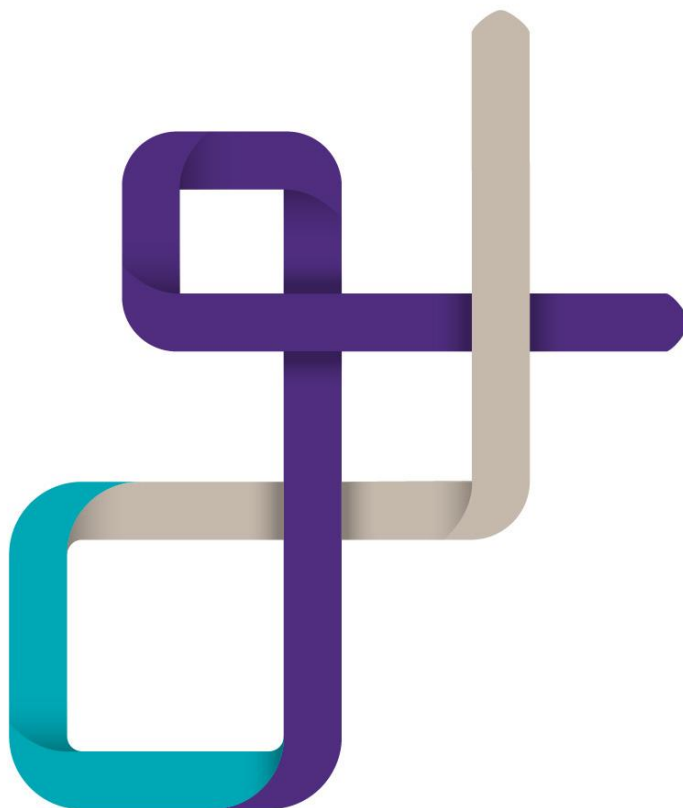


Fairness Opinion

w zakresie wartości godziwej akcji spółki Sygnity S.A. sporządzona na zlecenie Zarządu zgodnie z publicznie dostępnymi danymi wg stanu na dzień 31.12.2021 roku

Poznań, 06.04.2022 r.



Do Zarządu

Sygnity S.A.

ul. Postępu 17B

02-676 Warszawa

Szanowni Państwo,

Mamy przyjemność przedstawić dokument zawierający opinię doradców finansowych Grant Thornton o charakterze tzw. *fairness opinion* („Opinia”), odnoszącą się do określenia wartości godziwej akcji spółki Sygnity S.A. z siedzibą w Warszawie („Spółka”, „Zamawiający” lub „Sygnity”), która jest przedmiotem ogłoszonego w dniu 22 marca 2022 r. przez TSS Europe B.V (dalej „Wzywający” lub „Nabywający”) wezwania do zapisywania się na sprzedaż wszystkich akcji Sygnity S.A. („Wezwanie”). Wezwanie skierowane jest do wszystkich akcjonariuszy Spółki, w celu osiągnięcia przez TSS 100% udziału w kapitale zakładowym Sygnity S.A.

Z poważaniem,

Mariusz Maik



Partner

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Wprowadzenie

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z warunkami umowy zawartej pomiędzy Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Poznaniu (zwaną dalej „Grant Thornton”), a Sygnity S.A. z siedzibą w Warszawie.

Przedmiot tej umowy obejmuje sporządzenie Opinii w odniesieniu do wartości spółki Sygnity S.A. na potrzeby ustalenia wartości godziwej akcji Spółki w kontekście ceny za akcje Spółki zaproponowanej przez Wzywających w ramach Wezwania.

Wezwanie zostało ogłoszone 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 (tekst jednolity: Dz. U. z 2021 r. poz. 1983 z późn. zm.) „Ustawa”) oraz Rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów 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”).

Wartością godziwą, zgodnie z art. 28 ust. 6 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2021 r., poz. 217 z późn. zm.), jest kwota za jaką na warunkach rynkowych składnik aktywów mógłby zostać wymieniony pomiędzy niepowiązаныmi i dobrze poinformowanymi stronami. Na potrzeby stworzenia niniejszego dokumentu poziom wartości godziwej został zweryfikowany przy wykorzystaniu wyceny metodą dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), metodą majątkową oraz metodą porównawczą na podstawie danych o podmiotach podobnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych oraz giełdach zagranicznych oraz transakcji na rynku prywatnym.

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 Opinii 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 niniejszym dokumencie.

Cel

Niniejsza Opinia została sporządzona z uwagi na planowaną transakcję kupna przez TSS Europe B.V. akcji Sygnity S.A. w ramach Wezwania. Liczba akcji Spółki, jaką Nabywający zamierza samodzielnie osiągnąć w wyniku Wezwania wynosi 22.759.947 akcji zwykłych na okaziciela, reprezentujących 22.759.947 głosów na WZA, które stanowią 100% ogólnej liczby głosów na WZA.

Wezwanie stanowi element planowanej długoterminowej inwestycji Wzywającego w Spółkę. Celem Wzywającego jest realizacja długoterminowego planu połączenia działalności oraz współpracy grupy kapitałowej Wzywającego oraz Spółki w ramach jednej grupy kapitałowej.

Cena po której TSS Europe zamierza nabyć akcje Sygnity S.A. w ramach Wezwania wynosi 12 PLN (słownie: dwanaście złotych), za każdą akcję Spółki.

Zgodnie z treścią wezwania, cena przekracza ceny minimalne określone w ustawie o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych (Ustawa):

- Cenę średnią za ostatnie 6 miesięcy notowań do dnia Wezwania – wynoszącą 9,41 PLN (słownie: dziewięć złotych czterdzieści jeden groszy) oraz,
- Cenę średnią za ostatnie 3 miesiące notowań – 9,12 PLN (słownie: dziewięć złotych dwanaście groszy).

Obie ceny minimalne zostały uzgodnione zgodnie z art. 79 ust. 1-3 oraz 79 ust. 7 Ustawy.

Wzywający ani żaden z jego podmiotów dominujących lub zależnych nie nabywał żadnych akcji Spółki w okresie 12 (dwunastu) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, za gotówkę lub świadczenia niepieniężne.

Podstawowe założenia

W związku z koniecznością oszacowania wartości godziwej Sygnity S.A. wykorzystano metodę dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), metodę majątkową oraz metodę porównawczą na podstawie podmiotów podobnych notowanych na GPW w Warszawie oraz giełdach zagranicznych, a także transakcji dokonywanych na rynku prywatnym. Wyceny powyższymi metodami zostały sporządzone według stanu na dzień 04.04.2022 r. (dalej również Dzień Wyceny) w oparciu o najbardziej aktualne dostępne publicznie dane finansowe, w tym m.in. sprawozdania finansowe do dnia bilansowego 31.12.2021 r. opublikowane dnia 24.02.2022. Zastosowane metody zdaniem Grant Thornton są najlepszym odzwierciedleniem wartości godziwej Spółki.

Przyjęto, że wartość godziwa akcji, zdefiniowana w ustawie 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 możliwego przejścia kontroli nad Spółką jako rezultatu wykonania Porozumienia.

Spółka Sygnity S.A. notowana jest na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 1995 roku, w związku z czym dokonano analizy historycznego kursu akcji w okresie poprzedzającym wezwaniu. Na podstawie analizy stwierdzono:

- W okresie ostatnich sześciu miesięcy przed dniem wezwania kurs akcji Spółki szacowany na podstawie średniej ceny w trakcie sesji, zawierał się w przedziale pomiędzy 8,43 a 10,99 PLN ze średnią na poziomie 9,41 PLN. Oferowana w wezwaniu cena, uwzględnia więc 27,80% premii dla akcjonariuszy.
- W tym samym okresie, średni dzienny obrót akcjami (wolumen) Sygnity S.A., wynosił około 0,06% liczby wszystkich akcji.
- W latach 2019, 2020, 2021 średni kurs w ciągu roku (szacowany na bazie średniej ceny w trakcie sesji) wynosił odpowiednio 2,69, 5,65, 10,11 PLN na akcję. Oznacza to, że cena oferowana w Wezwaniu jest wyższa o 346,10% - 18,69% od średnich notowań obserwowanych w latach poprzednich.
- Średni kurs w ostatnich 3 pełnych latach kalendarzowych wyniósł 6,17 PLN za akcję, przyjmując w tym okresie wartości z przedziału 2,00 – 11,90 PLN.

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 stworzenia 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 oraz giełdach zagranicznych, transakcji na rynku prywatnym, jak również metody dochodowej – zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). W przypadku wycen na podstawie metod majątkowych głównym czynnikiem warunkującym wartość spółki jest posiadany majątek. Powyższa metoda stosowana jest głównie w przypadku spółek produkcyjnych oraz deweloperskich. W opinii Grant Thornton w tym przypadku wycena na podstawie metody majątkowej nie odzwierciedla w pełni wartości godziwej i potencjału Spółki, w związku z czym podejście to nie zostało uwzględnione w ostatecznej rekomendacji.

Metody dochodowe określają zdolność firmy do generowania dochodów (korzyści i zysków) wynikających z połączenia umiejętności menedżerskich, wykorzystania dostępnych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów. W metodach porównawczych zakłada się, że jeśli zakres działalności dwóch spółek jest do siebie zbliżony, to generowane przez nie przepływy pieniężne będą zależały od tych samych czynników, czyli będą silnie skorelowane ze sobą.

Przygotowując wycenę metodą dochodową, opierano się na założeniach, projekcjach finansowych oraz innych informacjach i wyjaśnieniach, które uzyskano od Spółki. Grant Thornton przeprowadził wycenę opierając się na założeniu, że otrzymane informacje są prawidłowe, rzetelne i zostały przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Zamawiającego. Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za ich prawidłowość i rzetelność. Z tym zastrzeżeniem stwierdzamy, że analizy przeprowadzone przez Grant Thornton na potrzeby przygotowania niniejszej Fairness Opinion nie wykazały żadnych istotnych niespójności otrzymanych

informacji. Wycena opracowana została według stanu wiedzy na dzień 04.04.2022 r. w oparciu o dane finansowe Spółki z dnia 31.12.2021 roku (najnowsze dostępne na rynku). Okres projekcji objął okres od 1 stycznia 2022 roku do 30 września 2026 roku.

Zgodnie z przyjętymi założeniami:

1. polegano na rzetelności i kompletności informacji finansowych i innych informacji, które uzyskano od Spółki i które były podstawą sporządzenia projekcji finansowych,
2. przyjęto, że założenia dotyczące projekcji finansowych na lata 2022 – 2026 przekazane przez Spółkę, zostały rzetelnie przygotowane przez Zarząd na podstawie jak najlepszej wiedzy dotyczącej szacunkowych wyników finansowych Sygnity S.A.,
3. nie dokonano wyceny majątkowej składników majątku trwałego, w tym rzeczowych składników majątku trwałego ani wyceny wartości aktywów nieoperacyjnych.

Na potrzeby prac zastosowano także wycenę metodą porównawczą – na bazie spółek porównywalnych, notowanych na rynku GPW oraz giełdach zagranicznych. Jako punkt odniesienia uwzględniono zarówno portfel spółek zbliżonych działalnością do grupy Sygnity S.A. jak i transakcje dokonane na rynku prywatnym.

Wartość Sygnity S.A. szacowana była w odniesieniu do takich parametrów finansowych jak:

- a) przychody ze sprzedaży,
- b) zysk netto,
- c) wartość księgowa,
- d) zysk operacyjny powiększony o amortyzację (EBITDA).

Przeprowadzone prace

Na potrzeby sporządzenia niniejszego Fairness Opinion przeprowadzone zostały następujące prace:

- Analiza specyfiki oraz uwarunkowań działalności Sygnity S.A., na podstawie rozmów z Zarządem i przedstawicielami Spółki oraz dostarczonych informacji i dokumentów,
- Analiza finansowych warunków (tj. ceny transakcyjnej) i celu transakcji,
- Weryfikacja możliwych do zastosowania metod wyceny, a także dobór wyceny zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metody porównawczej w celu weryfikacji ceny akcji Spółki w transakcji,
- Analiza historycznych notowań Sygnity S.A. w oparciu o dzienne notowania z okresu trzech i sześciu miesięcy przed ogłoszeniem Wezwania,
- Przegląd publicznie dostępnych rekomendacji sporządzanych przez prywatnych inwestorów oraz domy maklerskie,
- Analiza założeń dotyczących projekcji wyników operacyjnych Spółki na lata 2022 – 2026,
- Analiza danych historycznych oraz zestawienie ich z projekcjami finansowymi Spółki na lata 2022 – 2026,
- Weryfikacja przedstawionych przez Zamawiającego projekcji wyników finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem poziomu wiarygodności projekcji na lata 2022 – 2026,
- Dobór podmiotów porównywalnych dopasowanych do przedmiotu działalności Sygnity S.A.
- Analiza wskaźników dla podmiotów porównywalnych notowanych na giełdach polskich oraz zagranicznych,
- Analiza wskaźników dla transakcji dokonanych na rynku prywatnym,
- Przeprowadzenie wyceny Sygnity S.A. metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz porównań rynkowych,
- Przeprowadzenie analizy wrażliwości wyceny metodą dochodową Sygnity S.A. na zmiany kluczowych parametrów wyceny w Okresie Projekcji. Analizie poddana została zmiana:
 - Poziomu projekcji wyników finansowych w kolejnych latach dla Sygnity S.A.,
 - Dynamiki wzrostu przychodów ze sprzedaży w Okresie Projekcji oraz okresie rezydualnym,
 - Stopy dyskontowej w całym Okresie Projekcji oraz stopy wzrostu w okresie rezydualnym,
- Analiza rozważanych w minionych miesiącach opcji strategicznych w tym m.in. wniosków z przeprowadzonych rozmów z potencjalnymi inwestorami branżowymi i finansowymi oraz złożonych ofert niewiążących,
- 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.

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 akcji zaproponowana akcjonariuszom Sygnity S.A. przez Wzywających w wysokości 12,00 PLN **oscyluje w granicach przedziału wartości godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania.**

Mariusz Maik



Partner

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Tomasz Mleczak



Senior Menedżer

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Poznań, 06.04.2022 r.