

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
SPÓŁKI VISTULA GROUP S.A.
UZASADNIAJĄCE POŁĄCZENIE
(art. 501 Kodeksu spółek handlowych)**

1. WPROWADZENIE:

Niniejsze sprawozdanie Zarządu spółki **VISTULA GROUP SPÓŁKA AKCYJNA** z siedzibą w Krakowie, przy ul. Pilotów 10, kod 31-462, wpisanej do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy – Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000047082, NIP 6750000361, REGON 351001329 („**VISTULA GROUP**” lub „**Spółka Przejmująca**”) zostało sporządzone w trybie art. 501 § 1 Kodeksu spółek handlowych w związku z przeprowadzaniem połączenia spółki **BYTOM SPÓŁKA AKCYJNA** z siedzibą w Krakowie, przy ul. prof. Michała Życzkowskiego 19, kod 31-864, wpisanej do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy – Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000049296, NIP 6260003174, REGON 003550818 („**BYTOM**” lub „**Spółka Przejmowana**”) oraz VISTULA GROUP. Spółka Przejmująca oraz Spółka Przejmowana będą zwane dalej łącznie jako „**Spółki**”, a z osobna „**Spółką**”.

Zarząd spółki VISTULA GROUP poniżej stosownie do treści art. 501 § 1 Kodeksu spółek handlowych przedstawia podstawy prawne oraz uzasadnienie ekonomiczne połączenia BYTOM oraz VISTULA GROUP, w tym zwłaszcza stosunek wymiany akcji, o którym mowa w art. 499 § 1 pkt. 2 Kodeksu spółek handlowych:

2. PODSTAWY PRAWNE POŁĄCZENIA:

- 2.1.** Połączenie BYTOM oraz VISTULA GROUP 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 do rejestru właściwego według siedziby Spółki Przejmującej (dzień połączenia).
- 2.2.** Stosownie do art. 493 § 1 Kodeksu spółek handlowych Spółka Przejmowana zostaje rozwiązana, bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego, w dniu wykreślenia z rejestru. Wpis połączenia do rejestru właściwego według siedziby Spółki Przejmującej wywołuje skutek wykreślenia Spółki Przejmowanej.
- 2.3.** 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.).

- 2.4. Przy dokonaniu przydzielania akcji Spółki Przejmującej akcjonariuszom Spółki Przejmowanej znajdują zastosowanie przepisy, o których mowa w § 217-221 Szczegółowych Zasad Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (tekst jednolity określony w załączniku nr 1 do uchwały Zarządu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych nr 1128/11 z dnia 15 grudnia 2011 roku z późn. zm.).
- 2.5. Z uwagi na to, że 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.
- 2.6. Zgodnie z § 30 ust. 1 pkt. 7 Statutu Spółki Przejmującej: *„Do kompetencji Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy należy połączenie Spółki, podział Spółki, przekształcenie Spółki”*. Kolejno zgodnie z § 30 ust. 3 Statutu Spółki Przejmującej kompetencja ta wykonywana jest przez Walne Zgromadzenie Spółki Przejmującej na wniosek Zarządu Spółki Przejmującej przedłożony łącznie z pisemną opinią Rady Nadzorczej Spółki Przejmującej. Natomiast wniosek akcjonariuszy w tej sprawie powinien być zaopiniowany przez Zarząd Spółki Przejmującej i Radę Nadzorczą Spółki Przejmującej.

3. UZASADNIENIE EKONOMICZNE:

- 3.1. Połączenie spółek VISTULA GROUP oraz BYTOM następuje w celu osiągnięcia ważnych celów ekonomicznych, którymi są przede wszystkim:
 - a) osiągnięcie efektów synergii służących do wykreowania długoterminowego wzrostu wartości dla akcjonariuszy Spółki Przejmującej, których źródła należy identyfikować w dwóch zasadniczych obszarach:
 - (i) synergii przychodowo/marżowych (korzystniejsze warunki zakupowe, optymalizacja źródeł dostaw oraz rabaty ilościowe, koordynacja działań promocyjnych, lepsza segmentacja marek);
 - (ii) synergii kosztowych (niższe koszty sprzedaży, renegotjacja czynszów, niższe koszty zarządzania wspólną siecią sprzedaży, niższe koszty ogólnego zarządu (księgowość, back-office, logistyka);
 - b) zwiększenie zysków i wzmocnienie pozycji rynkowej łączących się Spółek co istotnie przełoży się na wzrost wartości posiadanych marek;
 - c) zwiększenie kapitałów własnych VISTULA GROUP dzięki nowej emisji akcji i wydanie ich właścicielom akcji BYTOM, co przełoży się na wzmocnienie pozycji finansowej VISTULA GROUP (na skutek połączenia nastąpi poprawa wskaźników bilansowych VISTULA GROUP, albowiem połączenie odbywa się bez konieczności zwiększania zadłużenia po stronie VISTULA GROUP) i możliwość pozyskiwania tańszego finansowania dłużnego;

- d) przyspieszenie organicznego rozwoju grupy kapitałowej VISTULA GROUP oraz optymalizacja efektywności posiadanego przez nią portfolio marek detalicznych poprzez włączenie do niego powszechnie znanej marki Bytom działającej na tym samym rynku, na którym pozycjonowane są marki odzieżowe Vistula i Wólczanka, należące do VISTULA GROUP; ale w różnym (bądź pokrewnym) segmencie;
- e) poszerzenie kompetencji związanych z know how w zakresie projektowania i produkcji, a także sprzedaży detalicznej męskiej odzieży formalnej, w której BYTOM ma wieloletnie doświadczenie;
- f) stworzenie podmiotu gospodarczego, który dysponując zdywersyfikowanym portfolio marek pozycjonowanych w kilku segmentach cenowych będzie liderem na rynku odzieży formalnej i smart-casual w Polsce, o kapitalizacji mogącej stanowić atrakcyjny cel inwestycyjny dla długoterminowych inwestorów instytucjonalnych, krajowych i zagranicznych.

- 3.2.** W aspekcie rezultatów synergii połączenie spółek VISTULA GROUP i BYTOM prowadzić ma do zwiększenia konkurencyjności Spółki Przejmującej, między innymi przez wykorzystanie efektu ekonomii skali i ekonomii zakresu oraz rozproszenie ryzyka działalności gospodarczej prowadzonej przez Spółkę Przejmującą.
- 3.3.** Pozyskanie dla Spółki Przejmującej potencjału gospodarczego Spółki Przejmowanej, jej rynku, klientów, „goodwill”, wiedzy i doświadczenia pracowników i kadry menedżerskiej jest dla Spółki Przejmującej szczególnie korzystne z uwagi na zwiększone możliwości uzyskania przewagi konkurencyjnej na rynku odzieży formalnej i smart-casual w Polsce.
- 3.4.** Kontynuacja rozwoju dotychczasowych modeli operacyjnych łączących się Spółek w zakresie dystrybucji detalicznej (własne i franczyzowe salony stacjonarne marek Vistula, Wólczanka i Bytom oraz odpowiadające tym markom sklepy internetowe) stwarzają warunki do bardziej precyzyjnej segmentacji rynku odzieżowego w zakresie oferty produktowej i polityki marżowej, a przez to dotarcia do szerszej grupy docelowej klientów. Wskutek planowanego połączenia żadna z wyżej wymienionych marek produktów łączących się Spółek nie zniknie z rynku; co więcej, pozostaną one autonomiczne. W konsekwencji marka Bytom zarządzana w ramach grupy kapitałowej bezpośrednio przez Spółkę Przejmującą, podobnie jak marki Vistula i Wólczanka, będzie dysponować własną siecią stacjonarnych salonów detalicznych oraz własnym kanałem sprzedaży online.
- 3.5.** Ponadto konsolidacja kapitału łączących się Spółek w ramach jednego silnego podmiotu gospodarczego, umożliwi Spółce Przejmującej rozwinięcie działalności na znacznie szerszą skalę i osiągnięcie nowych celów gospodarczych, a także wzbudzi większe zaufanie potencjalnych kontrahentów, oraz kredytodawców Spółki Przejmującej.

- 3.6. W wyniku planowanego połączenia wzrośnie istotnie kapitalizacja Spółki Przejmującej oraz poprawi się płynność akcji w obrocie giełdowym, co w dłuższym okresie będzie stanowić czynnik sprzyjający wyższej rynkowej wycenie akcji, m.in. poprzez potencjalny wzrost zainteresowania ze strony długoterminowych inwestorów instytucjonalnych.
- 3.7. Przewiduje się, że połączenie Spółek VISTULA GROUP i BYTOM przyniesie następujące, wymierne korzyści:
- a) ograniczenie kosztów reklamy i marketingu oraz uzyskanie większej skuteczności przekazu poprzez integrację zarządzania markami łączących się Spółek, koordynację działań marketingowych o charakterze wizerunkowym i prowadzenie wspólnych kampanii reklamowych oraz wykorzystanie baz danych obecnie odrębnych programów lojalnościowych,
 - b) redukcję kosztów zarządzania oraz racjonalizację struktur organizacyjnych,
 - c) ujednoczenie polityki zakupów: zmniejszenie kosztów dostaw, koordynacja i konsolidacja zakupów,
 - d) uzyskanie oszczędności w obszarze kosztów wynajmu powierzchni handlowych dzięki wspólnym lokalizacjom w centrach handlowych poprzez wzmocnienie pozycji negocjacyjnej w stosunku do wynajmujących lokale handlowe,
 - e) integrację systemów IT pozwalającą na zmniejszenie kosztów zarządzania, a także kosztów serwisowych,
 - f) obniżenie kosztów zarządzania operacyjnego siecią oraz kosztów logistyki wynikających z tożsamyh lokalizacji w centrach handlowych sklepów poszczególnych marek należących do łączących się Spółek,
 - g) obniżenie kosztów pracy poprzez efektywniejsze zarządzanie zasobami ludzkimi,
 - h) osiągnięcie znacznie lepszej pozycji negocjacyjnej oraz większej siły przetargowej wobec dostawców i kontrahentów.

4. UZASADNIENIE USTALENIA STOSUNKU WYMIANY AKCJI:

- 4.1. Szczegółowe uzasadnienie ustalenia stosunku wymiany akcji Spółki Przejmowanej na akcje Spółki Przejmującej zawarte są w „*Raporcie 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 sierpnia 2017 roku – wycena Bytom S.A.*” sporządzonym 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 sierpnia 2017 roku) stanowi część Załącznika nr 4 do planu połączenia spółek VISTULA GROUP i BYTOM.
- 4.2. Na potrzeby oszacowania stosunku wymiany akcji BYTOM na akcje VISTULA GROUP, Deloitte dokonało oszacowania wartości łączących się Spółek metodą dochodową i rynkową (zarówno podejściem mnożników porównywalnych spółek publicznych oraz podejściem notowań akcji obydwu Spółek).

- 4.3.** Metoda dochodowa z zastosowaniem podejścia zdyskontowanych przepływów pieniężnych polegała na zdyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych Spółek średnioważonym kosztem kapitału. Oszacowanie wartości metodą dochodową zostało oparte na przedstawionych i potwierdzonych przez Zarządy spółek VISTULA GROUP i BYTOM oczekiwaniach Zarządów obydwu Spółek w zakresie przyszłego rozwoju, w tym kluczowych szacunków, które były przedmiotem krytycznego przeglądu przez Deloitte.
- 4.4.** Metoda rynkowa z zastosowaniem podejścia mnożników rynkowych polegała na identyfikacji grupy spółek porównywalnych do BYTOM (segment odzieżowy) oraz VISTULA GROUP (oddzielnie segment odzieżowy i segment jubilerski), których akcje znajdują się w obrocie publicznym i które prowadzą działalność gospodarczą w branży odzieżowej (BYTOM, VISTULA GROUP) i jubilerskiej (VISTULA GROUP). W celu określenia wartości BYTOM i VISTULA GROUP na podstawie analizy cen akcji spółek z grupy porównawczej zastosowano mnożniki EV/EBITDA w oparciu o odpowiednie dane finansowe zidentyfikowanych spółek porównywalnych za rok 2016 (wykonane) oraz 2017 (oczekiwane wyniki, w oparciu o konsensus analityków giełdowych).
- 4.5.** Metoda rynkowa polegała na analizie poziomu średnich notowań cen akcji łączących się Spółek w okresach poprzedzających datę wyceny (tj. 1 sierpnia 2017 roku) przy zastosowaniu średnich przeciętnych kursów dziennych ważonych obrotami w okresach: 3-miesięcznym i 6-miesięcznym, które obejmowały okres od dnia 28.04.2017 roku do dnia 01.08.2017 roku oraz od dnia 02.02.2017 roku do dnia 01.08.2017 roku odpowiednio.
- 4.6.** Oszacowanie parytetu zostało sporządzone przy założeniu, że VISTULA GROUP 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.
- 4.7.** Przedziały parytetu wymiany akcji na podstawie metody dochodowej uzyskano poprzez odniesienie minimalnej wartości danego przedziału wyceny do jego wartości maksymalnej i odwrotnie (podejście naprzemienne), otrzymując wynik od 0,72 do 0,91 akcji VISTULA GROUP za 1 akcją BYTOM.
- 4.8.** Wartość parytetu obliczonego przy zastosowaniu metody rynkowej – metody mnożnikowej, tj. oszacowanego na bazie mnożników EV / EBITDA za rok 2017 oraz 2017, wyznaczonego na podstawie minimalnej i maksymalnej wartości z wycen Spółek, wyniósł od 2,97 do 3,43 PLN za akcją BYTOM oraz od 3,58 do 3,76 PLN za akcją VISTULA GROUP, co implikuje przedział od 0,79 do 0,96 akcji VISTULA GROUP za 1 akcją BYTOM.
- 4.9.** Wartość parytetu obliczonego przy zastosowaniu metody rynkowej – podejścia notowań akcji Spółek (metoda kapitalizacji giełdowej) została oszacowana na podstawie 3 oraz 6 miesięcznej średniej arytmetycznej ze średnich dziennych

ważonych wolumenem obrotu do dnia 1 sierpnia 2017 roku (tj. za okres od dnia 28 kwietnia 2017 roku do dnia 1 sierpnia 2017 roku oraz za okres od dnia 2 lutego 2017 roku do dnia 1 sierpnia 2017 roku). Przedziały oszacowanej wartości Spółek uzyskane w oparciu o powyższe analizy wyniosły od 2,52 do 2,62 PLN za akcję dla BYTOM oraz od 3,32 do 3,35 PLN za akcję dla VISTULA GROUP, co implikuje przedział od 0,76 do 0,78 akcji VISTULA GROUP za jedną akcją BYTOM.

- 4.10.** Punktowe wyniki oszacowania wartości stosunku wymiany akcji ustalone opisanymi powyżej metodami określają przedział od 0,77 do 0,87 akcji VISTULA GROUP za 1 akcją BYTOM. **Średni arytmetyczny stosunek wymiany akcji oszacowany na podstawie ww. wartości wynosi 0,82 akcji VISTULA GROUP za 1 akcją BYTOM.**

5. PRAWNE SKUTKI POŁĄCZENIA:

5.1. Skutki dla akcjonariuszy:

Z dniem połączenia nastąpi przeniesienie całego majątku Spółki Przejmowanej na Spółkę Przejmującą za akcje, które Spółka Przejmująca wydaje akcjonariuszom Spółki Przejmowanej (łączenie się przez przejęcie) (art. 492 § 1 pkt. 1) Kodeksu spółek handlowych).

Akcjonariusze Spółki Przejmowanej staną się akcjonariuszami Spółki Przejmującej (art. 494 § 4 Kodeksu spółek handlowych).

5.2. Skutki w zakresie stosunków cywilnoprawnych:

- a) Zgodnie z art. 494 § 1 Kodeksu spółek handlowych Spółka Przejmująca wstępuje z dniem połączenia we wszystkie prawa i obowiązki Spółki Przejmowanej.
- b) Zgodnie z art. 494 § 2 Kodeksu spółek handlowych na Spółkę Przejmującą przechodzą z dniem połączenia w szczególności zezwolenia, koncesje oraz ulgi, które zostały przyznane Spółce Przejmowanej, chyba że ustawa lub decyzja o udzieleniu zezwolenia, koncesji lub ulgi stanowi inaczej.
- c) Ujawnienie w księgach wieczystych lub rejestrach przejścia na Spółkę Przejmującą praw ujawnionych w tych księgach lub rejestrach następuje na wniosek Spółki Przejmującej (art. 494 § 3 Kodeksu spółek handlowych).
- d) Stosownie do treści art. 495 i 496 Kodeksu spółek handlowych, majątek każdej z połączonych Spółek powinien być zarządzany przez Spółkę Przejmującą oddzielnie, aż do dnia zaspokojenia lub zabezpieczenia wierzycieli, których wierzytelności powstały przed dniem połączenia, a którzy przed upływem sześciu miesięcy od dnia ogłoszenia o połączeniu zażądali na piśmie zapłaty. W okresie odrębnego zarządzania majątkami Spółek wierzycielom każdej Spółki służy pierwszeństwo zaspokojenia z majątku swojej pierwotnej dłużniczki przed wierzycielami pozostałych łączących się Spółek.

5.3. Skutki dla pracowników:

Stosownie do treści art. 23¹ § 1 Kodeksu pracy w związku z art. 494 § 1 Kodeksu spółek handlowych, na skutek przejścia z dniem połączenia zakładu pracy Spółki Przejmowanej na Spółkę Przejmującą, Spółka Przejmująca stanie się z mocy prawa stroną w dotychczasowych stosunkach pracy Spółki Przejmowanej.

Zgodnie z treścią art. 23¹ § 4 Kodeksu pracy, w terminie 2 miesięcy od dnia połączenia pracownik, będący dotychczas pracownikiem Spółki Przejmowanej może bez wypowiedzenia, za siedmiodniowym uprzedzeniem, rozwiązać stosunek pracy. Rozwiązanie stosunku pracy w tym trybie powoduje dla pracownika Spółki Przejmowanej skutki, jakie przepisy prawa pracy wiążą z rozwiązaniem stosunku pracy przez pracodawcę za wypowiedzeniem.

Zgodnie z treścią art. 23¹ § 3 Kodeksu pracy, jeżeli u łączących się pracodawców nie działają zakładowe organizacje związkowe, dotychczasowy i nowy pracodawca informują na piśmie swoich pracowników o przewidywanym terminie przejścia zakładu pracy lub jego części na innego pracodawcę, jego przyczynach, prawnych, ekonomicznych oraz socjalnych skutkach dla pracowników, a także zamierzonych działaniach dotyczących warunków zatrudnienia pracowników, w szczególności warunków pracy, płacy i przekwalifikowania; przekazanie informacji powinno nastąpić co najmniej na 30 dni przed przewidywanym terminem przejścia zakładu pracy lub jego części na innego pracodawcę.

Stosownie do treści art. 26¹ ust. 1 ustawy z dnia 23 maja 1991 roku o związkach zawodowych (tj. Dz.U. z 2015 roku, poz. 1881 z późn. zm.) (dalej: „**Ustawa o związkach zawodowych**”), w razie przejścia zakładu pracy lub jego części na nowego pracodawcę, dotychczasowy i nowy pracodawca są obowiązani do poinformowania na piśmie działających u każdego z nich zakładowych organizacji związkowych o przewidywanym terminie tego przejścia, jego przyczynach, prawnych, ekonomicznych oraz socjalnych skutkach dla swoich pracowników, a także zamierzonych działaniach dotyczących warunków zatrudnienia tych pracowników, w szczególności warunków pracy, płacy i przekwalifikowania. Informacje, o których mowa powyżej, dotychczasowy i nowy pracodawca są obowiązani przekazać co najmniej na 30 dni przed przewidywanym terminem przejścia zakładu pracy lub jego części (art. 26¹ ust. 2 Ustawy o związkach zawodowych). Zgodnie z treścią art. 26¹ ust. 3 Ustawy o związkach zawodowych, jeżeli dotychczasowy lub nowy pracodawca zamierza podjąć działania dotyczące warunków zatrudnienia pracowników, jest obowiązany do podjęcia negocjacji z zakładowymi organizacjami związkowymi w celu zawarcia porozumienia w tym zakresie, w terminie nie dłuższym niż 30 dni od dnia przekazania informacji o tych działaniach. W razie niezawarcia porozumienia w terminie, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym, z powodu niemożności uzgodnienia przez strony jego treści, pracodawca samodzielnie podejmuje działania w sprawach dotyczących warunków zatrudnienia pracowników, uwzględniając ustalenia dokonane z zakładowymi organizacjami

związkowymi w toku negocjacji nad zawarciem porozumienia (art. 26¹ ust. 4 Ustawy o związkach zawodowych).

W opinii Zarządu VISTULA GROUP połączenie spółki VISTULA GROUP ze spółką BYTOM jest uzasadnione.

Powyższe sprawozdanie zostanie udostępnione akcjonariuszom Spółki Przejmującej, zgodnie z art. 505 Kodeksu spółek handlowych.

Zarząd VISTULA GROUP S.A.:

Grzegorz Pilch – Prezes Zarządu

Mateusz Żmijewski – Wiceprezes Zarządu

Erwin Bakalarz – Członek Zarządu