

mInvestment Banking Spółka Akcyjna

ul. Prosta 18
00-082 Warszawa

Zarząd

COMARCH Spółka Akcyjna

ul. Jana Pawła II 39a
31-864 Kraków

22 sierpnia 2024 r.

Szanowni Państwo,

W związku z wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż akcji COMARCH S.A. z siedzibą w Krakowie („**Spółka**”) ogłoszonym w dniu 12 sierpnia 2024 r. przez Chamonix Investments S.á r.l., Chamonix Investments Poland sp. z o.o. (dawniej Aspa sp. z o.o.), Elżbietę Filipiak, Annę Pruską, Michała Pruskiego, Marię Filipiak, Janusza Jeremiasza Filipiaka oraz Annę Prokop jako strony porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 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 2024 r. poz. 620) („**Ustawa o Ofercie**”) (łącznie „**Wzywający**”), na podstawie art. 73 ust. 1 w związku z art. 87 ust. 1 punkty 5 i 6 oraz art. 91 ust. 5 Ustawy o Ofercie („**Wezwanie**”) oraz zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 23 maja 2022 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, sposobu i trybu składania i przyjmowania zapisów w wezwaniu oraz dopuszczalnych rodzajów zabezpieczenia, mInvestment Banking S.A. z siedzibą w Warszawie („**mIB**”) została poproszona przez Zarząd Spółki o sporządzenie opinii, o której mowa w art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie („**Opinia**”). Opinia jest sporządzana w związku z obowiązkiem przygotowania przez Zarząd Spółki stanowiska dotyczącego Wezwania, o którym mowa w art. 80 ust. 1 i 2 Ustawy o Ofercie, („**Stanowisko Zarządu**”), tj. o wydanie opinii, czy Cena (zgodnie z definicją poniżej), jest godziwa i uzasadniona z finansowego punktu widzenia dla akcjonariuszy Spółki w związku z Wezwaniem.

Zgodnie z treścią Wezwania, Wezwanie dotyczy 5.266.072 (pięciu milionów dwieście sześćdziesięciu sześciu tysięcy siedemdziesięciu dwóch) akcji zwykłych na okaziciela w kapitale zakładowym Spółki o wartości nominalnej 1,00 (jeden) złoty (zł) każda, dopuszczonych do obrotu na rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („**GPW**”), zdematerializowanych i zarejestrowanych w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. pod numerem ISIN: PLCOMAR00012 („**Akcje**”), stanowiących 34,81% ogólnej liczby głosów w Spółce i 64,75% ogólnej liczby akcji w kapitale zakładowym Spółki. Jedna Akcja uprawnia do jednego głosu na walnym zgromadzeniu Spółki.

Zgodnie z treścią dokumentu Wezwania ogłoszonego przez Wzywających w dniu 12 sierpnia 2024 r. i opublikowanego w sposób określony w art. 77c ust. 1 Ustawy o Ofercie („**Dokument Wezwania**”) Akcje objęte Wezwaniem będą nabywane po cenie 315,40 zł (trzysta piętnaście złotych 40/100) za jedną Akcję („**Cena**”).

Ponadto, zgodnie z treścią ogłoszonego Wezwania:

- (i) średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcjami Spółki na GPW z ostatnich 6 (sześciu) miesięcy poprzedzających przekazanie zawiadomienia, o którym mowa w art. 77a ust. 1 Ustawy o Ofercie („**Zawiadomienie**”), w czasie, w którym dokonywany był obrót Akcjami na rynku podstawowym GPW, w zaokrągleniu do dwóch miejsc po przecinku, wynosi 252,83 zł (dwieście pięćdziesiąt dwa złote 83/100) za jedną Akcję;
- (ii) średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcjami Spółki na GPW z ostatnich 3 (trzech) miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia, w czasie, w którym dokonywany był obrót Akcjami na rynku podstawowym GPW, w zaokrągleniu do dwóch miejsc po przecinku, wynosi 264,88 zł (dwieście sześćdziesiąt cztery złote 88/100) za jedną Akcję;

- (iii) najwyższa cena za jedną Akcję, za jaką Wzywający, podmioty od nich zależne lub podmioty wobec nich dominujące, podmioty będące osobami trzecimi, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a) Ustawy o Ofercie, lub podmioty będące stronami zawartego z którymkolwiek z Wzywających porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie zobowiązały się zapłacić za Akcje w okresie 12 (dwunastu) miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia wynosiła 315,40 zł (trzysta piętnaście złotych 40/100) za jedną Akcję;
- (iv) najwyższa cena za jedną Akcję za jaką Wzywający, podmioty od nich zależne lub podmioty wobec nich dominujące, podmioty będące osobami trzecimi, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a) Ustawy o Ofercie, lub podmioty będące stronami zawartego z którymkolwiek z Wzywających porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie, zapłaciły za Akcje w okresie 12 (dwunastu) miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia wynosiła 257 zł (dwieście pięćdziesiąt siedem złotych) za jedną Akcję.

Zwracamy uwagę, że powyżej zostały opisane wyłącznie wybrane kwestie dotyczące Wezwania, natomiast pełne informacje dotyczące warunków Wezwania są zawarte w Dokumencie Wezwania. W związku z powyższym opis Wezwania i wszelkie inne informacje dotyczące Wezwania przedstawione w niniejszym dokumencie powinny być analizowane łącznie z bardziej szczegółowymi informacjami przedstawionymi w Dokumencie Wezwania, jak również z innymi publicznie dostępnymi informacjami na temat Spółki, w tym z raportami okresowymi Spółki. mIB nie dokonywała niezależnej weryfikacji warunków Wezwania opisanych w Dokumencie Wezwania, w tym w szczególności w zakresie punktów (i)-(iv) powyżej.

W celu opracowania Opinii, mIB przeprowadziła analizę informacji finansowych i innych informacji, które zostały przez mIB uznane za istotne na potrzeby wydania Opinii, w tym:

- (i) zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia Wezwania opublikowanego w dniu 17 lipca 2024 r.,
- (ii) dokumentu Wezwania opublikowanego w dniu 12 sierpnia 2024 r.,
- (iii) publicznie dostępnych raportów okresowych Spółki za okres trzech ostatnich lat obrotowych oraz 1 kwartału 2024 roku, oraz
- (iv) informacji publicznie dostępnych w źródłach powszechnie uznawanych za wiarygodne dotyczących m.in. spółek i transakcji porównywalnych (łącznie „**Informacje**”).

Poza Informacjami mIB nie analizowała żadnych innych dokumentów ani informacji na potrzeby wystawienia Opinii. W szczególności mIB nie otrzymała ani nie analizowała żadnych prognoz finansowych odnoszących się do Spółki ani jej grupy kapitałowej, analiz lub raportów przygotowanych przez doradców Spółki w związku z Wezwaniem, ani też nie przeprowadziła analizy umów inwestycyjnych zawartych w dniu 17 lipca 2024 r. przez Wzywających, o których mowa w Dokumencie Wezwania.

Dodatkowo, mIB prowadziła, w odniesieniu do publicznie dostępnych Informacji, rozmowy z wybranymi członkami kadry zarządzającej Spółki i jej grupy kapitałowej dotyczące wybranych aspektów Wezwania oraz przeszłej i aktualnej działalności, sytuacji finansowej i perspektyw Spółki, a także innych kwestii, które mIB uznała za konieczne lub właściwe na potrzeby Opinii.

W celu przygotowania Opinii, mIB przeanalizowała i porównała Informacje, w tym informacje dotyczące działalności i sytuacji finansowej Spółki oraz informacje dotyczące warunków finansowych Wezwania, z dostępnymi publicznie informacjami na temat wybranych podmiotów prowadzących na rynku polskim oraz zagranicznym działalność gospodarczą o zbliżonym do Spółki charakterze oraz warunków finansowych wybranych transakcji dotyczących takich spółek, a także przeprowadziła inne analizy, które mIB uznała za stosowne na potrzeby Opinii.

Biorąc pod uwagę, że Spółka prowadzi działalność na konkurencyjnym rynku, znajduje się w stabilnej kondycji finansowej, jest możliwe oszacowanie przyszłych przepływów pieniężnych grupy kapitałowej Spółki oraz istnieją spółki publiczne o zbliżonym do Spółki profilu biznesowym, jak i transakcje porównywalne do Wezwania, zastosowano dwa podejścia do oszacowania wartości godziwej Ceny:

- (i) podejście dochodowe (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych),
- (ii) podejście rynkowe (metoda porównywalnych spółek giełdowych, jak i porównywalnych transakcji prywatnych).

Analizy przeprowadzone przez mIB zostały wykorzystane wyłącznie w celu przygotowania Opinii na temat godziwości Ceny z finansowego punktu widzenia i nie mogą być traktowane jako wycena lub odzwierciedlenie ceny, za jaką można sprzedać jakiekolwiek przedsiębiorstwo lub papiery wartościowe.

mIB przyjęła założenie, że Wezwanie oraz inne transakcje opisane w Dokumencie Wezwania zostaną przeprowadzone na zasadach i z zastrzeżeniem warunków opisanych w Dokumencie Wezwania, a wszelkie Informacje, w tym dostępne publicznie informacje, są lub były na datę ich sporządzenia, kompletne, jak również zostały opracowane w sposób poprawny i rzetelny ani nie zawierają fałszywych oświadczeń, nie pomijają istotnych faktów ani nie wprowadzają w błąd. mIB nie wyraża żadnego poglądu co do zasadności, kompletności, dokładności ani rzetelności Informacji, a w szczególności co do jakichkolwiek prognoz finansowych, obliczeń, przewidywań lub założeń, na których zostały one oparte.

Podczas sporządzania Opinii, mIB nie przeprowadziła niezależnych badań ani weryfikacji kompletności, dokładności ani rzetelności Informacji. mIB opierała się na zapewnieniach Spółki, że Spółka nie ma wiedzy o jakichkolwiek istotnych faktach lub okolicznościach, które sprawiłyby, że Informacje, o których mowa w punktach (i)-(iii) powyżej, byłyby nieprawidłowe lub wprowadzałyby w błąd. mIB nie jest zobowiązana do ani nie ponosi żadnej odpowiedzialności za niezależną weryfikację Informacji.

Opinia odnosi się wyłącznie do Ceny Akcji będących przedmiotem Wezwania i nie obejmuje innych aspektów Wezwania. W szczególności, mIB nie wyraża żadnej opinii na temat: (i) wpływu udanego przeprowadzenia Wezwania na działalność Spółki, w tym możliwości uzyskania lub realizacji prognozowanych synergii, (ii) decyzji korporacyjnych Spółki ani Wzywających, (iii) umów inwestycyjnych zawartych w dniu 17 lipca 2024 r. przez Wzywających, o których mowa w Dokumencie Wezwania, (iv) wpływu ekonomicznego Wezwania (niezależnie od dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku) na Spółkę, jej akcjonariuszy lub cenę akcji Spółki nie będących przedmiotem Wezwania, (v) kosztów lub ryzyk poniesionych lub związanych z niedojściem Wezwania do skutku, ani (vi) zmian dotyczących godziwości Ceny wynikających ze zmian dotyczących sytuacji rynkowej, sektora IT lub wycen giełdowych Spółki przed przeprowadzeniem Wezwania.

mIB nie sporządziła niezależnej wyceny aktywów lub pasywów Spółki ani jej podmiotów zależnych. Ponadto, mIB nie dokonała oceny wypłacalności Spółki, jej podmiotów zależnych, Wzywających ani wartości godziwej Spółki na podstawie jakichkolwiek przepisów prawa dotyczących upadłości, niewypłacalności lub podobnych zagadnień. Prace mIB związane z wydaniem Opinii nie obejmowały badania stanu finansowego lub prawno-podatkowego Spółki (tzw. *due diligence*), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych ani kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia Wezwania lub Ceny.

W celu sporządzenia Opinii, mIB przyjęła założenie, że: (i) wszelkie uchwały korporacyjne organów Spółki oraz inne zgody i działania wymagane do ogłoszenia, przeprowadzenia i rozliczenia Wezwania zostały lub zostaną uzyskane i należycie podjęte, (ii) dokumenty dotyczące Wezwania stanowią i będą stanowić ważne oraz wiążące zobowiązania Wzywających (iii) przeprowadzenie Wezwania nie jest zabronione ani nie stanowi naruszenia statutu lub regulaminów Spółki ani jakichkolwiek innych przepisów prawa mających zastosowanie do Spółki lub Wezwania, (iv) zostały lub zostaną uzyskane wszystkie zgody i zezwolenia organów administracji publicznej lub organów nadzoru, wymagane w związku z Wezwaniem i nie będą z nich wynikały istotne ograniczenia mające wpływ na Spółkę lub Wezwanie oraz (v) nie są prowadzone jakiekolwiek istotne postępowania dotyczące Spółki, jej podmiotów powiązanych ani istotnych składników majątku Spółki lub jej grupy kapitałowej.

mIB nie występuje w charakterze doradcy Spółki w Wezwaniu i nie udziela porad w kwestiach prawnych, regulacyjnych, księgowych ani podatkowych. mIB nie ponosi odpowiedzialności za jakiekolwiek aspekty pracy któregokolwiek z doradców zaangażowanych w związku z Wezwaniem przez którąkolwiek ze stron. W związku z tym mIB założyła, bez niezależnej weryfikacji, że wyniki prac prowadzonych przez doradców

zaangażowanych w związku z Wezwaniem są zgodne z właściwymi przepisami, wiarygodne i nie wprowadzają w błąd.

mIB została poproszona przez Spółkę o przygotowanie Opinii i otrzyma od Spółki za Opinię uzgodnione ze Spółką wynagrodzenie ryczałtowe. Wynagrodzenie mIB nie jest związane z realizacją Wezwania i nie jest zależne od treści Opinii. Możliwe jest, że mIB lub podmioty powiązane z mIB świadczyły w przeszłości i w dalszym ciągu świadczą lub będą świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej lub inne usługi na rzecz Spółki. Ponadto mIB lub podmioty powiązane z mIB mogą, w zwykłym obrocie gospodarczym, dokonywać obrotu papierami wartościowymi oraz innymi instrumentami Spółki lub wierzytelnościami wobec Spółki na swój własny rachunek lub na rachunek swoich klientów. W związku z powyższym, mIB lub podmioty powiązane z mIB mogą w każdym czasie posiadać długo- lub krótkoterminowo takie papiery wartościowe, instrumenty lub wierzytelności. mIB nie wyraża opinii na temat ceny, po której akcje, inne papiery wartościowe, instrumenty Spółki lub wierzytelności wobec Spółki były, są lub będą przedmiotem obrotu.

Opinia została przygotowana przez mIB wyłącznie dla Zarządu Spółki i może być wykorzystana wyłącznie jako część informacji koniecznych do przedstawienia Stanowiska Zarządu, co obejmuje podanie do publicznej wiadomości treści Opinii (całości lub części) lub w inny sposób wymagany przez obowiązujące przepisy prawa. Z wyjątkiem wykonania przez Spółkę obowiązku określonego w art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie dotyczącego przekazania do wiadomości publicznej Opinii, bez uprzedniej pisemnej zgody mIB, Opinii nie można wykorzystywać ani polegać na niej. Ponadto Opinia nie przyznaje praw ani nie rodzi żadnych zobowiązań po stronie jakiegokolwiek osoby, w tym wierzycieli lub akcjonariuszy Spółki. Opinia jest opinią ekspercką, a nie stwierdzeniem faktów i nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki, porady inwestycyjnej ani rekomendacji odnośnie do ogłoszenia, przeprowadzenia lub rozliczenia Wezwania ani rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki odnośnie do złożenia zapisu na sprzedaż Akcji w odpowiedzi na Wezwanie (w tym m.in. racjonalności, zasadności lub celowości). Opinia nie stanowi jakiegokolwiek zalecenia, porady lub rekomendacji dla kogokolwiek odnośnie do tego, czy w odpowiedzi na Wezwanie akcjonariusze Spółki powinni złożyć zapisy na sprzedaż Akcji. Opinia nie powinna również być uznana za opinię biegłego w rozumieniu ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 18 z późn. zm.) lub innych właściwych przepisów.

Opinia nie odnosi się do względnych zalet Wezwania w porównaniu do jakiegokolwiek alternatywnej transakcji lub strategii ani do zasadności podjęcia przez Wzywających decyzji o przeprowadzeniu Wezwania. W szczególności mIB nie wyraża opinii, czy jakiegokolwiek inne, alternatywne transakcje mogłyby się okazać bardziej korzystne dla Spółki lub jej akcjonariuszy. mIB nie była upoważniona do pozyskiwania od osób trzecich informacji o zainteresowaniu potencjalną transakcją ze Spółką i nie pozyskiwała takich informacji. mIB nie uczestniczyła w negocjacjach dotyczących warunków Wezwania i powiązanych transakcji. Opinia nie ma na celu i nie stanowi rekomendacji odnośnie do tego, w jaki sposób akcjonariusze Spółki powinni działać w odniesieniu do Wezwania lub jakiegokolwiek kwestii z nim związanej.

mIB nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku ze sporządzeniem lub treścią Opinii w stosunku do jakichkolwiek osób, podmiotów lub organów władz, z wyjątkiem Zarządu Spółki. W związku z tym mIB nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za działania lub zaniechania Spółki lub podmiotów zaangażowanych w Wezwanie, w szczególności Wzywających lub akcjonariuszy Spółki, ich doradców ani podmiotów pośredniczących w Wezwaniu. mIB nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania podejmowane przez podmioty uczestniczące w Wezwaniu ani za jakiegokolwiek zmiany ceny akcji Spółki związane z publikacją Opinii.

Opinia została przygotowana i wyrażona przez mIB na podstawie sytuacji rynkowej, stanu wiedzy i innych okoliczności z dnia jej sporządzenia z zastrzeżeniem, że analizy dotyczące wyceny Akcji zostały przeprowadzone przez mIB na podstawie najbardziej aktualnych danych rynkowych dostępnych na dzień Opinii, tj. danych na dzień 19 sierpnia 2024 r. Jakakolwiek zmiana dotycząca powyższych kwestii lub ujawnienie nowych informacji mogłoby mieć wpływ na wnioski zaprezentowane w Opinii. mIB nie ma obowiązku aktualizowania, korygowania ani potwierdzania Opinii lub jakichkolwiek innych informacji zawartych w niniejszym dokumencie.

Mając na uwadze powyższe, a także wiedzę i doświadczenia mIB, mIB jest zdania, że, na datę Opinii, Cena ogłoszona w Wezwaniu w wysokości 315,40 zł (trzysta piętnaście złotych 40/100) za jedną Akcję jest godziwa i uzasadniona dla akcjonariuszy Spółki z finansowego punktu widzenia.

Opinia podlega prawu polskiemu. Opinia została sporządzona w języku polskim, zaś w celach wyłącznie informacyjnych zostało sporządzone jej tłumaczenie na język angielski. W przypadku jakichkolwiek rozbieżności pomiędzy wersją polską Opinii a jej informacyjnym tłumaczeniem na język angielski, wiążąca będzie wersja polska.

Z poważaniem,

Jolanta Pankiewicz
Wiceprezes Zarządu

Fabian Bohdziul
Wiceprezes Zarządu