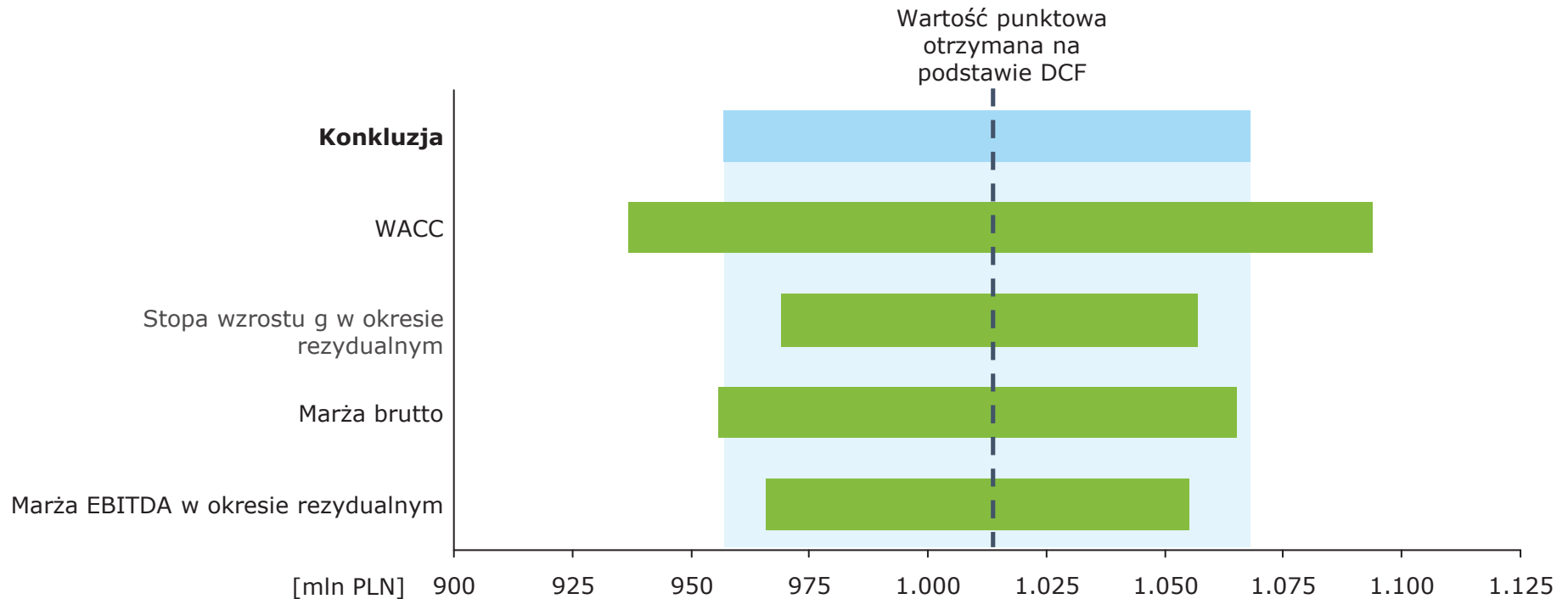
1. Wprowadzenie	[2]
2. Streszczenie zarządcze	[5]
3. Oszacowanie parytetu wymiany akcji	[9]
4. Wyniki wyceny Bytom S.A.	[12]
5. Wyniki wyceny Vistula Group S.A.	[16]
6. Załączniki	[21]
1. Metodologia wyceny	
2. Zestawienie informacji o spółkach porównywalnych	
3. Warunki i zastrzeżenia	
4. Definicje	



Vistula / Bytom

Wyniki Wyceny metodą dochodową i analiza wrażliwości: Vistula

Podsumowania wyników analizy wrażliwości i wyceny punktowej



Analiza wrażliwości

- Przedział wartości w metodzie dochodowej został oszacowany w oparciu o analizę wrażliwości (+/- 0,5%) na 4 kluczowe parametry, tj. stopę wzrostu g w okresie rezydualnym (RV), poziom WACC, poziom marży EBITDA w RV oraz poziom marży brutto w okresie szczegółowych szacunków.
- Na podstawie wyników analizy wrażliwości Wyceny 100% akcji Spółki przedział wartości oszacowany metodą dochodową znajdują się w przedziale od 957 mln PLN do 1.068 mln PLN, co daje wycenę za akcje od 5,28 do 5,89 PLN.

Podsumowanie analiz

- Wartość punktowa Wyceny wartości majątku Spółki (inaczej wartość kapitałów własnych) na podstawie metody dochodowej wynosi około 1.013 mln PLN, co stanowi premię na poziomie około 8% w stosunku do kapitalizacji giełdowej Spółki na Datę Wyceny.
- Stosunkowo duży udział wartości rezydualnej w wartości przedsiębiorstwa EV (około 82%) wynika z przyjętej długości okresu szczegółowych szacunków (3 lata i 11 miesięcy) oraz z oczekiwań w zakresie potencjału Spółki do dalszego rozwoju powierzchni sklepów, co przekładać się będzie na istotny wzrost przychodów i generowanych przepływów pieniężnych.

Vistula / Bytom

Wyniki Wyceny metodą porównywalnych spółek publicznych: Vistula (segment odzieżowy)

Komentarz:

- Do celów Wyceny w podejściu rynkowym wyselekcjonowaliśmy notowane na GPW w Warszawie spółki charakteryzujące się zbliżonym profilem działalności.
- Wycena została przygotowana na bazie kapitalizacji giełdowej spółek na Datę Wyceny oraz wstępnych wyników finansowych segmentu odzieżowego za 2017 rok i oczekiwań Spółki w zakresie możliwego do osiągnięcia wyniku EBITDA na 2018 rok.

Kryterium wyboru	Opis
Zakres działalności	Do Wyceny wyselekcjonowaliśmy spółki prowadzące działalność polegającą na produkcji i sprzedaży odzieży (ujęcie szerokie).
Obszar działalności	Wyselekcjonowane spółki zlokalizowane są w Polsce.
Płynność akcji	Wyselekcjonowane spółki charakteryzują się udziałem akcji w obrocie publicznym na poziomie nie niższym niż 10%.

Nazwa spółki	Kraj	Waluta	Przychody LTM 30.09.2017 [mln]	Marża EBITDA LTM 30.09.2017	Mnożnik EV/EBITDA LTM 2017 nieskorygowany	Mnożnik EV/EBITDA 2018 nieskorygowany	Mnożnik EV/EBITDA LTM 2017 skorygowany*	Mnożnik EV/EBITDA 2018 skorygowany*
LPP	Polska	PLN	6.734	10%	26,3x	17,4x	23,9x	15,8x
CCC	Polska	PLN	3.960	14%	23,6x	18,1x	21,4x	16,5x
Gino Rossi	Polska	PLN	306	6%	8,2x	8,6x	10,2x	10,7x
WOJAS	Polska	PLN	232	4%	10,1x	8,0x	12,5x	9,9x
Monnari	Polska	PLN	245	10%	9,6x	6,8x	10,2x	7,3x
Bytom	Polska	PLN	176	9%	14,0x	10,9x	14,9x	11,6x
1 kwartyl							10,8x	10,1x
Mediana							13,7x	11,1x
3 kwartyl							19,8x	14,7x
Średnia							15,5x	11,9x

* Korekta na bazie kosztu kapitału własnego w przedziale 10,1 – 13,8%

Vistula / Bytom

Wyniki Wyceny metodą porównywalnych spółek publicznych: Vistula (segment jubilerski)

Komentarz:

- Do celów Wyceny segmentu jubilerskiego w podejściu rynkowym wyselekcjonowaliśmy notowane na światowych giełdach spółki charakteryzujące się zbliżonym profilem działalności do marki W. Kruk.
- Wycena została przygotowana na bazie kapitalizacji giełdowej spółek na Datę Wyceny oraz wstępnych wyników finansowych segmentu jubilerskiego za 2017 rok i oczekiwań Spółki w zakresie możliwego do osiągnięcia wyniku EBITDA na 2018 rok.

Kryterium wyboru	Opis
Zakres działalności	Do Wyceny wyselekcjonowaliśmy spółki prowadzące działalność polegającą na produkcji i sprzedaży wyrobów jubilerskich.
Obszar działalności	Wyselekcjonowane spółki działające globalnie.
Płynność akcji	Wyselekcjonowane spółki charakteryzują się udziałem akcji w obrocie publicznym na poziomie nie niższym niż 10%.

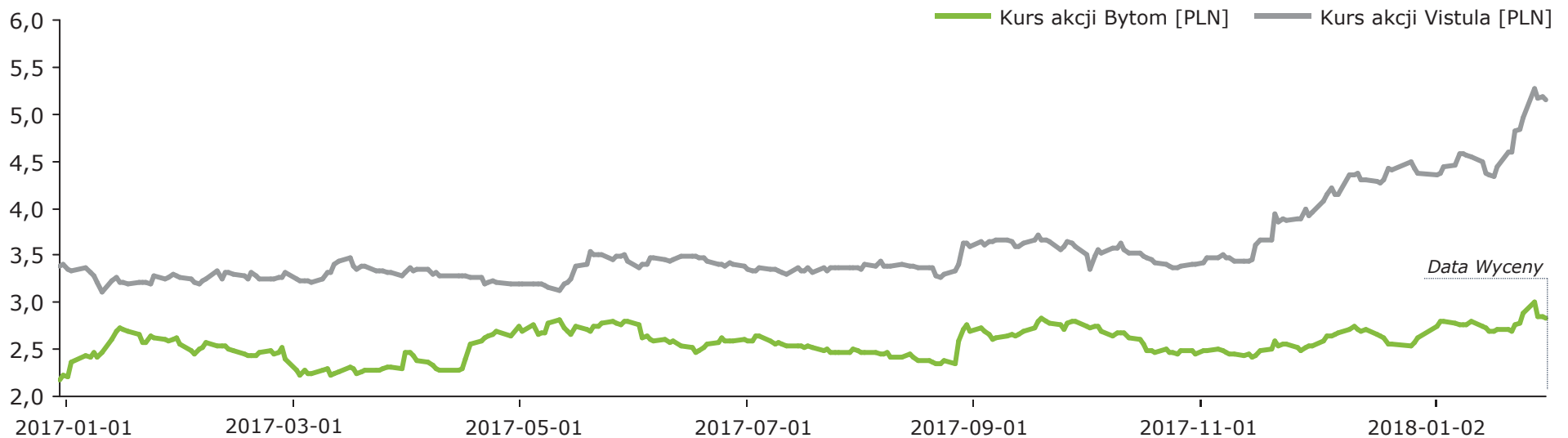
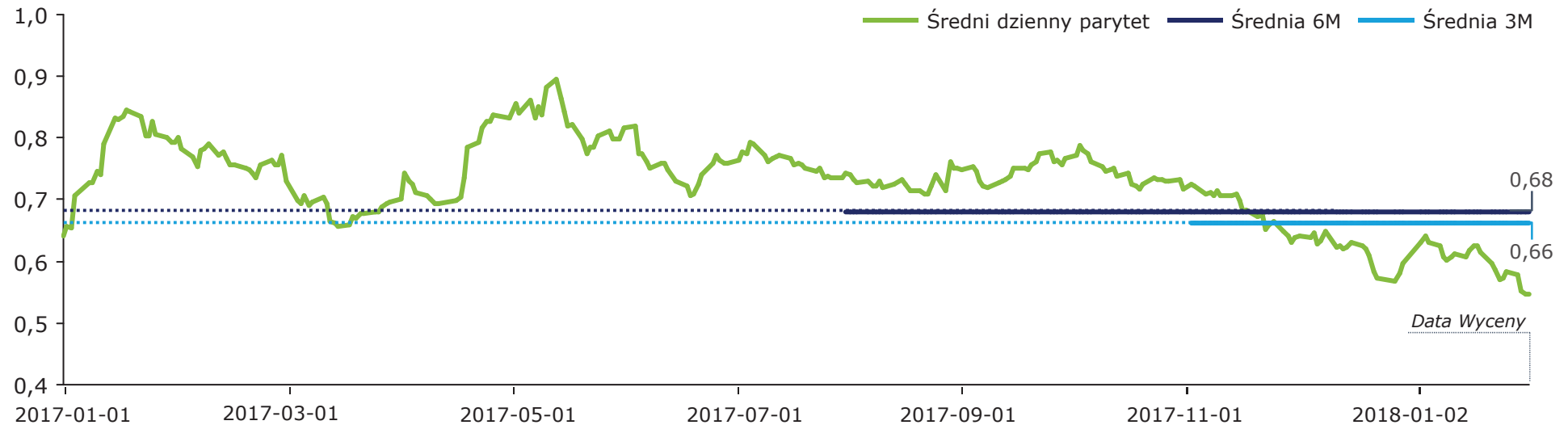
Nazwa spółki	Kraj	Waluta	Przychody LTM 30.09.2017 [mln]	Marża EBITDA LTM 30.09.2017	Mnożnik EV/EBITDA LTM 2017 nieskorygowany	Mnożnik EV/EBITDA 2018 nieskorygowany	Mnożnik EV/EBITDA LTM 2017 skorygowany*	Mnożnik EV/EBITDA 2018 skorygowany*
Tiffany	USA	USD	4.065	24%	13,7x	13,2x	10,8x	10,4x
Lao Feng	Chiny	CNY	39.369	5%	9,7x	8,2x	9,1x	7,7x
Chow Sang	Bermudy	HKD	16.304	6%	12,4x	8,5x	9,0x	6,2x
Luk Fook	Bermudy	HKD	13.622	11%	10,0x	9,4x	7,3x	6,8x
Zhejiang Ming	Chiny	CNY	3.689	3%	34,3x	b.d.	35,6x	b.d.
1 kwartył							9,0x	6,7x
Mediana							9,1x	7,3x
3 kwartył							10,8x	8,4x
Średnia							14,4x	7,8x

* Korekta na bazie kosztu kapitału własnego w przedziale 7,9 -10,4%



Vistula / Bytom

Wyniki Wyceny metodą notowań giełdowych Spółek: Vistula



- W okresie 1 stycznia 2017 – 1 lutego 2018 parytet wymiany akcji Vistula na akcje Bytom wyznaczony na podstawie średnich dziennych kursów akcji ważonych wolumenem obrotu wahał się w przedziale od 0,546 do 0,896.
- Wyznaczony na podstawie średnich dziennych ważonych wolumenem średni 3 i 6-miesięczny poziom parytetu liczony od Daty Wyceny wynosił odpowiednio 0,66 i 0,68 akcji Vistula za akcją Bytom.

Spis treści

1. Wprowadzenie	[2]
2. Streszczenie zarządcze	[5]
3. Oszacowanie parytetu wymiany akcji	[9]
4. Wyniki wyceny Bytom S.A.	[12]
5. Wyniki wyceny Vistula Group S.A.	[16]
6. Załączniki	[21]
1. Metodologia wyceny	
2. Zestawienie informacji o spółkach porównywalnych	
3. Warunki i zastrzeżenia	
4. Definicje	

Załącznik 1

Metodologia wyceny: metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Koncepcja metody wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

- Wartość podmiotu gospodarczego lub udziału w podmiocie gospodarczym jest uzależniona od korzyści, które podmiot wygeneruje, przy czym wartość przyszłych korzyści ekonomicznych dyskontuje się do wartości bieżącej stosując odpowiednią stopę dyskonta.
- W ramach podejścia dochodowego zastosowaliśmy metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa (tzw. Free Cash Flow to Firm – FCFF), która opiera się na założeniu, że wartość kapitałów własnych (majątku) spółki jest równa wartości zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa pomniejszonych o poziom zadłużenia odsetkowego i powiększona o poziom nieoperacyjnych środków pieniężnych.

Szczegóły kalkulacji

- Podstawą oszacowania wartości godziwej są dane dostarczone przez spółkę oraz analizy Deloitte.
- W celu obliczenia przepływów FCFF w okresie szczegółowych szacunków użyliśmy następującego wzoru:

Przychody

minus: koszty operacyjne

= EBIT * (1 – stopa podatkowa)

= NOPAT (Zysk operacyjny netto po opodatkowaniu)

minus: nakłady inwestycyjne

plus: amortyzacja jako koszt niegotówkowy

plus/minus: korekta z tytułu zmian w kapitale obrotowym netto

= FCFF (Free Cash Flow to the Firm)

- Tak obliczone przepływy pieniężne dla przedsiębiorstwa są następnie dyskontowane średnim ważonym kosztem kapitału (WACC) lub w określonych przypadkach kosztem kapitału własnego. Szczegółowe informacje na temat metodologii i założeń stosowanych w niniejszej wycenie zostały przedstawione w Załącznikach.
- Oszacowana wartość przedsiębiorstwa składa się z sumy zdyskontowanych przepływów pieniężnych w okresie szczegółowych szacunków oraz zdyskontowanej wartości rezydualnej.
- Do obliczenia wartości rezydualnej (RV) wykorzystaliśmy następującą formułę z modelu Gordona:

$$RV = FCFF_{n+1} / (\text{Stopa dyskonta} - g),$$

gdzie:

FCFF_{n+1} - wolne przepływy pieniężne dla przedsiębiorstwa po okresie szczegółowych szacunków;

WACC - średni ważony koszt kapitału (stopa dyskontowa);

g - stopa wzrostu przepływów pieniężnych po okresie szczegółowych szacunków.

- Od wstępnie oszacowanej wartości zainwestowanego kapitału odjęliśmy zadłużenie odsetkowe, a następnie dodaliśmy wartość nieoperacyjnych środków pieniężnych posiadanych przez spółkę na datę wyceny w celu uzyskania wartości majątku (kapitałów własnych).

Załącznik 1

Metodologia wyceny: Średni Ważony Koszt Kapitału

Średni ważony koszt kapitału

Najbardziej powszechną i stosowaną przez nas metodą określania stopy dyskonta jest metoda średniego ważonego kosztu kapitału („WACC”). Równanie na średni ważony koszt kapitału ma następującą postać:

$$WACC = k_e [E/(D+E)] + k_d [D/(D+E)]$$

gdzie:

- k_e - wymagana stopa zwrotu z kapitału własnego;
- k_d - wymagana stopa zwrotu z kapitału obcego (zadłużenia);
- E - wartość rynkowa kapitału własnego; oraz
- D - wartość rynkowa kapitału obcego (zadłużenia).

Koszt kapitału własnego

Koszt kapitału własnego obliczany jest z wykorzystaniem modelu Wyceny Aktywów Kapitałowych („Capital Asset Pricing Model”, „CAPM”), z uwzględnieniem korekt z tytułu specyfiki wycenianej jednostki. Podejście CAPM zmierza do określenia stopy zwrotu z danej inwestycji. Stopa ta składa się z następujących składników: stopy wolnej od ryzyka, współczynnika beta, premii za ryzyko rynkowe oraz innych dodatkowych, specyficznych dla danej firmy składników ryzyka (ryzyko kraju, premia za niską kapitalizację, itp.).

$$k_e = R_f + \beta_e [E(R_m) - R_f]$$

gdzie:

- k_e - koszt kapitału własnego;
- R_f - stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka;
- $E(R_m) - R_f$ - premia za ryzyko rynkowe; oraz
- β_e - współczynnik beta.

Stopa wolna od ryzyka

Oszacowana na podstawie rentowności (YTM) 10-letnich obligacji rządowych.

Premia za ryzyko rynkowe

Określa liczbę punktów %, o które stopa zwrotu z inwestycji w reprezentatywny dla rynku portfel akcji przekracza i zgodnie z oczekiwaniami będzie przekraczać stopę wolną od ryzyka.

Współczynnik Beta

Miara ryzyka systematycznego określająca zmiany zwrotów z poszczególnych składników aktywów w porównaniu z całym rynkiem. Hipotetyczną wielkość współczynnika dla wycenianej Spółki określono na podstawie współczynnika Beta dla publicznych spółek porównywalnych. Współczynnik Beta został skorygowany z uwzględnieniem mediany wskaźnika zadłużenia do wartości rynkowej kapitału własnego dla spółek porównywalnych oraz stawkę podatku dochodowego.

Premia za ryzyko kraju

Oszacowana na podstawie notowań 10-letnich kontraktów CDS oraz współczynnika odzwierciedlającego nadwyżkę ryzyka inwestycji na rynku akcji w stosunku do rynku obligacji.

Premia za ryzyko z tytułu niskiej kapitalizacji

Odpowiada średniej premii za ryzyko inwestycji w spółki o niskiej kapitalizacji, określonej na podstawie badań Duff & Phelps przeprowadzonych w USA i dostosowanej do warunków rynkowych w Polsce na podstawie relacji PKB krajów. Zastosowanie premii wynika z faktu, iż mniejsze podmioty są postrzegane jako bardziej ryzykowne niż duże.

Koszt długu

Suma wybranej referencyjnej stopy bazowej oraz marży dla dostarczyciela finansowania. Ze względu na istnienie tarczy podatkowej z tytułu ponoszenia kosztów finansowania dłużnego w kalkulacji uwzględnia się koszt długu po opodatkowaniu.

Załącznik 1

Metodologia wyceny: Podejście mnożników giełdowych oraz notowania Spółek

Metoda mnożników porównywalnych spółek publicznych

- Ideą metody porównywalnych spółek publicznych (GPC) jest określenie wartości przedsiębiorstwa poprzez odwołanie się do parametrów (wskaźników) z rynków kapitałowych, na których dokonywany jest obrót walorami podobnych podmiotów. Metoda ta umożliwia więc określenie wartości wycenianego podmiotu na podstawie analizy cen akcji spółek z grupy porównawczej.
- Zastosowanie tej metody wymaga wyselekcjonowania grupy spółek porównywalnych do wycenianej, których akcje znajdują się w obrocie publicznym i które prowadzą działalność gospodarczą w branży o podobnym profilu jak wyceniany podmiot.
- Następnie dla wybranych spółek wyliczane są odpowiednie wskaźniki, np.:
 - wartość przedsiębiorstwa do przychodów ze sprzedaży (EV/S);
 - wartość przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego (EV/EBIT);
 - wartość przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację (EV/EBITDA);
 - kapitalizacja rynkowa do zysku netto (P/E).
- W oparciu o wybrane wskaźniki oraz znormalizowane wartości bazowe dla wycenianej spółki, szacuje się jej wartość na datę wyceny.
- W przypadku wykorzystania wskaźników opartych o wartość przedsiębiorstwa, w celu wyceny wartości majątku (kapitału własnego) spółki od wstępnie oszacowanej wartości przedsiębiorstwa odejmuje się wartość długu netto (zadłużenie odsetkowe minus gotówka nieoperacyjna).

- Z uwagi na fakt, iż oszacowanie dokonane metodą GPC oparte jest na notowanych pojedynczych akcjach spółek, wartość uzyskana wprost z ww. oszacowania odnosi się do wartości akcji przy założeniu braku kontroli i pełnej płynności.
- W celu ustalenia wartości akcji w podmiocie prywatnym, wartość kapitału własnego oszacowaną wstępnie metodą GPC powiększa się o premię z tytułu kontroli, a jednocześnie pomniejsza o dyskonto z tytułu ograniczonej płynności.

Metoda oparta o notowania spółki

- Zastosowanie metody rynkowej opartej o notowania wycenianych spółek jest zasadne jedynie w odniesieniu do spółek giełdowych o relatywnie dużej płynności w analizowanym okresie. Przyjmuje się bowiem, że duża płynność warunkuje, że kurs akcji nie podlega silnym wahaniom spekulacyjnym w długim horyzoncie czasowym.
- W metodzie tej wychodzi się z założenia, że inwestorzy biorą pod uwagę wszystkie dostępne publicznie informacje na temat danego podmiotu, w związku z tym notowania giełdowe wycenianego podmiotu odzwierciedlają jego godziwą wartość rynkową.



Załącznik 2

Zestawienie informacji o spółkach porównywalnych – segment odzieżowy

Lp.	Nazwa spółki	Kraj	Opis działalności
1	LPP	Polska	Działalność LPP obejmuje projektowanie i dystrybucję odzieży w Polsce, krajach Europy Centralnej, Wschodniej i Zachodniej, na Bałkanach oraz Bliskim Wschodzie. Działalność prowadzona jest pod markami RESERVED, Cropp, House, MOHITO i SiNSAY.
2	CCC	Polska	CCC jest największym producentem obuwia w Polsce oraz liderem polskiego rynku sprzedaży detalicznej obuwia. CCC posiada ponad 860 sklepów zlokalizowanych w centrach i galeriach handlowych w 16 krajach. Produkty CCC oferowane są klientom w sklepach własnych w Polsce, na Słowacji, na Węgrzech, w Czechach, Austrii, Bułgarii, Słowenii, Chorwacji, Niemczech, Serbii i Rosji oraz w sklepach franczyzowych w krajach nadbałtyckich, Ukrainie, Rumunii.
3	Gino Rossi	Polska	Gino Rossi zajmuje się projektowaniem, produkcją oraz sprzedażą obuwia i odzieży pod markami Gino Rossi oraz Simple. Dystrybucja realizowana jest przez sieć 148 salonów firmowych własnych oraz franczyzowych zlokalizowanych w Polsce i za granicą.
4	WOJAS	Polska	Podstawowym obszarem działalności spółki Wojas jest produkcja i sprzedaż obuwia. Obuwie produkowane jest pod marką WOJAS i RELAKS. Sprzedaż realizowana jest za pośrednictwem spółki WOJAS Trade, która posiada sieć własnych salonów firmowych, oferujących szeroki asortyment towarów – obuwie damskie, męskie, młodzieżowe i dziecięce. Uzupełnieniem oferty są akcesoria skórzane i dodatki do pielęgnacji obuwia. WOJAS Trade jest właścicielem ponad stu pięćdziesięciu salonów firmowych w Polsce. Od 2008 r. za pośrednictwem spółki zależnej WOJAS Slovakia, spółka rozbudowuje sieć handlową na Słowacji, gdzie uruchomionych zostało już dziewięć salonów.
5	Monnari	Polska	Głównym obszarem działalności gospodarczej MONNARI jest tworzenie szerokiej i zróżnicowanej oferty asortymentowej odzieży damskiej, obejmującej modne, wygodne i wysokiej jakości ubrania, a następnie jej sprzedaż poprzez sieć własnych sklepów firmowych. Tworzone przez MONNARI kolekcje odzieży damskiej obejmują szereg grup asortymentowych, w tym: bluzki, kurtki, płaszcze, spodnie, spódnice, sukienki, swetry, koszulki, żakiety, różnego rodzaju dodatki (buty, torebki, biżuteria, szale, czapki, kapelusze, rękawiczki).



Załącznik 2

Zestawienie informacji o spółkach porównywalnych – segment jubilerski

Lp.	Nazwa spółki	Kraj	Opis działalności
1	Tiffany	USA	Tiffany & co prowadzi sklepy jubilerskie i wytwarza produkty za pośrednictwem swoich spółek zależnych. Firma posiada sklepy detaliczne w obu Amerykach, Azji, Japonii, Europie i Zjednoczonych Emiratach Arabskich, a także rozwija sprzedaż katalogową, sprzedaż poprzez internet oraz sprzedaż B2B (business gift).
2	Lao Feng	Chiny	Lao Feng Xiang Co., Ltd. produkuje i sprzedaje drewnianą, jodeitową, perłową i kryształową biżuterię. Spółka posiada się ponad 3000 sklepów, zlokalizowanych w kontynentalnych Chinach, Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii, Hongkongu i Singapurze.
3	Chow Sang	Bermudy	Chow Sang Sang Holdings International Limited produkuje i sprzedaje kryształową i złotą biżuterię. Firma prowadzi również sprzedaż zegarków, sprzedaż hurtową metali szlachetnych, inwestuje w nieruchomości i papiery wartościowe oraz prowadzi handel złotem.
4	Luk Fook	Bermudy	Luk Fook Holdings (International) Limited sprzedaje biżuterię. Firma jest zaangażowana w pozyskiwanie, projektowanie oraz handel hurtowy i detaliczny różnych rodzajów złotej i platynowej biżuterii, złotych ozdób, klejnotów, naturalnego jadeitu, kamieni szlachetnych i innych. Luk Fook oferuje swoje produkty w Hong Kongu, Chinach kontynentalnych, Makau, Singapurze, Stanach Zjednoczonych i Kanadzie.
5	Zhejiang Ming	Chiny	Zhejiang Ming Jewelry Company Ltd. tworzy, produkuje i sprzedaje biżuterię. Spółka specjalizuje się w produkcji biżuterii ze złota i platyny oraz inkrustacji.

Załącznik 3

Warunki i zastrzeżenia (1/2)

Oświadczenie o odpowiedzialności

Deloitte oświadcza, że wykonane usługi są zgodne z przyjętymi standardami zawodowymi. Zakłada się, iż dostarczone Deloitte przez Spółki dane są kompletne i rzetelne, wobec czego kluczowe szacunki przedstawione przez Spółki zostały poddane jedynie krytycznemu przeglądowi przez Deloitte. Nie dokonywaliśmy także audytu, weryfikacji zasadności biznesowej ani potwierdzenia tych informacji, natomiast opieraliśmy się na oświadczeniach Zarządów Spółek. W związku z tym, Deloitte nie wyda żadnej gwarancji ani opinii odnośnie ich zgodności z prawdą.

Ponadto, rzeczywiste wyniki finansowe mogą różnić się od oczekiwanych, z uwagi na nieprzewidywalność zdarzeń lub otoczenia biznesowego, przy czym różnice te mogą być istotne, w związku z tym Deloitte nie wyraża swojej opinii ani zapewnienia w zakresie możliwości realizacji oczekiwań Spółek co do ich przyszłego rozwoju oraz że szacunki efektów finansowo-ekonomicznych zakładane przez Spółki zostaną osiągnięte w przeszłości.

Akceptując niniejsze warunki Spółki i ich przedstawiciele zagwarantowali, że informacje dostarczone Deloitte były kompletne i rzetelne zgodnie z najlepszą wiedzą przedstawicieli Spółek. Deloitte korzystał z informacji dostarczonych przez osoby trzecie, jeżeli, zgodnie z najlepszą wiedzą Deloitte, na informacjach tych można polegać. Deloitte nie wyda żadnej opinii na temat rzetelności powyższych informacji. Podobnie Zleceniodawcy nie ponoszą odpowiedzialności za informacje dostarczone przez osoby trzecie.

Deloitte nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek informacje finansowe i podatkowe, które zostały lub zostaną dostarczone przez Spółki. Zarządy Spółek przejmują odpowiedzialność za wszelkie sprawozdania finansowe i podatkowe odnośnie własności, której dotyczą przygotowane przez nas analizy.

Deloitte działa jako niezależny wykonawca. Wynagrodzenie Deloitte w żaden sposób nie zależy od wniosków analizy.

Odszkodowanie

Jeżeli Spółka lub Spółki udostępnią Skrócony Raport osobom trzecim wbrew postanowieniom Umowy, zgadza się on zabezpieczyć i chronić Deloitte przed wszelkimi kosztami lub zobowiązaniami, które mogą wyniknąć z roszczeń w stosunku do Deloitte wniesionych przez osoby trzecie, jeśli tego rodzaju roszczenia powstaną w rezultacie usług dostarczonych przez Deloitte, zgodnie z podpisaną Umową pomiędzy Deloitte i Spółkami, chyba że prawomocny wyrok sądowy stwierdzi, że roszczenia, szkody lub zobowiązania były wynikiem oszustwa, rażącego zaniedbania lub świadomego złego przeprowadzenia prac przez Deloitte w ramach wypełniania jej obowiązków zgodnie z podpisaną Umową.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystanie Skróconego Raportu przez osoby trzecie w sposób sprzeczny z postanowieniami Umowy.

Ograniczenie odpowiedzialności

W odniesieniu do zobowiązań, które zgodnie z obowiązującym prawem nie podlegają wyłączeniu lub strata powstałych w rezultacie złamania postanowień Umowy, Spółki zgadzają się na ograniczenie łącznej odpowiedzialności Deloitte związanej bezpośrednio lub pośrednio z realizacją zlecenia do wysokości kwoty nie większej aniżeli 3-krotność wynagrodzenia należnego przez Deloitte z tytułu realizacji zlecenia.

Ograniczenie usług

Niniejsze postanowienia nie pozbawiają, ani w żaden sposób nie ograniczają prawa Deloitte do świadczenia usług doradztwa gospodarczego, finansowego, podatkowego, „due diligence”, prawnego, badania ksiąg rachunkowych lub innych usług innym osobom prawnym i fizycznym według uznania Deloitte.

Załącznik 3

Warunki i zastrzeżenia (2/2)

Dalsze prace

W ramach przygotowywania Skróconego Raportu Deloitte nie jest zobowiązany do przeprowadzania dodatkowych prac, do składania zeznań lub stawienia się w sądzie w związku z przygotowywanymi analizami.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za aktualizację Skróconego Raportu (o ile nie wynika to z postanowień Umowy pomiędzy Deloitte i Spółkami), w wypadku jakichkolwiek zmian, które pojawią się po dacie przedłożenia końcowego Skróconego Raportu.

Opis aktywów

Deloitte nie ponosi żadnej odpowiedzialności za opisy prawne lub kwestie tytułów własności aktywów, które stanowią własność Spółek.

Wydarzenia po Dacie Wyceny

Zgodnie z przyjętą metodologią, Wycena nie uwzględnia wydarzeń, które wystąpiły ani informacji które pojawiły się po Dacie Wyceny, co do których nie było udostępnionej nam wiedzy według stanu na Datę Wyceny.

Postanowienia dodatkowe

Zleceniodawca zobowiązuje się nie używać nazwy firmy Deloitte ani Skróconego Raportu, w części lub całości, w jakimkolwiek dokumencie udostępnionym stronom trzecim bez wcześniejszej pisemnej zgody Deloitte za wyjątkiem sytuacji wymienionych w Umowie oraz gdy obowiązek ujawnienia Skróconego Raportu wynika z przepisów prawa.

Wszystkie strony trzecie wykorzystujące niniejszy Skrócony Raport ponoszą pełną odpowiedzialność za używanie, opieranie się na Skróconym Raporcie w jakimkolwiek sposób oraz jakiejkolwiek decyzje podjęte na podstawie Skróconego Raportu. Deloitte nie ponosi odpowiedzialności z tytułu roszczeń za szkody, jeżeli szkody te wystąpiły jako rezultat decyzji lub działań podjętych na podstawie Skróconego Raportu.

Załącznik 4

Definicje

Bytom	Bytom S.A., z siedzibą w Krakowie	RV	Wartość rezydualna (<i>ang. Residual value</i>)
CAPM	Model wyceny aktywów kapitałowych	Spółki	Łącznie Bytom S.A. oraz Vistula Group S.A.
Data Wyceny	1 lutego 2018 roku	Skrócony Raport	Niniejszy raport
DCF	Zdyskontowane przepływy pieniężne	Umowa	Umowa o świadczenie usług wyceny z dnia 28 czerwca 2017 roku zawarta pomiędzy Deloitte, Bytom i Vistula Group wraz z Aneksem
Deloitte	Deloitte Advisory Sp. z o.o.	WACC	Średni ważony koszt kapitału (<i>ang. Weighted Average Cost Of Capital</i>)
Dług netto	Zobowiązania odsetkowe pomniejszone o gotówkę nieoperacyjną na Datę Wyceny	Wycena wartość majątku Spółki, Wycena	Wycena wartości kapitałów własnych Spółki metodą dochodową oraz rynkową
EBIT	Zysk operacyjny	Vistula Group	Vistula Group S.A. z siedzibą w Krakowie
EBITDA	Zysk operacyjny powiększony o amortyzację		
EV	Wartość przedsiębiorstwa (<i>ang. Enterprise value</i>)		
FCFF	Wolne przepływy pieniężne dla przedsiębiorstwa		
GPC	Metoda spółek porównywalnych (<i>ang. Guideline Public Companies</i>)		
KON	Kapitał obrotowy netto (<i>ang. Net Working Capital</i>)		
LTM	Okres 12 miesięcy poprzedzający Datę Wyceny		
Parytet	Parytet wymiany akcji Bytom na akcje Vistula Group wyznaczony jako liczba akcji Vistula Group przypadająca na jedną akcję Bytom		
PKB	Produkt Krajowy Brutto		

Deloitte.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee (“DTTL”), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) does not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/pl/onas for a more detailed description of DTTL and its member firms.

Deloitte provides audit, tax, consulting, financial advisory and legal services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in more than 150 countries and territories, Deloitte brings world-class capabilities and high-quality service to clients, delivering the insights they need to address their most complex business challenges. Deloitte's more than 245,000 professionals are committed to making an impact that matters.

Deloitte Central Europe is a regional organization of entities organized under the umbrella of Deloitte Central Europe Holdings Limited, the member firm in Central Europe of Deloitte Touche Tohmatsu Limited. Services are provided by the subsidiaries and affiliates of Deloitte Central Europe Holdings Limited, which are separate and independent legal entities. The subsidiaries and affiliates of Deloitte Central Europe Holdings Limited are among the region's leading professional services firms, providing services through more than 5 000 people in 41 offices in 17 countries.