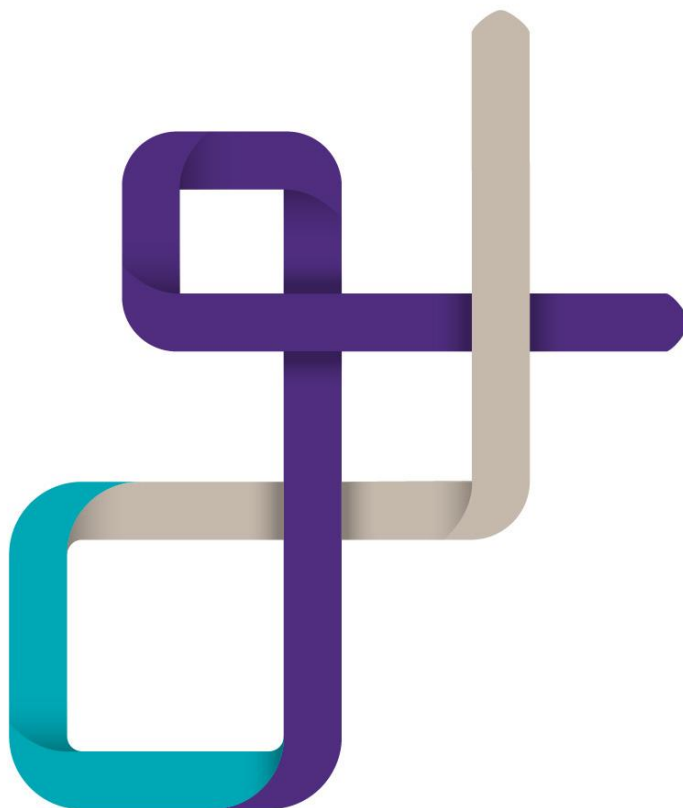


# Fairness Opinion

w zakresie wartości godziwej akcji spółki PGS  
Software S.A. sporządzona na zlecenie Zarządu  
wg stanu na dzień 18.08.2021 roku

Poznań, 23.08.2021 r.



Do Zarządu

**PGS Software S.A.**

ul. Sucha 3

50-086 Wrocław

Szanowni Państwo,

Mamy przyjemność przedstawić dokument zawierający opinię doradców finansowych Grant Thornton odnoszącą się do określenia wartości godziwej akcji spółki PGS Software S.A. (dalej również Spółka, Zamawiający lub PGS Software), która jest przedmiotem wezwania na zakup łącznie 100% akcji przez Xebia Consultancy Services B.V. (dalej również jako Wzywający lub Xebia Consultancy Services), od akcjonariuszy Spółki, w celu osiągnięcia 100% udziału w kapitale zakładowym PGS Software.

Z poważaniem,

Mariusz Maik



Partner

Corporate Finance

Departament Doradztwa

## Wprowadzenie

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z warunkami kontraktu zawartego pomiędzy Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Poznaniu (zwaną dalej Grant Thornton), a PGS Software S.A. z siedzibą w we Wrocławiu.

Przedmiot kontraktu obejmuje sporządzenie Fairness Opinion w odniesieniu do wartości spółki PGS Software S.A. na potrzeby ustalenia wartości godziwej akcji Spółki oraz oceny warunków finansowych w ramach ogłoszonego wezwania na sprzedaż akcji Spółki z dnia 05.08.2021 r. (Wezwanie).

Wezwanie jest ogłaszane na podstawie art. 74 ust. 1 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2020, poz. 2080 t.j.) („Ustawa”) oraz Rozporządzenia Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 26 listopada 2020 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (DZ.U. z 2020 r. poz. 2114) („Rozporządzenie”).

Fairness Opinion definiujemy jako stwierdzenie w formie listu od doradcy finansowego do Zarządu i/lub Rady Nadzorczej i/lub akcjonariuszy (lub innego organu) spółki rozważającej przeprowadzenie znaczącej transakcji, czy oferowana cena transakcyjna znajduje się w przedziale wartości godziwej.

Wartością godziwą, zgodnie z ustawą o rachunkowości (Art. 28 ust. 6 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości, jest kwota za jaką na warunkach rynkowych składnik aktywów mógłby zostać wymieniony pomiędzy niepowiązanymi i dobrze poinformowanymi stronami. Na potrzeby stworzenia niniejszego dokumentu poziom wartości godziwej został zweryfikowany przy wykorzystaniu wyceny metodą porównawczą na podstawie danych o podmiotach podobnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i giełdach zagranicznych oraz na podstawie transakcji porównywalnych na rynku europejskim, których przedmiotami były spółki o zbliżonym charakterze działalności.

Opinia dotyczy wyłącznie adekwatności ceny wyznaczonej na potrzeby transakcji, natomiast doradca nie wypowiada się na temat sensu strategicznego transakcji.

Opinia zawiera niezależną ocenę ekspercką, sporządzoną zgodnie z najlepszą wiedzą i doświadczeniem zawodowym Grant Thornton, nie jest natomiast stwierdzeniem faktów.

Zastosowane przez Grant Thornton procedury wyceny nie oznaczają, że w ramach niniejszego projektu przeprowadzone zostało badanie sprawozdania finansowego ani jego przegląd lub inna usługa atestacyjna w odniesieniu do kwestii stanowiących przedmiot Fairness Opinion w rozumieniu obowiązujących w Polsce standardów zawodowych.

Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania niniejszego dokumentu (w części lub całości) przez osoby niebędące jego adresatem oraz nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w dokumencie.

## Cel

Niniejsze Fairness Opinion zostało sporządzone z uwagi na planowaną transakcję nabycia akcji Spółki przez podmiot Xebia Consultancy Services. Przedmiotem Wezwania są wszystkie akcje wyemitowane przez PGS Software (łącznie 28 262 000 akcji, w tym: 12 500 000 akcji imiennych, uprzywilejowanych co do prawa głosu oraz 15 762 000 akcji zwykłych na okaziciela) reprezentujące 100% kapitału zakładowego Spółki oraz ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki (dalej: Walne Zgromadzenie).

Celem ogłoszonego Wezwania jest zamiar Wzywającego do nabycia 100% akcji PGS Software i ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, a następnie podjęcie działań w celu wycofania akcji Spółki z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., zgodnie z art. 91 Ustawy. Zgodnie z informacjami zamieszczonymi w Wezwaniu celem Wzywającego jest realizacja długoterminowego planu połączenia działalności oraz współpracy grupy kapitałowej Wzywającego oraz Spółki w ramach jednej grupy kapitałowej.

**Cena, po której Xebia Consultancy Services zamierza nabyć akcje PGS Software w ramach Wezwania wynosi 15,75 PLN (słownie: piętnaście złotych siedemdziesiąt pięć groszy), za każdą akcję Spółki z zastrzeżeniem, iż Wzywający zamierza nabyć wszystkie posiadane przez podmioty: Infinitas FIZ AN i Presto FIZ AN akcje Spółki za cenę w wysokości 14,30 PLN (słownie: czternaście złotych trzydzieści groszy), za każdą akcję. Cena 14,30 PLN została uzgodniona przez Wzywającego oraz Infinitas FIZ AN i Presto FIZ AN w umowie w sprawie Wezwania.**

**Niniejsze Fairness Opinion przygotowane zostało w odniesieniu do ceny 15,75 PLN (dalej: Cena), natomiast zgodnie z informacjami zamieszczonymi w Wezwaniu, cena 14,30 PLN stanowi cenę ustaloną zgodnie z art. 79 ust. 4 Ustawy.**

Zgodnie z treścią Wezwania, Cena przekracza ceny minimalne określone w Ustawie:

- Cenę średnią za ostatnie 6 miesięcy notowań do dnia Wezwania – wynoszącą 14,57 PLN (słownie: czternaście złotych pięćdziesiąt siedem groszy) oraz,
- Cenę średnią za ostatnie 3 miesiące notowań do dnia Wezwania – 15,70 PLN (słownie: piętnaście złotych siedemdziesiąt groszy).

Obie ceny minimalne zostały skalkulowane zgodnie z art. 79 ustęp 7 Ustawy.

W okresie 12 (dwunastu) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, Wzywający oraz podmioty wobec niego dominujące lub od niego zależne, bądź będące stronami porozumień, o której mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy, nie nabywały akcji po cenie wyższej niż Cena, ani też nie wydawały rzeczy lub praw w zamian za akcje o wartości wyższej niż Cena.

## Podstawowe założenia

W związku z koniecznością oszacowania wartości godziwej PGS Software wykorzystano metodę porównawczą na podstawie podmiotów podobnych notowanych na GPW w Warszawie i giełdach zagranicznych oraz na podstawie transakcji porównywalnych na rynku europejskim, których przedmiotami były spółki o zbliżonym charakterze działalności. Wycena powyższą metodą została sporządzona według stanu na dzień 18.08.2021 r. (dalej również Dzień Wyceny) w oparciu o najbardziej aktualne dostępne publicznie dane finansowe, tj. 30.06.2021 r., z zastrzeżeniem, iż poziom długu netto Spółki został oszacowany na podstawie danych opublikowanych na dzień 31.03.2021 r. Zastosowana metoda zdaniem Grant Thornton jest najlepszym odzwierciedleniem wartości godziwej Spółki.

Przyjęto, że wartość godziwa akcji, zdefiniowana w ustawie o rachunkowości niekoniecznie stanowi cenę, jaka może w rzeczywistości zostać osiągnięta w transakcji sprzedaży akcji pomiędzy konkretnymi sprzedającymi a nabywcami. W transakcyjnej rzeczywistości, każdy z potencjalnych nabywców i sprzedawców akcji znajduje się często w różnej pozycji negocjacyjnej. W wielu przypadkach potencjalni nabywcy skłonni są do zapłacenia dodatkowej premii za nabycie akcji, jeżeli spodziewają się dodatkowych korzyści w związku z wykonaniem transakcji. Alternatywnie w niektórych sytuacjach, nabywający może oczekiwać pewnego dyskonta z tytułu nabycia akcji. Wartość godziwa nie uwzględnia ewentualnych synergii, które mogą powstać w wyniku przejęcia kontroli przez Wzywającego.

Spółka PGS Software notowana jest na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, w związku z czym dokonano analizy historycznego kursu akcji w okresie poprzedzającym wezwanie. Na podstawie analizy stwierdzono, że:

- w okresie od Pierwszej Oferty Publicznej (w dniu 29.10.2008) do Daty Wezwania (05.08.2021) kurs akcji Spółki szacowany na podstawie kursu zamknięcia, zawierał się w przedziale pomiędzy 0,20 a 18,75 PLN, z czego w okresie ostatnich sześciu miesięcy przed dniem wezwania, w przedziale 12,70 – 18,75 PLN, natomiast w okresie ostatnich trzech miesięcy przed dniem wezwania, w przedziale 13,55 – 18,75 PLN.
- w okresie sześciu miesięcy przed datą wezwania, średni dzienny obrót akcjami (wolumen) PGS Software, wynosił około 0,03% ilości wszystkich akcji, a 0,10% akcji będących w obrocie, tj. free floatu (stanowiącego około 27,81% ogółu na Dzień Wezwania).

Zgodnie z art. 80 ust. 2 Ustawy, stanowisko zarządu spółki odnośnie stwierdzenia czy zdaniem zarządu, proponowana w wezwaniu cena odpowiada wartości godziwej spółki, nie powinno opierać się wyłącznie na bazie analizy dotychczasowych notowań podmiotu.

W związku z powyższym, na potrzeby opracowania niniejszego dokumentu poziom wartości godziwej został zweryfikowany przy wykorzystaniu wyceny metodą porównawczą na podstawie danych o podmiotach o podobnym profilu działalności notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i giełdach zagranicznych oraz na podstawie transakcji porównywalnych na rynku europejskim, których przedmiotami były spółki o zbliżonym charakterze działalności.

## Przeprowadzone prace

Na potrzeby sporządzenia niniejszego Fairness Opinion przeprowadzone zostały następujące prace:

- analiza specyfiki oraz uwarunkowań działalności PGS Software, na podstawie rozmów z Zarządem i przedstawicielami Spółki oraz dostarczonych informacji i dokumentów,
- analiza finansowych warunków tj. Ceny i celu transakcji,
- weryfikacja możliwych do zastosowania metod wyceny a także dobór wyceny metodą porównawczą w celu weryfikacji Ceny,
- analiza historycznych notowań PGS Software w oparciu o dzienne notowania z okresu trzech i sześciu miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania,
- przegląd publicznie dostępnych rekomendacji sporządzanych przez domy maklerskie,
- dobór podmiotów oraz transakcji porównywalnych dopasowanych do profilu działalności PGS Software,
- analiza wskaźników dla podmiotów porównywalnych notowanych na giełdach polskich i zagranicznych oraz transakcji porównywalnych na rynku europejskim, których przedmiotami były spółki o zbliżonym charakterze działalności.
- przeprowadzenie wyceny PGS Software S.A. metodą porównań rynkowych oraz transakcji porównywalnych,
- uwzględnienie innych informacji, analiz oraz danych ekonomicznych i rynkowych, które zostały uznane przez Grant Thornton za istotne i właściwe z punktu widzenia przygotowywanego dokumentu.

## Podsumowanie

Niniejsze pismo jest przeznaczone do użytku Zarządu Spółki. Spółka jest uprawniona do ujawnienia niniejszej Opinii w wykonaniu obowiązku przewidzianego art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki w odniesieniu do decyzji inwestycyjnych związanych z Wezwaniem, w szczególności w odniesieniu do składania lub odstąpienia od składania zapisów do sprzedaży akcji Spółki w Wezwaniu.

Mając na względzie powyższe podstawy, założenia i zastrzeżenia, jak również uwzględniając przeprowadzone przez Grant Thornton analizy oraz inne kwestie uznane za istotne na dzień sporządzenia niniejszego pisma, wyrażamy Opinię, iż Cena zaproponowana akcjonariuszom PGS Software S.A. przez Wzywającego w wysokości 15,75 PLN **kształtuje się w przedziale wartości godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania.**

Mariusz Maik

Małgorzata Kaczmarczyk-Białecka



Partner

Senior Menedżer

Corporate Finance

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Departament Doradztwa

Poznań, 23.08.2021 r.