Building a better working world

Ernst & Young spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Corporate Finance sp.k.
Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa

Tel: +48 22 557 70 00
Fax: +48 22 557 70 01

Sz. P. Bartosz Ćwikliński
Wiceprezes Zarządu
Qumak S.A.
Aleje Jerozolimskie 136
02-305 Warszawa

8 czerwca 2018 roku

Dotyczy: Opinia na temat proponowanej wartości 100% udziałów spółki Euvic Sp. z o.o

Szanowni Państwo,

Na podstawie umowy z dnia 24 maja 2018 r. („Umowa"), Qumak S.A. („Qumak", „Klient") zwrócił się do Ernst & Young spółka z ograniczoną odpowiedzialności Corporate Finance sp. k. („EY", „My") o wydanie opinii odnośnie godziwości proponowanej ceny nabycia udziałów spółki Euvic Sp. z o.o. („Euvic", „Spółka") wnoszonych w formie aportu w zamian za nową emisję akcji Qumak („Transakcja") z finansowego punktu widzenia ogółu obecnych akcjonariuszy Klienta („Opinia").

Poniżej przedstawiono nasze rozumienie Transakcji, podsumowanie przeprowadzonych przez nas prac, zastrzeżenia i ograniczenia związane z wydaniem niniejszej Opinii.

Kontekst Planowanej Transakcji

Zarząd Qumak przystąpił do działań zmierzających do połączenia Qumak z Euvic poprzez wniesienie do Qumak 100% udziałów w kapitale zakładowym Euvic jako wkładu niepieniężnego na pokrycie akcji nowej emisji Qumak. W rezultacie planowanej Transakcji Qumak przejmie kontrolę nad Euvic, natomiast wspólnicy Euvic obejmą akcje Qumak nowej emisji serii N. Jednocześnie, w związku z zapotrzebowaniem kapitałowym związanym z oddłużeniem Qumak oraz rozwojem działalności Qumak planuje dodatkową emisję akcji serii M w drodze subskrypcji prywatnej.

Euvic

Euvic jest nowoczesną grupą technologiczną typu *lean* posiadającą szerokie doświadczenie w budowaniu synergii. Posiada kompetencje w zakresie dostarczania: usług profesjonalnych z obszaru IT, wytwarzania oprogramowania, outsourcingu IT oraz dystrybucji z wartością dodaną. Oprócz sprzedaży w Polsce rozwija również Sprzedaż zagraniczną w tym m.in. na terenie Niemiec, USA, Kanady oraz Wielkiej Brytanii.

Spółka Euvic posiada pakiety kontrolne w 8 spółkach oraz pakiety mniejszościowe w 19 spółkach technologicznych i informatycznych.

Głównymi udziałowcami Euvic są LG Nexera Business Solutions AG (23,26%) osoby fizyczne: Wojciech Kosiński (20,54%), Wojciech Wolny (20,38%), Grzegorz Bohosiewicz (14,38%) oraz spółka Consulting, Management & Investment Group Sp. z o.o. (7,82%).

Planowana struktura transakcji

Na podstawie otrzymanego od Zarządu Qumak w dniu 5 czerwca 2018 r.opisu planowanej Transakcji, rozumiemy, że planowane są dwie emisje akcji, gdzie akcje serii N zostaną pokryte z wkładu w formie Przedmiotu Transakcji (100% udziałów Euvic wolnych od wad prawnych). Kluczowe warunki planowanej Transakcji są następujące:

- **Strony transakcji:** Qumak S.A. (jako „Emitent"), udziałowcy Euvic Sp. z o.o. (jako „Sprzedający").
- **Akcje serii M:** 35 mln akcji w cenie emisyjnej 1 PLN
- **Akcje serii N:** 220 mln akcji w cenie emisyjnej 1 PLN
- **Przedmiot Transakcji:** 100% udziałów Euvic
- **Proponowana Cena:** za pakiet udziałów Spółki wynosi PLN 220 mln. Na potrzeby niniejszej Opinii przyjęto, że wskazana Cena odzwierciedla 100% udziałów Euvic.

Do formalnego przeprowadzenia Transakcji wymagany jest szereg zgód korporacyjnych oraz spełnienia się warunków zawieszających uzgodnionych między stronami. Na datę niniejszej Opinii nie mieliśmy okazji zapoznać się z wersjami roboczymi umów inwestycyjnych. Nasza Opinia zakłada, że powyższe parametry i warunki finansowe Transakcji zostaną odzwierciedlone w ostatecznych umowach dotyczących „Przedmiotu Transakcji. W szczególności Opinia odnosi się **wyłącznie** do Proponowanej Ceny za Przedmiot Transakcji. W przypadku gdyby ostateczna treść którejkolwiek z umów inwestycyjnych zmieniła parametry planowanej struktury Transakcji niniejsza Opinia stanie się nieważna. Nie wypowiadamy się na temat pozostałych parametrów lub innych warunków finansowych Transakcji (w szczególności kwestii emisji akcji serii M i cen emisyjnych akcji serii M i N). Proponowana Cena została określona niezależnie przez Zarząd Qumak S.A.

Niniejsza Opinia zakłada, że zgodnie z Oświadczeniem Zarządu, poza wymienionymi powyżej nie istnieją żadne inne warunki finansowe Transakcji, zarówno w finalnej umowie sprzedaży/zakupu akcji Euvic jak i jakiejkolwiek innej umowie lub porozumieniu. Ponadto, niniejsza Opinia została wydana przy założeniu, że Qumak oraz Euvic pozyskał wszelkie wymagane zgody związane z ewentualną realizacją

zapisów klauzul dotyczących zmiany kontroli (ang. *change of control clauses*) wynikających z istotnych umów w Qumak oraz Euvic w efekcie przejęcia kontroli nad Euvic, które mogłyby skutkować m.in. unieważnieniem umów inwestycyjnych, istotnych umów z kontrahentami czy koniecznością wcześniejszej spłaty zobowiązań finansowych.

Podsumowanie wykonanych analiz

Opinia została oparta na naszej ocenie informacji przedstawionych przez Qumak i Euvic, co do których zakładamy, że są wiarygodne i kompletne oraz, na których polegaliśmy, bez przeprowadzania badania sprawozdań finansowych lub weryfikacji ze strony osób trzecich. EY przyjął założenia, że informacje i dane, które zostały mu przekazane zostały przygotowane z należytą starannością. Ponadto EY polegał na zapewnieniach ze strony Klienta i Spółki, że nie są im znane żadne fakty lub okoliczności, które powodowałyby, że przekazane informacje były niekompletne, niedokładne lub wprowadzające w błąd.

Analiza Euvic

W celu wydania Opinii dotyczącej rynkowości Proponowanej Ceny określonych przez Emitenta i Sprzedającego, z punktu widzenia ogółu obecnych akcjonariuszy Qumak, przeprowadziliśmy niezależną wycenę Euvic na 31 grudnia 2017 r. („Data Wyceny"). W przypadku otrzymania informacji o materialnych zdarzeniach mających miejsce po Dacie Wyceny rozważaliśmy ich uwzględnienie i wpływ na wyniki naszej Opinii. Założenia zastosowane na potrzeby wyceny zostały potwierdzone przez Zarząd Euvic i spółek zależnych w stosownych oświadczeniach.

Zastosowaliśmy następujące metody wyceny:

1. Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych w ramach podejścia dochodowego
2. Metoda spółek porównywalnych w ramach podejścia rynkowego

Z uwagi na brak bieżących skonsolidowanych danych finansowych dla grupy Euvic dokonaliśmy naszych analiz na spółkach (udziały kontrolne i niekontrolne) prowadzących działalność operacyjną, dla których otrzymaliśmy projekcje finansowe i dane operacyjno-finansowe umożliwiające przeprowadzenie analiz. W naszej wycenie uwzględniliśmy min. informacje zawarte w nieaudytowanych sprawozdaniach finansowych jednostkowych spółek na 31 grudnia 2017 r. oraz zweryfikowaliśmy wykonanie spółki Euvic na 31 marca 2018 r.

Przeprowadzona analiza EY wymagała weryfikacji założeń informacji otrzymanych od Euvic i zastosowania wybranych korekt w zakresie wybranych elementów projekcji, w tym w szczególności w zakresie tempa wzrostu przychodów, poziomu marży EBITDA oraz wysokości nakładów inwestycyjnych.

Dokumenty i źródła informacji

Na potrzeby sporządzenia Opinii przeanalizowaliśmy następujące dokumenty i założenia:

1. Sprawozdanie finansowe Euvic Sp. z o.o. za rok 2017 oraz prognozy na lata 2018-2022.
2. Sprawozdanie finansowe Bonair S.A. za rok 2017 oraz prognozy na lata 2018-2022.
3. Sprawozdanie finansowe Internetium Sp. z o.o. za rok 2017 oraz prognozy na lata 2018-2022.
4. Sprawozdanie finansowe IT Works Sp. z o.o. za rok 2017 oraz prognozy na lata 2018-2022.
5. Sprawozdanie finansowe Omnis Sp. z o.o. za rok 2017 oraz prognozy na lata 2018-2022.
6. Sprawozdanie finansowe Speednet Sp. z o.o. za rok 2017 oraz prognozy na lata 2018-2022.
7. Sprawozdanie finansowe Team Connect Sp. z o.o. za rok 2017 oraz prognozy na lata 2018-2022.
8. Sprawozdanie finansowe Hycom Sp. z o.o. oraz planowany budżet na 2018 rok
9. Sprawozdanie finansowe X-Code Sp. z o.o. za rok 2017 oraz prognozy ograniczone do poziomu przychodów na lata 2018-2020.
10. Sprawozdanie finansowe IT-Dev Sp. z o.o. za rok 2017.
11. Sprawozdanie finansowe Softiq Sp. z o.o. za rok 2017 oraz prognozy finansowe na lata 2018-2022.
12. Oświadczenia potwierdzone w dniach 5-8 czerwca 2018 r. poświadczające poprawność informacji i danych przekazanych przez Euvic i spółki zależne od Euvic, na których podstawie została sporządzona wycena Spółki.
13. Dodatkowe informacje wynikające z telekonferencji z Zarządami spółek Grupy Euvic oraz korespondencji mailowej
14. Inne publicznie dostępne informacje oraz dane dostępne w wewnętrznych bazach EY.

Definicja wartości

Podstawą stosowaną w wycenie była wartość rynkowa. Zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Wyceny, jest ona zasadniczo definiowana jako *"... szacunkowa kwota, za jaką składnik aktywów powinien zostać wymieniony w dniu wyceny pomiędzy zainteresowanym kupującym i zainteresowanym sprzedającym w transakcji zawartej na warunkach rynkowych, w której każda ze stron transakcji była dobrze poinformowana i działała w sposób ostrożny i bez przymusu".*

Przedstawiona oferta zakupu jest uznana za rynkową, jeżeli rynkowa wartość przedmiotu transakcji jest równa lub większa niż zapłacona kwota lub rynkowa wartość wydanych aktywów.

Analizując wartość rynkową należy podkreślić, iż - zgodnie ze standardem wartości rynkowej – ostateczna i rzeczywista wartość kapitałów własnych spółki może zostać ustalona jedynie w oparciu o cenę w transakcji sprzedaży, która byłaby wynikiem negocjacji pomiędzy wolnymi od przymusu stronami, posiadającymi niezbędną wiedzę odnośnie istotnych faktów. Co więcej, wartość kapitałów własnych może podlegać znaczącym zmianom w zależności od subiektywnej oceny spółki przez szczególnych nabywców. Nabywca taki może bowiem uwzględniać wartość potencjalnych efektów synergii wynikających z integracji spółki przejmującej i podmiotu przejmowanego, jak również aspekty rynkowe hipotetycznej transakcji.

Adresat, cel Opinii i warunki udostępniania

Opinia została przygotowana wyłącznie dla potrzeb Zarządu i Rady Nadzorczej Klienta w związku z przeprowadzaną Transakcją. Opinia ta nie została stworzona na potrzeby Transakcji i nie stanowi raportu z formalnej wyceny Spółki ani rekomendacji inwestycyjnej dla udziałowców Qumak ani też nie przyznaje żadnych korzyści wspólnikom spółki Euvic. Treść niniejszej Opinii nie może zatem stanowić podstawy jakichkolwiek roszczeń ze strony akcjonariuszy Qumak lub wspólników Euvic z tego tytułu.

Zgodnie z Umową, niniejsza Opinia została przygotowana przy założeniu, że jej treść jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu i Rady Nadzorczej Klienta. Jednakże w ramach przekazania własnego stanowiska wobec planowanej Transakcji, Zarząd Qumak będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii w wersji ostatecznej, w szczególności poprzez zamieszczenie Opinii na stronie internetowej Klienta oraz przekazanie Opinii jako załącznik do raportów bieżących Klienta.

W związku z powyższym, Zarząd zobowiązał się do ujawnienia następujących kwestii:

- odwołanie się do Opinii zostało uczynione wyłącznie w celu ujawnienia informacji, na których Zarząd i Rada Nadzorcza bazowali przy podejmowaniu swoich niezależnych decyzji oraz wydawaniu niezależnych oświadczeń
- Opinia została skierowana do Zarządu i Rady Nadzorczej Qumak oraz w celu wspierania Zarządu i Rady Nadzorczej w wypełnianiu ich funkcji i obowiązków
- EY nie audytował oraz nie weryfikował informacji i dokumentów, na których oparta została Opinia
- Definicja wartości rynkowej na potrzeby wydania Opinii została zdefiniowana w Zleceniu i powtórzona w Opinii. Rynkowość transakcji została oceniona na podstawie informacji dokumentów przekazanych przez zarządy spółek z grupy Euvic oraz Zarząd Qumak
- Opinia nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej rozstrzygającej kwestię zaakceptowania lub odrzucenia Transakcji przez akcjonariuszy Qumak.

Zastrzeżenia i ograniczenia dotyczące Opinii

Na potrzeby sporządzenia Opinii, zastosowaliśmy następujące zasady i przyjęliśmy następujące założenia:

1. Treść Opinii może być udostępniania jedynie w całości w niezmienionej formie.
2. Niniejsza Opinia nie jest skierowana do stron trzecich (w tym akcjonariuszy Qumak) i nie powoduje żadnych zobowiązań EY wobec stron trzecich, w związku z czym EY nie ponosi odpowiedzialności w stosunku do stron trzecich.
3. Opinia została oparta na naszej ocenie informacji, co do których zakładamy, że są wiarygodne i kompletne oraz na których polegaliśmy, bez przeprowadzania badania sprawozdań finansowych lub weryfikacji ze strony osób trzecich. Na datę niniejszej opinii opinie biegłych rewidentów do sprawozdań finansowych na dzień 31 grudnia 2017 r. spółek z grupy Euvic nie były dostępne. W związku z tym, EY przyjął założenie, że informacje i dane, które zostały nam przekazane zostały przygotowane z należytą starannością. Ponadto polegaliśmy na zapewnieniu ze strony Klienta i Spółki, że nie są im znane żadne fakty lub okoliczności, które powodowałyby, że przekazane informacje stałyby się niekompletne, niedokładne lub wprowadzające w błąd.
4. Analizy EY były prowadzone w okresie 24 maja 2018 – 8 czerwca 2018 roku. Z uwagi na przyśpieszony proces analizy, EY nie był w stanie skontaktować się z Zarządami wszystkich spółek podlegających wycenie i bazował na oświadczeniach ze strony Zarządu Euvic oraz także zarządów poszczególnych spółek zależnych na temat poprawności dostarczonych informacji.
5. Informacje użyte w Opinii nie zostały niezależnie zweryfikowane. EY założył, że informacje te są adekwatne do przedmiotu zlecenia, kompletne oraz rzetelne i nie wprowadzają odbiorców w błąd w żadnym z istotnych, z punktu widzenia wartości, aspektów. W ramach zlecenia EY nie przeprowadziliśmy żadnych dodatkowych prac weryfikujących kompletność i rzetelność przekazanych EY przez Klienta i Spółkę informacji. Odpowiedzialność za w/w przekazane EY dane, informacje i wyjaśnienia nie ciąży na EY. EY nie audytował oraz nie weryfikował informacji i dokumentów, na których oparta została Opinia.
6. Zakres naszych prac nie obejmował w szczególności procedur, które są przewidziane przez prawo oraz normy wykonywania zawodu biegłego rewidenta podczas przeprowadzania badania sprawozdania finansowego w rozumieniu Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku w celu wydania opinii o jego prawidłowości i rzetelności. W związku z tym EY nie wyraża takiej opinii.
7. Założyliśmy, że praca wykonana przez profesjonalnych doradców innych niż EY na potrzeby Transakcji została wykonana w sposób dokładny, stanowi prawdziwe informacje i nie wprowadza odbiorców w błąd. W związku z tym nie przyjmujemy jakiejkolwiek odpowiedzialności z tytułu jakichkolwiek wyników prac tych doradców.
8. Z zastrzeżeniem obowiązku wykonania powierzonych nam prac z należytą starannością i umiejętnością, nie ponosimy odpowiedzialności za jakiekolwiek szkody lub straty wynikające z nieujawnienia nam, zatajenia przed nami lub fałszywego przedstawienia informacji istotnych z punktu widzenia naszych prac przez członków Zarządu, pracowników lub agentów Spółki bądź Klienta, lub przez jakąkolwiek przepytywaną przez nas osobę, z wyjątkiem sytuacji, gdy strata lub szkoda powstała z winy umyślnej lub rażącego niedbalstwa, które mogłyby być uznane dla nas za oczywiste, bez konieczności przeprowadzania jakichkolwiek dodatkowych prac.
9. Opinia nie została stworzona na potrzeby i nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej dla akcjonariuszy Klienta, ani też nie przyznaje żadnych korzyści akcjonariuszom Klienta. Opinia nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej rozstrzygającej kwestię zaakceptowania lub odrzucenia Transakcji przez akcjonariuszy Klienta, czy stanowi ona optymalne rozwiązanie dla Klienta bądź akcjonariuszy Klienta, bądź innych aspektów Transakcji.

10. W formułowaniu Opinii EY założył, ze przeprowadzenie Transakcji nie będzie zabronione lub nie będzie stało w sprzeczności ze statutem Klienta, lub innymi przepisami mającymi zastosowanie do Klienta.

11. W formułowaniu Opinii EY założył, że wszelkie czynności korporacyjne i inne, które są niezbędne w celu wypełnienia warunków Transakcji oraz wykonania wynikającej z niej obowiązków zostały lub zostaną podjęte oraz, że dokumentacja Transakcji stanowić będzie ważne i prawne wiążące zobowiązanie Klienta.

12. W formułowaniu Opinii EY założył, że wszelkie zgody i zezwolenia ze strony organów administracyjnych, organów regulacyjnych, regulatorów rynku kapitałowego, wierzycieli i innych podmiotów, będące niezbędne na podstawie obowiązującego prawa, do realizacji Transakcji zostaną uzyskane i nie będą miały wpływu na istotne z punktu widzenia wartości aspekty analizy EY.

13. W formułowaniu Opinii EY założył, że po realizacji Transakcji Klient i Spółka będą w stanie regulować zobowiązania wobec wierzycieli oraz, że Transakcja nie będzie stanowiła naruszenia lub potencjalnego naruszenia jakichkolwiek zobowiązań dłużnych Klienta i Spółki.

14. W formułowaniu Opinii EY założył, że nie są prowadzone, inne niż te udostępnione EY, postępowania dotyczące Spółki lub jej majątku a prawa Spółki do majątku są ważne i zbywalne.

15. Wynagrodzenie EY z tytułu sporządzenia Opinii i analiz będących jej podstawą nie jest uzależnione od treści Opinii ani realizacji Transakcji.

16. EY, jak również firmy członkowskie Ernst & Young Global mogą świadczyć inne usługi dla Klienta lub Spółki i ich grup kapitałowych, jak również akcjonariuszy Klienta lub Spółki (i ich grup kapitałowych). W takich przypadkach stosujemy procedury pozwalające na uniknięcie konfliktu interesów lub ujawnienia poufnych informacji.

17. Opinia nie odnosi się do relatywnych korzyści z Transakcji w porównaniu do innych alternatywnych strategii, które mogłyby być realizowane przez Klienta lub do wpływu jakichkolwiek innych transakcji, w które Klient mógłby być zaangażowany.

18. Przyszłe zdarzenia lub ujawnienie dodatkowych informacji mogą mieć wpływ na wyniki analizy przedstawione w Opinii, jednakże EY nie jest zobowiązany do przeprowadzenia aktualizacji, rewizji lub ponownego potwierdzenia Opinii.

19. Na potrzeby sformułowania Opinii EY założył, że wszelkie prognozy oraz projekcje finansowe, które zostały nam przekazane zostały oparte o racjonalne dane szacunkowe i opinie na temat przyszłych wyników finansowych Spółki, a także że są one zgodne z najlepszą wiedzą zarządów Spółki i Klienta.

20. Prace EY związane z wydaniem niniejszej Opinii nie obejmowały analiz stanu finansowego lub prawno-podatkowego Spółki (tzw. due diligence), ewentualnych skutków finansowych, księgowych i prawnych, które mogą być istotne w kontekście Transakcji.

21. EY nie uczestniczył w negocjacjach pomiędzy akcjonariuszami Klienta i udziałowcami Spółki. EY nie podejmował kroków mających na celu określenie popytu na akcje Klienta lub udziały Spółki przez jakiekolwiek strony trzecie. Nie wyrażamy opinii na temat alternatywnych transakcji.

22. EY nie ponosi odpowiedzialności za decyzję czy działania podjęte przez strony zaangażowane w Transakcję oraz nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Klienta w wyniku opublikowania niniejszej Opinii. Ponadto, nie wyrażamy Opinii na temat kursu akcji Klienta w przypadku realizacji lub braku realizacji Transakcji.

23. EY nie ponosi żadnej odpowiedzialności za aspekty prawne związane z przedmiotem prac.

Opinia

Mając na względzie i z zastrzeżeniem powyższych podstaw, założeń i zastrzeżeń, jak również uwzględniając inne kwestie uznane przez nas za istotne na datę niniejszej Opinii, naszym zdaniem, Proponowana Cena w Transakcji nabycia 100% udziałów Euvic wynosząca 220 milionów PLN mieści się w przedziale wartości rynkowej oszacowanym przez EY i w związku z tym cena jest w naszej opinii godziwa z punktu widzenia ogółu obecnych akcjonariuszy Qumak.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień Opinii.

Z poważaniem,

Remigiusz Chlewicki, EY