

Stanowisko Zarządu BARLINEK SA
dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż
akcji spółki Barlinek S.A.
ogłoszonego przez Barcocapital Investment Limited
w dniu 3 października 2013 roku.

Kielce, dnia 21 października 2013 r.

Zarząd Barlinek SA („Spółka”) działając na podstawie art. 80 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity Dz. U. z 2009 roku Nr 185, poz. 1439 ze zm.) („Ustawa o Ofercie Publicznej”) przedstawia swoje stanowisko dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki Barlinek S.A. („Wezwanie”) ogłoszonego przez BARCOCAPITAL Investment Limited z siedzibą w Nikozji, Cypr („Wzywający”) w dniu 3 października 2013 r.

Zgodnie z treścią Wezwania, Wzywający zamierza nabyć w wyniku Wezwania ogłoszonego zgodnie z art. 91 ust. 6 Ustawy o Ofercie Publicznej wszystkie pozostałe akcje wyemitowane przez Spółkę, poza akcjami należącymi do Wzywającego, Michała Sołowowa i FTF Galleon S.A., to jest:

- a) 72.085.171 (słownie: siedemdziesiąt dwa miliony osiemdziesiąt pięć tysięcy sto siedemdziesiąt jeden) akcji zwykłych na okaziciela serii A, B, C, D, E, F, G, H, I, J, K, L, M, o wartości nominalnej 1 zł każda, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), zarejestrowanych w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. („KDPW”) i oznaczonych kodem PLBRLNK00017 („Akcje na Okaziciela”) oraz
- b) 1.180 (słownie: jeden tysiąc sto osiemdziesiąt) akcji zwykłych imiennych serii C Spółki, o wartości nominalnej 1 zł każda, zarejestrowanych w KDPW i oznaczonych kodem PLBRLNK00025 („Akcje Imienne”, a łącznie z Akcjami na Okaziciela – „Akcje”).

stanowiących łącznie do 72.086.351 (słownie: siedemdziesiąt dwa miliony osiemdziesiąt sześć tysięcy trzysta pięćdziesiąt jeden) Akcji, w tym do 72.085.171 (słownie: siedemdziesiąt dwa miliony osiemdziesiąt pięć tysięcy sto siedemdziesiąt jeden) Akcji na Okaziciela oraz do 1.180 (słownie: tysiąc sto osiemdziesiąt) Akcji Imiennych, uprawniających łącznie do wykonywania 72.086.351 (słownie: siedemdziesiąt dwa miliony osiemdziesiąt sześć tysięcy

trzysta pięćdziesiąt jeden) głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, co stanowi 28,38% całkowitej liczby Akcji oraz 28,38% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

Wszystkie Akcje, które Wzywający zamierza nabyć w wyniku Wezwania są akcjami zdematerializowanymi.

Na datę Wezwania Wzywający wraz z podmiotem dominującym Panem Michałem Sołowowem, w tym poprzez spółkę zależną FTF Galleon S.A. posiadają łącznie 181.961.149 (słownie: sto osiemdziesiąt jeden milionów dziewięćset sześćdziesiąt jeden tysięcy sto czterdzieści dziewięć) Akcji Spółki, uprawniających do wykonywania 181.961.149 (słownie: sto osiemdziesiąt jeden milionów dziewięćset sześćdziesiąt jeden tysięcy sto czterdzieści dziewięć) głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, co stanowi 71,62% kapitału zakładowego Spółki i 71,62% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

W wyniku Wezwania Wzywający wraz ze swoim podmiotem dominującym zamierza osiągnąć do 254.047.500 (słownie: dwieście pięćdziesiąt cztery miliony czterdzieści siedem tysięcy pięćset) Akcji, uprawniających do wykonywania 254.047.500 (słownie: dwieście pięćdziesiąt cztery miliony czterdzieści siedem tysięcy pięćset) głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, co stanowi 100% kapitału zakładowego Spółki i 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

1. Podstawy stanowiska Zarządu

Sporządzając niniejsze stanowisko Zarząd Spółki opierał się na następujących publicznie dostępnych informacjach:

- treści ogłoszonego Wezwania,
- analizie notowań giełdowych akcji spółki Barlinek S.A. z okresu 3 i 6 miesięcy poprzedzających ogłoszone Wezwanie,
- analizie publicznie dostępnych informacji o aktualnych wskaźnikach wycen rynkowych akcji wybranych spółek branżowych
- analizie wskaźników finansowych, w tym struktury zadłużenia Spółki z uwzględnieniem w szczególności terminów zapadalności długu, na bazie opublikowanych sprawozdań finansowych.

2. Zastrzeżenia

Na potrzeby opracowania niniejszego stanowiska, Zarząd nie zlecał sporządzania podmiotom zewnętrznym żadnych opracowań ani analiz w związku z ogłoszonym Wezwaniem a także nie zasięgał opinii innych zewnętrznych podmiotów na temat treści Wezwania.

Z zastrzeżeniem informacji pochodzących od Spółki i dotyczących jej działalności, Zarząd Spółki nie ponosi żadnej odpowiedzialności za prawdziwość, rzetelność, kompletność i adekwatność informacji, na podstawie których zostało przedstawione niniejsze stanowisko.

Zarząd Spółki zwraca uwagę, iż mogą istnieć inne niż prezentowane w niniejszym stanowisku opinie na temat wartości Spółki.

Niniejsze stanowisko nie stanowi rekomendacji dotyczącej nabywania lub sprzedaży instrumentów finansowych, o której mowa w art. 42 ustawy z dnia 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Każdy inwestor lub akcjonariusz podejmujący decyzję inwestycyjną w związku z niniejszą opinią Zarządu w sprawie ogłoszonego Wezwania powinien dokonać własnej oceny ryzyka inwestycyjnego związanego z nabyciem lub sprzedażą instrumentów finansowych na podstawie całości informacji udostępnianych w treści Wezwania oraz przez Spółkę w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych związanych z notowaniami na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, w tym uzyskania indywidualnej porady lub rekomendacji uprawnionych doradców w zakresie niezbędnym do podjęcia stosownej decyzji.

3. Wpływ Wezwania na interes Spółki.

Zgodnie z informacjami zawartymi w treści Wezwania zamiarem Wzywającego jest wycofanie akcji spółki Barlinek S.A. z obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz przywrócenie Akcjom formy dokumentu.

- 1) Po przeprowadzeniu Wezwania, Wzywający złoży wniosek o zwołanie zgromadzenia akcjonariuszy Spółki i zażąda umieszczenia w porządku obrad sprawy podjęcia uchwały o zniesieniu dematerializacji akcji Spółki oraz w przedmiocie wycofania ich z obrotu na GPW. W przypadku podjęcia uchwały o której mowa powyżej, Wzywający w wykonaniu uchwały doprowadzi do złożenia do Komisji Nadzoru Finansowego wniosku o wyrażenie zgody na przywrócenie akcjom Spółki formy dokumentu, oraz
- 2) Jeżeli po przeprowadzeniu Wezwania i nabyciu w jego ramach Akcji, Wzywający wspólnie z FTF Galleon S.A. uzyskają prawo do przynajmniej 90% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, Wzywający rozważy wspólnie z FTF Galleon S.A. przeprowadzenie przymusowego wykupu akcji Spółki należących do innych akcjonariuszy.

Zarząd zwraca uwagę, iż do zgłoszenia żądania zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy i umieszczenia w porządku jego obrad określonej sprawy uprawniony jest każdy akcjonariusz reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego (art. 400 §1 k.s.h.), zaś do podjęcia uchwały w przedmiocie zniesienia dematerializacji akcji i wycofania akcji z publicznego obrotu wymagana jest kwalifikowana większość 4/5 głosów oddanych w obecności akcjonariuszy reprezentujących przynajmniej połowę kapitału zakładowego (art. 91 ust. 4 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, tj. Dz.U. 2009, Nr 185, poz. 1439).

Biorąc pod uwagę plany Wzywającego zawarte w ogłoszonym Wezwaniu oraz fakt, iż razem z podmiotem dominującym Wzywający dysponuje na dzień Wezwania 71,62% ogólnej liczby głosów, realizacja przez Wzywającego zmanifestowanego w Wezwaniu zamiaru wycofania akcji Spółki z publicznego obrotu jest w ocenie Zarządu bardzo prawdopodobna, nawet jeśli na wezwanie nie odpowiedzą wszyscy pozostali akcjonariuszy lub odpowie tylko mniejszość.

W dokumencie Wezwania Wzywający nie zawarł informacji dotyczących wpływu Wezwania na interes Spółki, w tym strategicznych planów Wzywającego wobec Spółki. Jednakże, biorąc pod uwagę fakt, iż Pan Michał Sołowow, jako podmiot dominujący wobec Wzywającego, jest długoterminowym i strategicznym akcjonariuszem Spółki, Zarząd zakłada, iż obecna strategia Spółki, która przewiduje dalszy rozwój działalności operacyjnej w podstawowym przedmiocie jakim jest produkcja i sprzedaży podłóg drewnianych nie ulegnie zmianie i będzie dalej kontynuowana.

Zarząd zwraca nadto uwagę, iż obecnie Spółka przechodzi głęboką restrukturyzację finansową (patrz raport bieżący Nr 32/2013 z 31 lipca 2013 r.). Na obecnym etapie prowadzonej restrukturyzacji nie można wykluczyć, iż proces ten będzie wymagał dalszego zasilenia Spółki w kapitał, także ze strony akcjonariuszy Spółki, w tym w szczególności wsparcia kapitałowego ze strony obecnego dominującego Akcjonariusza Spółki - co jest jednym z warunków narzuconych przez banki finansujące.

W wywiadach prasowych i telewizyjnych główny Akcjonariusz zadeklarował intencję zamiany finansowania dłużnego, którego dotąd udzielił Spółce, na finansowanie poprzez kapitał zakładowy w drodze jego podwyższenia i emisji nowych akcji. Biorąc pod uwagę stan posiadania akcji i głosów przez Dominującego Akcjonariusza, należy założyć, iż jest on w stanie skutecznie zażądać zwołania walnego zgromadzenia akcjonariuszy Spółki i umieszczenia w porządku jego obrad sprawy podwyższenia kapitału zakładowego w drodze nowej emisji akcji, a także doprowadzić do podjęcia takiej uchwały. Mniejszościowi akcjonariusze, którzy nie odpowiedzą na wezwanie muszą się zatem liczyć z potencjalnymi kosztami dokapitalizowania spółki w drodze emisji akcji i/lub ze zwiększeniem liczby akcji Spółki (rozwodnieniem kapitału).

W dokumencie Wezwania Wzywający nie zawarł informacji dotyczących wpływu Wezwania na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia działalności Spółki, tym samym Zarząd nie ma podstaw do stwierdzenia, że wynik Wezwania będzie miał jakikolwiek wpływ na zatrudnienie oraz na lokalizację prowadzonej działalności Spółki w przyszłości.

4. Stanowisko Zarządu dotyczące ceny za akcje Spółki zaproponowanej w Wezwaniu.

Zarząd Spółki w związku z Wezwaniem i na potrzeby niniejszego stanowiska nie przeprowadzał wyceny Spółki i nie szacował odrębnie jej wartości godziwej.

Zgodnie z art. 79 Ustawy o Ofercie Publicznej, cena akcji Spółki proponowana w Wezwaniu nie może być niższa niż:

- średnia cena rynkowa z okresu trzech miesięcy obrotu tymi akcjami na rynku regulowanym poprzedzających dzień ogłoszenia Wezwania;
- średnia cena rynkowa z okresu sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których, dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym;
- najwyższa cena, jaką za akcje będące przedmiotem Wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, 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, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania, albo niższa od;
- najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia Wezwania, 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, wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania.

Zgodnie z treścią Wezwania:

- średnia cena rynkowa Akcji Spółki za okres trzech miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 1,21 PLN;
- średnia cena rynkowa Akcji Spółki za okres sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania wynosi 1,08 PLN;

Cena ogłoszona w Wezwaniu w wysokości 1,30 PLN za jedną Akcję Spółki jest:

- wyższa o 7,44 % od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania;
- wyższa o 20,37% od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania.

Zgodnie z treścią Wezwania:

Wzywający ani żaden z jego podmiotów zależnych lub podmiot wobec niego dominujący nie nabyły żadnych Akcji w okresie 12 (słownie: dwunastu) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania. Ponadto, Wzywający nie jest stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Przy oferowanej cenie, wskaźniki rynkowe wyceny akcji grupy kapitałowej Barlinek S.A., liczone na podstawie wyników za okres 12 miesięcy, kończących się 30 czerwca 2013 r., wynoszą: EV/EBITDA=9,18, EV/EBIT=26,55, a Cena/zysk ma wartość ujemną. Przy liczeniu tych wskaźników uwzględniono cały dług odsetkowy (dług finansowy powiększony o faktoring, którego koszty spółka zalicza do kosztów finansowych, zatem nie pomniejszają one zysku operacyjnego). Wymienione wskaźniki oznaczają wysoką wycenę Spółki na tle standardów rynkowych. Potwierdzają to analizy analityków z biur maklerskich. Maciej Marcinowski z DM BZWBK w analizie z 7 czerwca 2013 wycenił akcje Spółki na 1.00 PLN; natomiast Krystian

Brymora z BDM w analizie z 4 kwietnia 2013 wycenił akcje Spółki na 0,96 PLN. Na tej podstawie Zarząd wnioskuję, iż zaoferowana w wezwaniu cena 1.30 PLN spełnia kryterium wartości godziwej.

Poniższa tabela przedstawia dane wykorzystane do obliczenia powyższych wskaźników. Dane według stanu na dzień 30 czerwca 2013 r.

	PLN
EBIT	30 559 480
EBITDA	88 416 802
Zysk/strata netto	-15 399 682
dług finansowy	442 223 000
faktoring	52 342 300
dług odsetkowy	494 565 300
gotówka	13 601 000
dług netto	480 964 300
kapitalizacja	330 261 750
EV	811 226 050

Reasumując:

1. Zarząd Spółki, mając na uwadze trwający proces restrukturyzacji zobowiązań Spółki, a także biorąc pod uwagę wymagania banków finansujących oraz zapowiedzi głównego akcjonariusza o intencji partycypowania w dalszych kosztach tego procesu poprzez podwyższenie kapitału własnego spółki, ocenia jako stosunkowo wysokie prawdopodobieństwo przeprowadzenia nowej emisji akcji.
2. Zarząd Spółki zwraca uwagę na duże prawdopodobieństwo zniesienia dematerializacji akcji Spółki i wycofania ich z obrotu publicznego.
3. Zarząd Spółki, kierując się wskazanymi wyżej wskaźnikami oraz analizą porównawczą, stwierdza, iż proponowana przez Wzywającego w ogłoszonym Wezwaniu jest zgodna z wymogami ceny minimalnej określonymi w art. 79 Ustawy o Ofercie Publicznej oraz co najmniej odpowiada aktualnej wartości godziwej Spółki.

Zarząd Barlinek S.A.