

Warszawa, 8 czerwca 2026 r.

**OPINIA ZARZĄDU
BENEFIT SYSTEMS SPÓŁKA AKCYJNA Z SIEDZIBĄ W WARSZAWIE**

**odnosząca się do projektów uchwał zgłoszonych przez Nationale-Nederlanden
Otwarty Fundusz Emerytalny z siedzibą w Warszawie dnia 3 czerwca 2026 roku
uzasadniająca pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru
warrantów subskrypcyjnych serii O, P, R, S, T i U oraz prawa poboru akcji serii I
oraz proponowany sposób ustalenia ceny emisyjnej**

Na podstawie art. 433 § 2 ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych („**KSH**”), Zarząd Benefit Systems S.A. z siedzibą w Warszawie („**Spółka**”) przyjął niniejszą opinię w związku z planowanym podjęciem przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie uchwały w sprawie emisji warrantów subskrypcyjnych serii O, P, R, S, T i U, warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii I, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru warrantów subskrypcyjnych oraz akcji serii I, a także zmiany Statutu Spółki („**Uchwała Emisyjna**”) oraz powiązanej z nią uchwały w sprawie utworzenia Programu Motywacyjnego na lata 2026–2028 („**Uchwała Programowa**”).

Niniejsza opinia odnosi się do projektu Uchwały Emisyjnej zgłoszonego przez Nationale-Nederlanden Otwarty Fundusz Emerytalny z siedzibą w Warszawie („**NN**”) („**Projekt Uchwały Emisyjnej NN**”) oraz powiązanego z nim projektu Uchwały Programowej („**Projekt Uchwały Programowej NN**”) (łącznie jako: „**Projekty Uchwał NN**”).

OPINIA

W opinii Zarządu Spółki wyłączenie w całości prawa poboru wszystkich dotychczasowych akcjonariuszy Spółki w stosunku do warrantów subskrypcyjnych serii O, P, R, S, T i U („**Warranty**”) oraz akcji serii I („**Akcje serii I**”) leży w interesie Spółki oraz służyć będzie realizacji jej długoterminowych celów strategicznych.

Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego ma nastąpić w celu przyznania prawa do objęcia Akcji serii I posiadaczom Warrantów emitowanych w związku z realizacją programu motywacyjnego na lata 2026–2028 („**Program Motywacyjny**” lub „**Program**”), tworzonego na podstawie Uchwały Programowej.

Podstawowym celem Programu Motywacyjnego jest stworzenie długoterminowych mechanizmów motywacyjnych dla kluczowych osób w grupie kapitałowej Spółki („**Grupa**



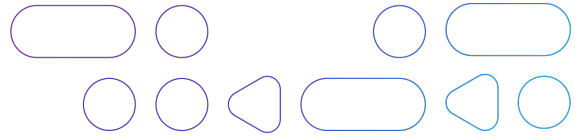
Kapitałowa”), wspierających realizację strategicznych celów biznesowych, wzrost efektywności działalności Grupy Kapitałowej oraz wzrost wartości Spółki w długim okresie. W ocenie Zarządu cele te pozostają zgodne z interesem Spółki oraz wszystkich jej akcjonariuszy. Pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru Warrantów oraz Akcji serii I pozostaje proporcjonalne do celu Programu Motywacyjnego i leży w interesie Spółki. Zasadne jest również, aby Warranty były emitowane nieodpłatnie, co odpowiada standardowej konstrukcji długoterminowych programów motywacyjnych opartych o instrumenty kapitałowe.

Dostrzec należy, że Projekty Uchwał NN stanowią próbę wypracowania rozwiązania pośredniego pomiędzy projektami uchwał przedłożonymi przez Zarząd a projektami uchwał zgłoszonymi przez Otwarty Fundusz Emerytalny PZU „Złota Jesień”. Zarząd pozytywnie ocenia w szczególności pozostawienie zasadniczego mechanizmu ustalania ceny emisyjnej Akcji serii I opartego na rozwiązaniu zaproponowanym przez Zarząd oraz brak dodatkowego podwyższenia ceny emisyjnej o komponent odpowiadający stopie wolnej od ryzyka.

Jednocześnie skuteczność Programu Motywacyjnego zależy od zachowania odpowiedniej równowagi pomiędzy ograniczeniem rozwodnienia kapitałowego a utrzymaniem jego realnej wartości motywacyjnej. Obydwa te elementy powinny być oceniane przez pryzmat interesu Spółki oraz zdolności Programu do wspierania realizacji jej długoterminowej strategii. NN proponuje ograniczenie liczby Warrantów do 75.000 w całym trzyletnim Programie Motywacyjnym, wobec 99.000 Warrantów przewidzianych w projekcie Zarządu, oraz podwyższenie docelowych wartości wskaźników EBITpS i PBTpS warunkujących realizację praw z Warrantów. W ocenie Zarządu połączenie tych rozwiązań może prowadzić do osłabienia funkcji motywacyjnej Programu Motywacyjnego.

Zarząd zwraca uwagę, że przedstawiona przez NN analiza adekwatności motywacyjnej Programu opiera się na aktualnej wartości rynkowej akcji, które potencjalnie mogłyby zostać objęte w ramach Programu. Wartość rynkowa tych akcji nie jest jednak tożsama z ekonomiczną wartością samego Programu. Wskazywana przez NN kwota ok. 340 mln zł odpowiada wartości rynkowej akcji po aktualnym kursie giełdowym, a nie wartości ekonomicznej uprawnień wynikających z Programu. Wartość Programu może zostać zbudowana dopiero w przyszłości poprzez realizację założonych celów biznesowych i wzrost wartości Spółki. Zależy ona między innymi od osiągnięcia wymaganych wskaźników finansowych, przyszłego kursu akcji Spółki oraz ceny emisyjnej akcji obejmowanych w wykonaniu praw z Warrantów. Realizacja praw z Warrantów wymaga objęcia akcji po cenie emisyjnej, a zatem uczestnicy Programu nie otrzymają akcji nieodpłatnie. Z tego względu utożsamianie wartości Programu z aktualną wartością rynkową akcji objętych Programem nie odzwierciedla jego rzeczywistej wartości ekonomicznej.

Ponadto część argumentacji przedstawionej przez NN na uzasadnienie podwyższenia progów EBITpS i PBTpS opiera się na założeniu trwałej korekty prognoz rynkowych o pozycje



wyłączane na potrzeby definicji wyników znormalizowanych, mimo że część tych korekt ma charakter przejściowy lub ograniczony do początkowego okresu obowiązywania Programu. Jednocześnie część argumentów uzasadniających szybszy wzrost wskaźnika PBTpS niż EBITpS opiera się na założeniach dotyczących przyszłego poziomu kosztów finansowych i innych czynników wpływających na wynik przed opodatkowaniem, które w ocenie Zarządu nie znajdują obecnie wystarczającego potwierdzenia w długoterminowych planach rozwoju Grupy Kapitałowej.

W zakresie proponowanej ceny emisyjnej Akcji serii I Zarząd wskazuje, że skrócenie okresu referencyjnego służącego ustaleniu ceny emisyjnej z trzech do dwóch miesięcy stanowi zmianę o ograniczonym znaczeniu ekonomicznym, mieszczącą się w granicach praktyki rynkowej stosowanej w programach motywacyjnych spółek publicznych.

Zarząd odnotowuje również propozycję wprowadzenia ograniczenia zbywalności Akcji serii I objętych w wykonaniu praw z Warrantów przez okres 12 miesięcy od dnia ich objęcia. W ocenie Zarządu rozwiązanie to nie jest niezbędne dla realizacji celów Programu, który już ze swojej natury ma charakter wieloletni, a prawo do objęcia Akcji serii I będzie mogło być wykonane dopiero w okresach od 1 stycznia do 31 marca odpowiednio w latach 2030, 2031 i 2032. Proponowany lock-up należy przy tym oceniać łącznie z pozostałymi zmianami przewidzianymi w Projektach Uchwał NN. Realizacja praw z Warrantów będzie bowiem wymagała od uczestników poniesienia istotnych nakładów finansowych związanych z objęciem Akcji serii I. W takich okolicznościach dodatkowe ograniczenie możliwości zbycia akcji przez okres kolejnych 12 miesięcy może dodatkowo ograniczać atrakcyjność Programu oraz jego zdolność do realizacji funkcji motywacyjnej.

Mając na uwadze powyższe okoliczności, Zarząd zwraca się do Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia o dokonanie wszechstronnej oceny przedstawionych propozycji przez pryzmat interesu Spółki oraz długoterminowych celów realizowanych za pomocą Programu Motywacyjnego. W ocenie Zarządu analiza poszczególnych rozwiązań nie powinna ograniczać się wyłącznie do poziomu potencjalnego rozwodnienia lub restrykcyjności przyjętych wskaźników finansowych, lecz powinna uwzględniać również wpływ tych rozwiązań na zdolność Programu Motywacyjnego do wspierania realizacji strategii Spółki, budowania jej wartości oraz pozyskiwania, motywowania i utrzymywania osób kluczowych dla jej dalszego rozwoju.

Zarząd Benefit Systems S.A.