

KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa, Polska
Tel. +48 (22) 528 11 00
Faks +48 (22) 528 10 09
kpmg@kpmg.pl

Zarząd
Macrologic S.A.
ul. Ignacego Kłopotowskiego 22
03-717 Warszawa

Wersja ostateczna

2 maja 2017

Szanowni Państwo,

Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Macrologic S.A. ogłoszonego w dniu 11 kwietnia 2017 roku

Zgodnie z warunkami umowy, zawartej pomiędzy Macrologic S.A. („Macrologic” lub „Spółka”) a KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG”) z dnia 25 kwietnia 2017 roku („Umowa”), KPMG zostało poproszone przez Zarząd Spółki o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat proponowanych finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Spółki („Wezwanie”) ogłoszonego w dniu 11 kwietnia 2017 roku przez Asseco Business Solutions S.A. („Wzywający”).

Poniżej przedstawiono nasze zrozumienie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania, definicję Wartości Godziwej, podsumowanie przeprowadzonych przez KPMG analiz, zastrzeżenia i ograniczenia związane z wydaniem niniejszej Opinii oraz treść Opinii.

Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

W dniu 11 kwietnia 2017 roku („Data Wezwania”) Wzywający ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji zwykłych na okaziciela Spółki, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., z zamiarem nabycia („Transakcja”) 1.888.719 (słownie: jednego miliona ośmiuset osiemdziesięciu ośmiu tysięcy siedmuset dziewiętnastu) akcji Spółki uprawniających do wykonywania 1.888.719 (słownie: jednego miliona ośmiuset osiemdziesięciu ośmiu tysięcy siedmuset dziewiętnastu) głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki („Walne Zgromadzenie”), co odpowiada 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu i 100% ogólnej liczby akcji Spółki. Jedynym podmiotem nabywającym akcje w ramach Wezwania jest Wzywający.

Na Datę Wezwania Wzywający nie posiadał akcji Spółki.

Cena, po której Wzywający zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 59,00 PLN (słownie: pięćdziesiąt dziewięć złotych 00/100) za jedną akcję.

Zgodnie z informacjami przedstawionymi w Wezwaniu, cena ta jest:

- wyższa od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 39,13 PLN (słownie: trzydzieści dziewięć złotych 13/100), oraz
- wyższa od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 40,12 PLN (słownie: czterdzieści złotych 12/100).

Zgodnie z treścią Wezwania, w okresie 12 miesięcy, którego zakończenie przypada na Datę Wezwania, Wzywający nie nabywał akcji Spółki (w rozliczeniu gotówkowym lub bezgotówkowym).

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio: 8 maja 2017 roku oraz 6 czerwca 2017 roku („Okres Przyjmowania Zapisów”).

Wzywający, jako podmiot nabywający akcje, zamierza nabyć akcje pod warunkiem, że co najmniej 1.416.540 (słownie: jeden milion czterysta szesnaście tysięcy pięćset czterdzieści) akcji, tj. co najmniej 75% ogólnej liczby akcji, uprawniających do 1.416.540 (słownie: jednego miliona czterystu szesnastu tysięcy pięćset czterdziestu) głosów na Walnym Zgromadzeniu, reprezentujących 75% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu zostanie objętych zapisami w ramach Wezwania.

Wzywający, jako podmiot nabywający akcje, może odstąpić od wyżej wymienionego wymogu nabycia minimalnej liczby akcji objętej zapisami i może nabyć akcje, nawet jeżeli na koniec okresu przyjmowania zapisów liczba akcji objętych zapisami będzie mniejsza niż 1.416.540 (słownie: jeden milion czterysta szesnaście tysięcy pięćset czterdzieści) akcji.

Wezwanie jest ogłoszone pod warunkiem uzyskania przez Wzywającego bezwarunkowej zgody Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na dokonanie koncentracji w wyniku nabycia akcji w ramach Transakcji (albo upływu ustawowego terminu, w jakim decyzja powinna zostać wydana).

Z zastrzeżeniem powyższych, Wezwanie nie jest uzależnione od spełnienia jakichkolwiek innych, niż wskazane powyżej, warunków lub otrzymania dodatkowych decyzji bądź zgód.

Niniejsza Opinia odnosi się do powyższych warunków Wezwania oraz zakłada, że zostaną one w całości utrzymane i nie ulegną zmianie. Ponadto, niniejsza Opinia została oparta na założeniu, że poza wskazanymi powyżej warunkami Wezwania, nie istnieją żadne inne umowy ani porozumienia mające wpływ na warunki finansowe Transakcji.

Definicja Wartości Godziwej

Na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG przeprowadziło analizy mające na celu oszacowanie przedziału wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji Spółki.

Wartość Godziwa została zdefiniowana zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości jak poniżej:

Za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami.

Przyjęto, że Wartość Godziwa akcji zdefiniowana w powyższy sposób dotyczy perspektywy przeciętnego uczestnika rynku a nie specyficznego nabywcy i wobec tego niekoniecznie stanowi cenę, jaka może w rzeczywistości zostać osiągnięta w transakcji sprzedaży akcji pomiędzy konkretnym kupującym i konkretnym sprzedającym. W praktyce transakcyjnej, każdy z potencjalnych sprzedawców jak i nabywców akcji może znajdować się w różnej pozycji negocjacyjnej, co może powodować, że niektórzy nabywcy są skłonni zapłacić premię za nabycie akcji lub zaoferować dyskonto.

Zgodnie z powyższą definicją Wartości Godziwej (w szczególności mając na uwadze atrybuty „transakcji rynkowej” oraz „zainteresowanych i dobrze poinformowanych stron”), na potrzeby oszacowania przedziału Wartości Godziwej akcji Spółki, uwzględniono fakt, że pakiet akcji Spółki będący przedmiotem Wezwania zapewnia możliwość sprawowania kontroli nad Spółką.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez KPMG

Stosownie do Art. 80 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o Ofercie”), w przypadku analizowania warunków wezwań, historyczne notowania akcji nie stanowią wystarczającej podstawy do oszacowania Wartości Godziwej.

Biorąc pod uwagę fakt, że Spółka prowadzi działalność operacyjną na konkurencyjnym rynku, znajduje się w stabilnej kondycji finansowej, jest możliwe racjonalne oszacowanie jej przyszłych przepływów pieniężnych oraz istnieją porównywalne do niej publicznie notowane spółki, zastosowano dwa podejścia do oszacowania Wartości Godziwej:

- podejście dochodowe (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych), oraz
- podejście rynkowe (porównawcze), w oparciu o notowania akcji spółek porównywalnych.

Na potrzeby prowadzonych analiz uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed datą wydania niniejszej Opinii („Data Opinii”), jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. sprawozdaniach finansowych na dzień 31 marca 2017 roku. W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 31 marca 2017 roku do Daty Opinii nie nastąpiły wydarzenia, które nie zostały uwzględnione

w przekazanych KPMG przez Spółkę planach dotyczących jej rozwoju w kolejnych latach, a które mogłyby mieć istotny wpływ na Wartość Godziwą akcji Spółki.

Zgodnie z uchwałą nr 8 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki z dnia 20 marca 2017 roku, akcjonariusze posiadający w dniu 12 kwietnia 2017 roku akcje Macrologic, zostali uprawnieni do otrzymania w dniu 5 maja 2017 roku dywidendy, w wysokości 3,25 PLN (słownie: trzy złote 25/100) na jedną akcję Spółki. Oszacowanie Wartości Godziwej, stanowiące podstawę niniejszej Opinii sporządzono przy założeniu, że dywidenda będzie wypłacona w powyższej wysokości do akcjonariuszy, którzy na dzień przyznania praw do dywidendy posiadali akcje Spółki, w związku z czym oszacowanie KPMG odnosi się do wartości jednej akcji bez praw do dywidendy za rok 2016.

Dodatkowo, na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG:

- przeanalizowało opublikowaną treść dokumentu Wezwania;
- przeanalizowało kurs akcji Spółki w okresie poprzedzającym Wezwanie;
- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej dotyczące obecnej i dotychczasowej działalności Spółki oraz jej spółki zależnej, tj. Retilia Sp. z o.o. (łącznie z Macrologic rozumiane jako „Grupa”), jej kondycji finansowej oraz możliwych scenariuszy rozwoju, przyjmując założenie, że plany dotyczące rozwoju Spółki przedstawione przez Spółkę, zostały właściwie opracowane, a założenia do nich zostały przedyskutowane z Zarządem Spółki i odzwierciedlają bieżące oczekiwania odnośnie perspektyw rozwoju Spółki;
- przeanalizowało historyczne wyniki Spółki oraz Grupy, w tym w szczególności realizację historycznych założeń budżetowych;
- przeanalizowało główne wskaźniki makroekonomiczne i adekwatne informacje dotyczące porównywalnych spółek notowanych dostępne na Datę Wezwania;
- przeanalizowało oczekiwania niezależnych analityków dotyczące dynamiki wzrostu rynku, na którym działa Spółka oraz Grupa;
- przeprowadziło inne analizy, uwzględniło inne informacje oraz dane rynkowe, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

Zastrzeżenia i ograniczenia

Zgodnie z Umową, niniejsza Opinia została przygotowana przy założeniu, że jej treść jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu Spółki, jednakże stosownie do Art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie, w ramach przekazania własnego stanowiska wobec Wezwania, Zarząd Spółki będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii – jedynie w wersji ostatecznej.

Z zastrzeżeniem powyższego, treść niniejszej Opinii nie może być cytowana, ani stanowić odniesienia dla innych publikacji, zarówno w całości jak i w części, bez uprzedniej pisemnej zgody KPMG.

Niniejsza Opinia nie jest skierowana do stron trzecich (w tym akcjonariuszy Spółki) i nie powoduje żadnych zobowiązań KPMG wobec stron trzecich, w związku z czym KPMG nie ponosi odpowiedzialności w stosunku do stron trzecich.

Niniejsza Opinia jest oceną ekspercką, a nie stwierdzeniem faktów i nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki, porady inwestycyjnej ani rekomendacji odnośnie przeprowadzenia Transakcji (np. z punktu widzenia samej decyzji o przeprowadzeniu Transakcji, czy stanowi ona optymalne rozwiązanie dla Spółki bądź jej akcjonariuszy, momentu jej przeprowadzenia bądź jakiegokolwiek innego aspektu Transakcji).

Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do finansowych warunków Transakcji określonych w Wezwaniu i wskazanych powyżej, nie obejmuje zatem innych niż finansowe aspektów Transakcji.

KPMG przygotowało niniejszą Opinię w oparciu o analizę dokumentów i rozmowy z przedstawicielami Spółki. W trakcie przeprowadzonych prac KPMG opierało się na założeniu, że wszelkie otrzymane od Spółki informacje, przekazane KPMG według uzgodnionej listy dokumentów, jak również wszelkie informacje przekazane KPMG podczas rozmów z przedstawicielami Spółki, reprezentują stan rzeczywisty oraz perspektywy rozwoju Spółki według najlepszej wiedzy kierownictwa Spółki, w związku z czym KPMG nie dokonywało niezależnej weryfikacji, audytu, jak również niezależnie nie potwierdzało przekazanych informacji. Informacje przekazywane KPMG przez Spółkę zostały na prośbę KPMG potwierdzone przez Zarząd Spółki na piśmie. KPMG wykorzystywało również informacje publicznie dostępne w źródłach powszechnie uznawanych za wiarygodne.

Prace KPMG związane z wydaniem niniejszej Opinii nie obejmowały analiz stanu finansowego lub prawnopodatkowego Spółki (tzw. *due diligence*), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Transakcji. Na potrzeby oszacowania Wartości Godziwej akcji Spółki oraz wydania Opinii, KPMG nie przeprowadziło niezależnej wyceny ani oszacowania aktywów lub pasywów Spółki. Na potrzeby wydania niniejszej Opinii, KPMG nie przeprowadziło również badania sprawozdań finansowych Spółki.

KPMG przyjęło założenie, że nie są prowadzone postępowania dotyczące Spółki lub jej majątku, a prawa Spółki do jej majątku są ważne i zbywalne.

Wynagrodzenie KPMG z tytułu sporządzenia niniejszej Opinii i analiz będących podstawą do jej wydania nie jest uzależnione od treści Opinii ani realizacji Transakcji.

KPMG, jak również inne firmy członkowskie stowarzyszone z KPMG International Cooperative („KPMG International”), podmiotem prawa szwajcarskiego, mogą świadczyć inne usługi dla Spółki, Wzywającego i ich grup kapitałowych, jak również innych akcjonariuszy Spółki (i ich grup kapitałowych). W takich przypadkach, stosowane są odpowiednie procedury pozwalające na

uniknięcie konfliktu interesów lub ujawnienia informacji poufnych, zapobiegające ewentualnemu naruszeniu interesów zainteresowanych stron.

KPMG nie uczestniczyło w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie podejmowało kroków mających na celu określenie poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiegokolwiek strony trzecie. KPMG nie wyraża opinii, czy jakiegokolwiek inne alternatywne transakcje okazałyby się bardziej korzystne dla Spółki i/lub jej akcjonariuszy.

Celem niniejszej Opinii jest wyłącznie określenie, czy cena zaproponowana w Wezwaniu jest godziwa z finansowego punktu widzenia i tym samym nie odnosi się pod żadnym względem do: (i) racjonalności Wezwania, (ii) innych warunków Wezwania lub (iii) racjonalnych przesłanek stojących za odpowiedzią na Wezwanie bądź jej brakiem.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie i/lub Transakcję.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania niniejszej Opinii.

KPMG nie wyraża opinii na temat możliwego kursu akcji Spółki w przypadku dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku.

Niniejsza Opinia została wydana na podstawie informacji, które były nam znane lub udostępnione na dzień wydania niniejszej Opinii, uwzględniając między innymi prognozowaną kondycję finansową Spółki w przyszłości, warunki rynkowe oraz otoczenie regulacyjne. Jakakolwiek zmiana dotycząca powyższych kwestii lub ujawnienie nowych informacji mogłoby mieć wpływ na wnioski zaprezentowane w niniejszej Opinii. KPMG nie jest zobowiązane do aktualizacji Opinii po dacie jej wydania.

Wydając niniejszą Opinię, KPMG nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów pomiędzy akcjonariuszami Spółki, które mogłyby mieć jakikolwiek wpływ na posiadanie kontroli przez danych akcjonariuszy.

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności Transakcji, zastrzeżenia i ograniczenia oraz przeprowadzone przez KPMG analizy, w tym również dotyczące możliwych scenariuszy rozwoju Spółki oraz jej Grupy, proponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji Macrologic w wysokości 59,00 PLN (słownie: pięćdziesiąt dziewięć złotych 00/100) znajduje się w pierwszym kwartylu przedziału Wartości Godziwej pakietu 100% akcji Macrologic (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki), oszacowanym przez KPMG na dzień wydania niniejszej Opinii.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki odnośnie odpowiedzi na Wezwanie i realizacji Transakcji.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień Opinii i podlega prawu polskiemu.

Z poważaniem,



Tomasz Wiśniewski
Partner
Grupa Deal Advisory
Pełnomocnik
KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.