

Opinia Zarządu
CD PROJEKT S.A. z siedzibą w Warszawie
w przedmiocie wyłączenia prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy
Spółki w związku z emisją warrantów subskrypcyjnych serii D oraz akcji serii P

Zarząd spółki CD PROJEKT S.A. z siedzibą w Warszawie („**Spółka**”), działając na podstawie art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych, w związku z umieszczeniem w porządku obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki zwołanego na dzień 23 czerwca 2025 roku („**Walne Zgromadzenie**”) uchwały w sprawie (i) *zmiany Uchwały Wprowadzającej Program Motywacyjny B*, (ii) *zmiany Uchwały Emisyjnej Programu Motywacyjnego B*, (iii) *wyłączenia prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki oraz* (iv) *zmiany Statutu Spółki* („**Uchwała**”) przedstawia niniejszą opinię zawierającą uzasadnienie powodów pozbawienia akcjonariuszy Spółki prawa poboru w związku z:

- 1) zaproponowaną w §2 ust. 1 Uchwały zmianą kwoty, o jaką Walne Zgromadzenie podwyższa warunkowo kapitał zakładowy Spółki i określa wartość nominalną warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego na kwotę nie większą niż 4.100.000 (słownie: cztery miliony sto tysięcy) złotych, w drodze emisji nie więcej niż 4.100.000 (słownie: czterech milionów stu tysięcy) Akcji, z kwoty 3.500.000 (słownie: trzy miliony pięćset tysięcy) złotych, w drodze emisji nie więcej niż 3.500.000 (słownie: trzech milionów pięciuset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii P o wartości nominalnej 1 (słownie: jeden) złoty każda, tj. w zakresie 600.000 (słownie: sześćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii P o wartości nominalnej 1 (słownie: jeden) złoty każda („**Akcje**”); oraz
- 2) zaproponowaną w §2 ust. 2 Uchwały zmianą liczby imiennych warrantów subskrypcyjnych w serii lub seriach oznaczonych kolejnymi literami alfabetu począwszy od litery D, uprawniających do objęcia Akcji z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki z liczby od 1 (słownie: jednego) do 3.500.000 (słownie: trzech milionów pięciuset tysięcy) na od 1 (słownie: jednego) do 4.100.000 (słownie: czterech milionów stu tysięcy), tj. w zakresie 600.000 (słownie: sześćset tysięcy) imiennych warrantów subskrypcyjnych w serii lub seriach oznaczonych kolejnymi literami alfabetu począwszy od litery D („**Warranty**”).

Uzasadnienie powodów pozbawienia akcjonariuszy Spółki prawa poboru

Walne Zgromadzenie Spółki w dniu 18 kwietnia 2023 roku wprowadziło Program Motywacyjny B na lata 2023-2027 („**Program Motywacyjny B**”) w celu wdrożenia w stosunku do osób nim objętych mechanizmu motywacyjnego a) związanego ze wzrostem wartości Grupy CD PROJEKT, b) skoncentrowanego na zwiększeniu poziomu retencji i stabilności zatrudnienia, c) umożliwiającego coroczne wyznaczanie celów finansowych na kolejne okresy 4 (słownie: czterech) lat obrotowych i jednocześnie umożliwienie podmiotom z Grupy CD PROJEKT oferowania konkurencyjnych warunków zatrudnienia dla krajowych i zagranicznych pracowników i współpracowników istotnych dla skutecznej realizacji przyjętej strategii, a także d) wspierającego wzrost długoterminowej wartości dla akcjonariuszy.

W związku z dynamicznym rozwojem Grupy CD PROJEKT, realizacją ambitnych planów strategicznych oraz rosnącą liczbą prowadzonych projektów, czemu towarzyszy proporcjonalny wzrost zatrudnienia, proponuje się dostosowanie liczby uprawnień dostępnych w ramach Programu Motywacyjnego B do aktualnej struktury zatrudnienia Grupy i w rezultacie utrzymanie jego skuteczności jako narzędzia wspierającego realizację celów strategicznych.

Uchwała zakłada, że w ramach Programu Motywacyjnego B możliwe będzie przyznanie uczestnikom łącznie do 4.100.000 (cztery miliony sto tysięcy) uprawnień, tj. o 600.000 (sześćset tysięcy) więcej uprawnień aniżeli dotychczas. Jednocześnie, Uchwała przewiduje, że łączna liczba uprawnień do przyznania uczestnikom w ramach Programu Motywacyjnego A w latach 2023-2027 („**Program Motywacyjny A**”) oraz Programu Motywacyjnego B nadal nie może przekroczyć liczby 5.000.000 (pięć milionów). W rezultacie zwiększenie liczby możliwych do przyznania uprawnień w Programie

Motywacyjnym B ponad dotychczasowy limit będzie mogło nastąpić wraz z jednoczesnym proporcjonalnym zmniejszeniem liczby możliwych do przyznania uprawnień w Programie Motywacyjnym A.

Podstawowe różnice pomiędzy Programem Motywacyjnym A i Programem Motywacyjnym B prezentuje poniższa tabela:

	Program Motywacyjny A (zmniejszenie liczby uprawnień)	Program Motywacyjny B (zwiększenie liczby uprawnień)
Kryteria realizacji	Warunek Lojalnościowy	Warunek Lojalnościowy; Warunek Wynikowy (dla 70% uprawnień) Warunek Rynkowy (dla 30% uprawnień)
Bazowa cena realizacji uprawnień	Cena nominalna (1,00 zł)	Cena emisyjna równa kursowi akcji Spółki na zamknięcie ostatniej sesji notowań Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. poprzedzającej bezpośrednio dzień podjęcia danej uchwały o włączeniu uczestnika do Programu Motywacyjnego B
Okres nabywania uprawnień (vesting period)	3 lata	4 lata (z możliwością skrócenia okresu związanego z realizacją uprawnień objętych Warunkiem Wynikowym do 3 lat w przypadku jego wcześniejszej realizacji)

Objęte Uchwałą zmiany nie dotyczą zmiany limitu uprawnień przyznawanych Członkom Zarządu Spółki. Łączna liczba uprawnień, które mogą zostać przyznane Członkom Zarządu Spółki, nadal nie przekroczy 1.750.000 uprawnień, nie ulegnie więc zmianie. Dodatkowe uprawnienia w Programie Motywacyjnym B zostałyby przeznaczone dla kluczowych pracowników Spółki, których zaangażowanie i motywacja mają kluczowe znaczenie dla osiągnięcia przez Spółkę ambitnych celów biznesowych.

Tym samym Zarząd proponuje przewidzieć możliwość zamiany części dostępnych do przyznania uprawnień w programie o niższej bazowej cenie realizacji, mniejszej ilości wymaganych do spełnienia warunków i potencjalnie krótszym okresie nabywania uprawnień na uprawnienia w Programie Motywacyjnym B charakteryzującym się (w stosunku do Programu Motywacyjnego A) wyższą bazową ceną realizacji, dodatkowymi warunkami (wynikowymi i rynkowymi) oraz potencjalnie dłuższym okresem nabywania uprawnień, co w ocenie Zarządu pozostaje w interesie akcjonariuszy Spółki do czego wymagane jest pozbawienie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Warrantów i Akcji.

Zarząd Spółki wskazuje, że tak jak ma to miejsce w przypadku realizacji innych uprawnień przyznawanych w Programie Motywacyjnym B, emitowane nieodpłatnie Warranty uprawniają do objęcia Akcji po cenie emisyjnej odpowiadającej kursowi akcji Spółki na zamknięcie ostatniej sesji notowań Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., poprzedzającej bezpośrednio dzień podjęcia danej uchwały o włączeniu uczestnika do Programu Motywacyjnego B.

Piotr Nielubowicz
Członek Zarządu

Michał Nowakowski
Członek Zarządu

English translation:

**Opinion of the Management Board
of CD PROJEKT S.A. with its registered office in Warsaw
on concerning exclusion of the pre-emptive right of existing shareholders
of the Company in relation to the issue of series D subscription warrants and series P shares**

The Management Board of CD PROJEKT S.A. with its registered office in Warsaw (the “**Company**”), acting pursuant to Art. 433 § 2 of the Commercial Companies Code, in connection with inclusion in the agenda of the Ordinary General Meeting of the Company convened on 23 June 2025 (the “**General Meeting**”), of a resolution *concerning (i) amendments to Resolution Implementing Incentive Program B, (ii) amendments to Issuance Resolution concerning Incentive Program B, (iii) exclusion of pre-emption rights for existing shareholders of the Company and (iv) amendments to § 8 of the Articles of Association of the Company* (the “**Resolution**”), hereby presents this opinion setting out the reasons why the Company's shareholders have been excluded from their pre-emptive rights in connection with:

- 1) proposed in § 2. section 1 of this Resolution change of the amount by which the General Meeting conditionally increases the Company's share capital is changed, and the nominal value of the conditional share capital increase is set at no more than PLN 4,100,000 (in words: four million one hundred thousand), by way of an issue of no more than 4,100,000 (in words: four million one hundred thousand) Shares, from 3,500. 000 (in words: three million five hundred thousand) Polish zloty, by way of an issue of not more than 3,500,000 (in words: three million five hundred thousand) series P ordinary bearer shares with a nominal value of PLN 1 (in words: one) each, i.e. to the extent of 600,000 (in words: six hundred thousand) series P ordinary bearer shares with a nominal value of PLN 1 (in words: one) each (“**Shares**”); and
- 2) proposed in § 2. section 2 of this Resolution change of number of registered subscription warrants in a series or series designated with consecutive letters of the alphabet starting with letter D, entitling to subscribe for the Shares with pre-emptive right waived for the existing shareholders of the Company, shall be changed from 1 (in words: one) to 3,500,000 (in words: three million five hundred thousand) to from 1 (in words: one) to 4,100,000 (in words: four million one hundred thousand), i.e. within the range of 600,000 (in words: six hundred thousand) registered subscription warrants in the series or series designated with consecutive letters of the alphabet starting with letter D (the “**Warrants**”).

Justification of the reasons for exclusion of the Company's shareholders from their pre-emptive rights

The General Meeting of the Company on 18 April 2023 implemented the Incentive Program B for the financial years 2023-2027 (the “**Incentive Program B**”) in order to adopt in scope of the persons covered by this program an incentive mechanism a) connected with the increase of value of CD PROJEKT Group, b) focused on the increase of level of retention and employment stability, c) allowing for an annual determination of financial targets for the following 4 (four) financial years and allowing, at the same time, for CD PROJEKT Group entities to offer competitive terms and conditions of employment for domestic and foreign employees and collaborators essential for the successful implementation of the adopted strategy and d) supporting the growth of long-term value for the shareholders.

In connection with the dynamic growth of the CD PROJEKT Group, exercise of ambitious strategic plans and increasing number of ongoing projects, accompanied by a proportional increase in employment, it is proposed to adjust the number of entitlements available in the Incentive Program B to the current structure of employment in the Group and consequently maintaining its effectiveness as a tool to support the achievement of strategic objectives.

The Resolution states that within the framework of the Incentive Program B it will be possible to grant the participants up to 4,100,000 (four million one hundred thousand) entitlements, that is 600,000 entitlements more than before. At the same time, the resolution states that the total number of entitlements possible to be granted in 2023-2027 to participants in the Incentive Program A for the financial years 2023-2027 (the “**Incentive Program A**”) and the Incentive Program B may not exceed 5,000,000. As a result, an increase in the number of possible entitlements in Incentive Program B beyond the existing limit will be possible with a simultaneous proportional decrease in the possible entitlements in Incentive Program A. The key differences between Incentive Program A and Incentive Program B are presented below:

	Incentive Program A (decrease of entitlements)	Incentive Program B (increase of entitlements)
Criteria of exercise	Loyalty Condition	Loyalty Condition; Earnings Condition (for 70% of entitlements), Market Condition (for 30% of entitlements)
Base exercise price	nominal price (PLN 1.00)	Value equivalent to the Company share price on the Warsaw Stock Exchange at end of trading on the final trading day preceding the date of adoption of the enrollment resolution regarding a participant in the Incentive Program B
Vesting period	3 years	4 years (with the possibility of 3 years in case of earlier fulfillment of the 4 year Earnings Condition in 3 years)

Therefore the Management Board proposes to implement an option to convert a portion of the available entitlements to be granted in a program with a lower base exercise price, fewer conditions required to be met and a potentially shorter vesting period into entitlements in Incentive Program B characterised (compared to Incentive Program A) by a higher base exercise price, additional conditions (performance and market conditions) and a potentially longer vesting period, which in the opinion of the Management Board remains in the interest of the Company's shareholders for which it is required to exclude the pre-emptive right of existing shareholders of the Company in relation to the issue of Warrants and series Shares.

The Management Board indicates that, as it takes place in case of exercise of other entitlements granted in the Incentive Program B, Warrants issued free of charge free of charge incorporate the right to take-up Shares for a price corresponding to the price of shares of the Company on the Warsaw Stock Exchange at the end of trading on the final trading day, preceding the date of adoption of a resolution enrolling a participant to the Incentive Program B.