



STANOWISKO

ZARZĄDU SPÓŁKI SKARBIEC HOLDING S.A. Z SIEDZIBĄ W WARSZAWIE

z dnia 13 września 2023 roku

dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Skarbiec Holding S.A. ogłoszonego w dniu 30 sierpnia 2023 r. przez Lubelski Chmiel Investment sp. z o.o.

Zarząd Skarbiec Holding S.A. z siedzibą w Warszawie („**Spółka**”), działając na podstawie art. 80 ust. 1 - 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („**Ustawa o ofercie publicznej**”), niniejszym przedstawia swoje stanowisko dotyczące wezwania ogłoszonego w dniu 30 sierpnia 2023 r. („**Wezwanie**”) na podstawie art. 73 ust. 2 Ustawy o ofercie publicznej, zgodnie z decyzją Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 22 grudnia 2021 r. („**Decyzja**”), która stała się ostateczna w dniu 31 maja 2023 r., na podstawie której Lubelski Chmiel Investment sp. z o.o. z siedzibą w Lublinie („**Wzywający**” lub „**Podmiot Nabywający**”) został zobowiązany do wykonania w terminie 3 miesięcy od dnia, w którym ww. decyzja stała się ostateczna, tj. do dnia 31 sierpnia 2023 r., obowiązku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji Spółki w liczbie powodującej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów w Spółce.

1. INFORMACJE DOTYCZĄCE WEZWANIA

Zgodnie z treścią Wezwania:

- (a) Przedmiotem Wezwania jest 1.290.826 (słownie: jeden milion dwieście dziewięćdziesiąt tysięcy osiemset dwadzieścia sześć) akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 0,80 zł każda akcja, wyemitowanych przez Spółkę („**Akcje**”). Akcje zostały dopuszczone do notowań i są przedmiotem obrotu na rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („**GPW**”) oraz są zdematerializowane i zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. („**KDPW**”) oraz oznaczone kodem ISIN: PLSKRBH00014. Jedna Akcja uprawnia jej posiadacza do 1 głosu na Walnym Zgromadzeniu Spółki („**Walne Zgromadzenie**”).
- (b) Podmiotem nabywającym Akcje Spółki jest spółka Lubelski Chmiel Investment sp. z o.o. z siedzibą w Lublinie, adres: ul. Bernardyńska 15A, 20-950 Lublin, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Lublin-Wschód w Lublinie z siedzibą w Świdniku, VI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000321864, REGON: 060439960, NIP: 9462571345.
- (c) Na dzień ogłoszenia Wezwania, Wzywający posiada wraz z podmiotami zależnymi 30,50% Akcji w Spółce, tj. 2.080.652 Akcji. Przedmiotowe Akcje posiada bezpośrednio Aoram sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (KRS:



0000644279), której 100% udziałów posiada Wzywający. Jak wynika z decyzji Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 22 grudnia 2021 r., która stała się ostateczna w dniu 31 maja 2023 r., osobą trzecią, o której mowa w art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a Ustawy o ofercie publicznej, posiadającą Akcje w imieniu własnym lecz na rzecz Wzywającego w 2018 r. jest m.in. Real Estate Investment Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych z siedzibą w Warszawie, zarządzany przez White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie (KRS: 0000273227), który to fundusz posiada 16,58% Akcji w Spółce, tj. 1.130.829 Akcji. Zgodnie z powyższym, łącznie Wzywający posiada wraz z podmiotami zależnymi oraz Real Estate Investment Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych z siedzibą w Warszawie 47,08% Akcji w Spółce, tj. 3.211.481 Akcji.

- (d) Wzywający nie jest, ani w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania nie był, stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 lub 6 Ustawy o ofercie publicznej.
- (e) W dniu ogłoszenia Wezwania, Wzywający nie posiada bezpośrednio żadnych Akcji. W dniu ogłoszenia Wezwania, Wzywający posiada wraz z podmiotami zależnymi 30,50% Akcji w Spółce, tj. 2.080.652 Akcji. Przedmiotowe Akcje posiada bezpośrednio Aoram sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (KRS: 0000644279), której 100% udziałów posiada Wzywający.
- (f) Podmiot zależny Wzywającego, tj. Aoram sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie posiada 30,50% Akcji w Spółce, tj. 2.080.652 Akcji, zaś zgodnie z Decyzją osobą trzecią, o której mowa w art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a Ustawy o ofercie publicznej, posiadającą Akcje w imieniu własnym lecz na rzecz Wzywającego jest Real Estate Investment Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych z siedzibą w Warszawie, który to fundusz posiada 16,58% Akcji w Spółce, tj. 1.130.829 Akcji.
- (g) Po przeprowadzeniu Wezwania, Wzywający zamierza osiągnąć łącznie wraz z podmiotami zależnymi oraz Real Estate Investment Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych z siedzibą w Warszawie 66% całkowitej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, odpowiadające całkowitej liczbie 4.502.307 akcji w Spółce, reprezentujących 66% kapitału zakładowego Spółki, uprawniających do 4.502.307 głosów na Walnym Zgromadzeniu.
- (h) Wzywający wskazał, że Wezwanie jest ogłoszone pod następującymi warunkami:
 - wydania przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów bezwarunkowej zgody na dokonanie koncentracji w drodze przejścia kontroli nad Spółką lub upływu terminu, w jakim zgoda taka powinna zostać wydana. Podmiot Nabywający zastrzega sobie w Wezwaniu prawo do podjęcia decyzji w przedmiocie dokonania nabycia Akcji w Wezwaniu na podstawie art. 98 ustawy z dnia 16 lutego 2007 o ochronie konkurencji i konsumentów w przypadku niespełnienia w odpowiednim czasie warunku wskazanego w poprzednim zdaniu. W przypadku, gdy zgoda na dokonanie koncentracji zawiera lub została wydana z zastrzeżeniem warunków, środków zaradczych lub zobowiązań, które muszą zostać spełnione przez Podmiot Nabywający lub podmioty powiązane Podmiotu Nabywającego, lub przez Spółkę lub podmioty powiązane Spółki, Podmiot Nabywający może



jednostronnie zwolnić się od tego warunku zawieszającego i nabyć Akcje w Wezwaniu, nawet w przypadku gdy zgoda na dokonanie koncentracji została uzyskana z zastrzeżeniem spełnienia przez Podmiot Nabywający lub podmioty powiązane Podmiotu Nabywającego, lub przez Spółkę lub podmioty powiązane Spółki warunków, środków zaradczych lub zobowiązań;

- wydania przez Komisję Nadzoru Finansowego braku sprzeciwu co do pośredniego nabycia akcji Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („**Skarbiec TFI**”) i w konsekwencji stania się podmiotem dominującym Skarbiec TFI lub upływu terminu, w jakim taki brak sprzeciwu powinien zostać wydany. Podmiot Nabywający zastrzega sobie prawo do podjęcia decyzji w przedmiocie dokonania nabycia Akcji w Wezwaniu w przypadku niespełnienia w odpowiednim czasie warunku wskazanego w poprzednim zdaniu.

- (i) Warunki wskazane powyżej powinny się ziścić najpóźniej ostatniego dnia przyjmowania zapisów. Termin ten może być przedłużony raz lub kilka razy na zasadach określonych w punkcie 9 Wezwania, jeśli powyższe warunki nie zostaną spełnione w początkowym terminie. Podmiot Nabywający, jako podmiot nabywający Akcje, zastrzegł sobie prawo do nabycia Akcji nawet, jeśli warunki opisane w punkcie 28 Wezwania nie zostaną spełnione w terminie wskazanym w lit. h) powyżej. Informacja o spełnieniu lub niespełnieniu powyższych warunków oraz o tym, czy Podmiot Nabywający zdecydował się na nabycie Akcji pomimo niespełnienia powyższych warunków zostanie przekazana agencji informacyjnej niezwłocznie, nie później niż w pierwszym dniu roboczym następującym po ostatnim dniu okresu przyjmowania zapisów oraz opublikowana w co najmniej ogólnopolskim dzienniku nie później niż w ciągu dwóch dni roboczych od dnia, w którym warunek został spełniony.

2. PODSTAWY STANOWISKA ZARZĄDU

Zarząd Spółki oparł swoje stanowisko na podstawie następujących dostępnych informacji oraz danych związanych z Wezwaniem:

- (a) treści Wezwania;
- (b) ceny akcji Spółki będących przedmiotem obrotu na GPW w ciągu ostatnich sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w tym również wyliczonymi średnimi arytmetycznymi ze średnich dziennych cen akcji Spółki będących przedmiotem obrotu na GPW ważonych wolumenem obrotu z ostatnich sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania;
- (c) dostępnych publicznie informacji o funkcjonowaniu i kondycji finansowej Spółki;
- (d) opublikowanych sprawozdań finansowych Spółki;
- (e) informacji finansowych i operacji dotyczących Spółki, w tym również wewnętrznymi projekcjami wyników finansowych, jak również zdarzeniami mającymi wpływ na działalność Spółki, znajomością branży, w której działa Spółka oraz oceną Zarządu co do perspektyw rozwoju branży;



(f) innych materiałów, jakie Zarząd uznał za niezbędne w związku z przedstawieniem niniejszego stanowiska.

Zarząd Spółki nie zbierał, nie analizował ani nie zlecał zebrania lub analizy informacji pochodzących spoza Spółki, innych niż wskazane powyżej, w szczególności dotyczących wyceny wartości Akcji objętych Wezwaniem i wartości godziwej Spółki. W szczególności, Zarząd Spółki nie zasięgnął opinii zewnętrznego podmiotu (biegłego), o której mowa w art. 80 ust. 3 Ustawy o ofercie publicznej, na temat ceny akcji w Wezwaniu.

3. OPINIA DOTYCZĄCA WPŁYWU WEZWANIA NA INTERES SPÓŁKI, W TYM ZATRUDNIENIE W SPÓŁCE, STRATEGICZNYCH PLANÓW WZYWAJĄCEGO WOBEC SPÓŁKI I ICH PRAWDOPODOBNEGO WPŁYWU NA ZATRUDNIENIE W SPÓŁCE ORAZ NA LOKALIZACJĘ PROWADZENIA JEJ DZIAŁALNOŚCI

Zgodnie z treścią Wezwania, Wzywający (jako jedyny podmiot nabywający akcje w Wezwaniu) zamierza posiadać łącznie 4.502.307 akcji w Spółce, które reprezentowałyby 66% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz 66% kapitału zakładowego Spółki.

Według oświadczenia zamieszczonego w pkt. 29 Wezwania, Wzywający ogłasza Wezwanie wyłącznie w wykonaniu decyzji Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 22 grudnia 2021 r., która stała się ostateczna w dniu 31 maja 2023 r., na podstawie której Wzywający został zobowiązany do wykonania w terminie 3 miesiące od dnia, w którym ww. decyzja stała się ostateczna, tj. do dnia 31 sierpnia 2023 r., obowiązku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji Spółki w liczbie powodującej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów w Spółce. Powyższa decyzja jest nieprawomocna i została zaskarżona przez Wzywającego do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie. Wzywający nie ma zamiaru dokonywania zmian w bieżącej działalności Spółki.

W dokumencie Wezwania, Wzywający nie zawarł informacji na temat wpływu Wezwania na interes Spółki. Zarząd pozytywnie ocenia fakt, że Wzywający nie zamierza dokonywać zmian w bieżącej działalności Spółki. Dokument Wezwania nie zawiera również informacji na temat wpływu Wezwania na poziom zatrudnienia w Spółce. Zakłada się, że nie istnieją zatem podstawy dla stwierdzenia, że Wezwanie będzie miało negatywny wpływ na liczbę zatrudnionych lub ewentualne procesy restrukturyzacyjne w tym obszarze w Spółce.

W ocenie Zarządu plany Wzywającego dotyczące Spółki nie zostały sformułowane w Wezwaniu w sposób na tyle precyzyjny, żeby umożliwić Zarządowi odniesienie się do nich poprzez zajęcie szczegółowego stanowiska.

4. STANOWISKO ZARZĄDU DOTYCZĄCE CENY AKCJI SPÓŁKI OFEROWANEJ W WEZWANIU

W odniesieniu do ceny zaproponowanej w Wezwaniu wynoszącej 20,35 zł (słownie: dwadzieścia złotych i 35/100) za jedną akcję, Zarząd Spółki zwraca uwagę, że spełnia ona wymagania określone zgodnie z art. 79 Ustawy o ofercie publicznej.

Zgodnie z treścią Wezwania:



- 1) Cena akcji w Wezwaniu nie jest niższa niż cena minimalna ustalona zgodnie z przepisami art. 79 Ustawy o ofercie publicznej. W szczególności, cena Akcji nie jest niższa od średniej ceny rynkowej, czyli ceny będącej średnią arytmetyczną średnich dziennych cen Akcji ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 (sześciu) miesięcy poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami Spółki na rynku regulowanym GPW, a która wynosi (w zaokrągleniu w górę do dwóch miejsc po przecinku) 20,35 zł (dwadzieścia złotych i 35/100), jak również cena akcji nie jest niższa od:
- (a) najwyższej ceny, jaką za Akcje będące przedmiotem wezwania Wzywający, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o ofercie publicznej, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania, oraz
 - (b) najwyższej wartości rzeczy lub praw, które Wzywający lub podmioty, o których mowa w pkt 1, wydały w zamian za Akcje będące przedmiotem Wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania.
- 2) Wzywający nie jest, ani w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania nie był, stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 lub 6 Ustawy o ofercie publicznej.

Zarząd Spółki informuje, że nie zlecił podmiotowi zewnętrznemu sporządzenia opinii na temat ceny w Wezwaniu, ani też nie zlecał przygotowania wyceny wartości Spółki w związku z Wezwaniem, m.in. ze względu na obecną sytuację gospodarczą związaną z inwazją Rosji na Ukrainę. Zdaniem Zarządu wpływ zaistniałej sytuacji na przyszłe przepływy Spółki jest nadal trudny do określenia i przygotowanie wycen Spółki na podstawie przyszłych przepływów pieniężnych nie byłoby rzetelne i miarodajne w obecnych warunkach.

Analiza sytuacji finansowej Spółki

Poniżej przedstawiono analizę wskaźnikową dla Spółki, która została oparta na danych publicznie dostępnych pochodzących ze sprawozdań finansowych Spółki i wykorzystanych przez Biuro Maklerskie Pekao SA do opracowania i opublikowania w dniu 8 września 2023 r. raportu nt. Spółki w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW.

Skarbiec Holding – Kluczowe dane, 2019/20-2025/26e

Dane w mln zł o ile nie zaznaczono inaczej

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e
EPS skorygowany	4.4	9.0	1.4	-1.3	0.6	1.2	1.7
Przychody	103.3	165.8	94.8	55.4	74.6	88.5	99.2
Marża zysku brutto	36%	46%	14%	-13%	6%	12%	14%
EBIT	37.2	76.5	13.4	-12.8	-1.1	5.7	10.7
EBITDA	39.0	78.2	15.2	-10.8	1.0	7.9	12.9
Wynik netto	29.9	61.1	9.5	-9.1	4.1	8.3	11.6
Dług netto	-69.2	-126.6	-73.2	-134.0	-117.0	-125.1	-136.6
BPS	19.0	28.0	29.3	28.0	28.6	29.8	31.5



DPS	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	23%	38%	5%	-5%	2%	4%	6%
ROA	18%	30%	4%	-4%	2%	4%	5%
D&A	1.8	1.6	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2
FCF	30.9	69.5	14.7	-16.7	-0.7	4.5	8.6
CAPEX	0.6	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9

Źródło: raport BM Pekao z dnia 08/09/2023, prognozy Pekao Equity Research

W ocenie Zarządu Spółki, cena w Wezwaniu nie uwzględnia:

- (a) potencjału oraz możliwości rozwojowych Spółki;
- (b) sytuacji faktycznej i prawnej Spółki;
- (c) czynników rynkowych, ekonomicznych oraz faktycznych mających wpływ na działalność i wyniki finansowe Spółki;
- (d) wycen analityków instytucji finansowych i analitycznych zawierających rekomendacje co do wartości akcji Spółki.

Po dokonaniu analizy informacji zawartych w przeanalizowanych materiałach, tj. średnich cen rynkowych Akcji, dostępnych publicznie informacji o funkcjonowaniu i kondycji finansowej Spółki, w tym sprawozdań finansowych Spółki oraz znajomości branży, w której działa Spółka, a także biorąc pod uwagę sytuację makroekonomiczną, otoczenie rynkowe na którym działa Spółka, jak również realizację strategii rozwoju biznesu Zarząd Spółki stwierdza, że w jego ocenie Cena Akcji proponowana w Wezwaniu nie odpowiada wartości godziwej akcji Spółki.

5. ZASTRZEŻENIA

Zarząd nie zlecił sporządzenia żadnych dodatkowych zewnętrznych badań czy analiz w związku z Wezwaniem i jego treścią, w szczególności nie zwrócił się do podmiotu zewnętrznego o sporządzenie niezależnej opinii na temat ceny oferowanej za akcje w Wezwaniu.

Z zastrzeżeniem informacji dostarczonych przez Spółkę i dotyczących jej działalności oraz poddanych zewnętrznemu audytowi, Zarząd nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności za dokładność, wiarygodność, kompletność ani adekwatność informacji i danych, w oparciu o które przedstawiane jest niniejsze stanowisko.

Zarząd Spółki zwraca uwagę, iż mogą istnieć inne, niż prezentowane w niniejszym stanowisku, oceny i opinie w przedstawionych tematach. W szczególności Zarząd podkreśla możliwość istnienia odmiennych niż w niniejszym stanowisku poglądów na temat wartości Spółki.

Zarząd jednocześnie przypomina, że inwestor podejmujący decyzję inwestycyjną dotyczącą akcji Spółki lub Wezwania powinien dokonać własnej oceny ryzyka inwestycyjnego związanego z taką decyzją inwestycyjną, biorąc pod uwagę wszystkie czynniki ryzyka oraz konsekwencje prawne i podatkowe podjętej decyzji inwestycyjnej.



Stanowisko Zarządu przedstawione w niniejszym dokumencie nie stanowi rekomendacji do nabycia lub zbycia akcji Spółki lub jakichkolwiek innych instrumentów finansowych, o której mowa w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE lub w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

Każdy inwestor podejmujący decyzję inwestycyjną dotyczącą akcji Spółki w związku z niniejszym stanowiskiem Zarządu w sprawie Wezwania powinien na podstawie wszystkich stosownych informacji, w tym dostarczonych przez Wzywającego, w szczególności w związku z wykonaniem obowiązków informacyjnych, dokonać własnej oceny ryzyka inwestycyjnego związanego ze zbyciem, dalszym posiadaniem lub nabyciem instrumentów finansowych, w tym uzyskać indywidualną poradę lub rekomendację od licencjonowanych doradców w zakresie niezbędnym do podjęcia właściwej decyzji.

Decyzja dotycząca sprzedaży akcji w odpowiedzi na Wezwanie powinna być niezależną decyzją każdego z akcjonariuszy Spółki. W szczególności każdy akcjonariusz Spółki, analizując możliwą odpowiedź na Wezwanie, powinien ocenić ryzyko inwestycyjne z tym związane oraz wszelkie implikacje prawne lub podatkowe w tym zakresie.

Warszawa, 13 września 2023 r.

Piotr Szulec
Prezes Zarządu

Marek Wędrychowski
Członek Zarządu

Krzysztof Fabrykiewicz
Członek Zarządu