



KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa
Telefon +48 (22) 528 11 00
Fax +48 (22) 528 10 09
Email kpmg@kpmg.pl
Internet www.kpmg.pl

Zarząd

Wirtualna Polska Holding S.A.
ul. Żwirki i Wigury 16
02-092 Warszawa

12 maja 2026 r.

Szanowni Państwo,

Dotyczy: Opinii na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji spółki Wirtualna Polska Holding S.A. ogłoszonego w dniu 28 kwietnia 2026 r.

Zgodnie z warunkami umowy zawartej w dniu 14 kwietnia 2026 r. („Umowa”), pomiędzy spółką Wirtualna Polska Holding S.A. („Wirtualna Polska Holding”, „Spółka” lub „Wzywający 1”) a KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. („KPMG”), KPMG zostało zaangażowane przez Zarząd Spółki do sporządzenia opinii („Opinia”) na temat proponowanych finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Spółki („Wezwanie” lub „Transakcja”).

Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

Wezwanie zostało ogłoszone w dniu 28 kwietnia 2026 r. („Data Wezwania”) przez następujące podmioty:

- Wirtualna Polska Holding,
- Orfe S.A. („Wzywający 2”),
- 10X S.A. („Wzywający 3”),
- Albemuth Inwestycje S.A. („Wzywający 4”),
- Pan Jacek Świdorski („Wzywający 5”),
- Pan Michał Wiktor Brański („Wzywający 6”),
- Pan Krzysztof Daniel Sierota („Wzywający 7”, a łącznie z Wzywającym 1, Wzywającym 2, Wzywającym 3, Wzywającym 4, Wzywającym 5 i Wzywającym 6 rozumiani jako „Wzywający”),

będące stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 592) („Ustawa o Ofercie Publicznej”), w związku z planowanym nabyciem akcji Spółki uprawniających do wykonywania, łącznie z akcjami Spółki posiadanymi przez Wzywających, 100% ogólnej liczby głosów w Spółce. Przedmiotem Wezwania są wszystkie akcje Spółki nie będące w posiadaniu Wzywających, tj. 18.449.050 akcji zwykłych na okaziciela Spółki

o wartości nominalnej 0,05 PLN (słownie: pięć groszy) każda, będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), z których każda uprawnia do jednego głosu na walnym zgromadzeniu Spółki („WZ”), a łącznie uprawniają do 18.449.050 głosów na WZ („Akcje”).

Akcje reprezentują łącznie około 61,96% kapitału zakładowego Spółki oraz uprawniają do wykonywania około 44,93% głosów na WZ.

Wszystkie Akcje są akcjami tego samego rodzaju i o tożsamych uprawnieniach (każda Akcja uprawnia do jednego głosu na WZ).

Wezwanie zostało ogłoszone na podstawie art. 72a ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej oraz zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 23 maja 2022 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, sposobu i trybu składania i przyjmowania zapisów w wezwaniu oraz dopuszczalnych rodzajów zabezpieczenia (Dz. U. z 2022 r., poz. 1134).

Podmiotami nabywającymi Akcje w Wezwaniu są Wzywający 1, Wzywający 2, Wzywający 3 oraz Wzywający 4 (łącznie zwane „**Podmiotami Nabywającymi**”).

Podmioty Nabywające będą nabywały Akcje w następujący sposób:

- Spółka będzie nabywać Akcje w pierwszej kolejności, jednak nie więcej niż 5.955.059 Akcji, co stanowi około 20% wszystkich akcji Spółki i uprawnia do wykonywania 5.955.059 głosów na WZ reprezentujących około 14,50% ogólnej liczby głosów na WZ,
- w drugiej kolejności, tj. w zakresie przekraczającym liczbę Akcji nabywanych przez Spółkę wskazaną powyżej, Akcje będą nabywane przez Wzywającego 2, Wzywającego 3 i Wzywającego 4 w łącznej liczbie nie większej niż 12.493.991 Akcji, co stanowi około 41,96% wszystkich akcji Spółki i uprawnia do wykonywania 12.493.991 głosów na WZ, reprezentujących około 30,42% ogólnej liczby głosów na WZ.

Cena, po której Wzywający zamierzają nabyć Akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 59,00 PLN (słownie: pięćdziesiąt dziewięć złotych 00/100) za każdą Akcję („Cena Nabycia”).

Zgodnie z treścią Wezwania:

Cena, od której Cena Nabycia nie może być niższa, ustalona zgodnie z art. 79 oraz 79a ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej, wynosi 58,51 PLN (słownie: pięćdziesiąt osiem złotych 51/100) za jedną Akcję. Cena Nabycia jest więc nie niższa niż minimalna cena ustalona na podstawie art. 79 oraz 79a ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Cena Nabycia nie jest niższa od:

- średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu Akcjami na rynku podstawowym GPW z ostatnich 3 miesięcy poprzedzających przekazanie zawiadomienia, o którym mowa w art. 77a ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej („**Zawiadomienie**”) wynoszącej, po zaokrągleniu w górę, 58,51 PLN (słownie: pięćdziesiąt osiem złotych 51/100) za jedną Akcję,

- średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu Akcji na rynku podstawowym GPW w okresie ostatnich 6 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia wynoszącej, po zaokrągleniu w górę, 58,28 PLN (słownie: pięćdziesiąt osiem złotych 28/100) za jedną Akcję.

Wzywający ani żaden z podmiotów wobec nich zależnych lub dominujących nie nabyli ani nie zobowiązali się do nabycia, bezpośrednio lub pośrednio, akcji Spółki za wynagrodzeniem pieniężnym lub niepieniężnym w okresie ostatnich 12 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia.

Wszyscy Wzywający są stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie Publicznej, zawartego w dniu 30 marca 2026 roku, które dotyczy nabywania akcji Spółki („**Porozumienie Dotyczące Nabywania Akcji**”), zaś Wzywający 2, Wzywający 3, Wzywający 4, Wzywający 5, Wzywający 6 oraz Wzywający 7 są jednocześnie stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie Publicznej, które dotyczy zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu Spółki i prowadzenia trwałej polityki wobec Spółki, zawartego w dniu 19 marca 2015 roku („**Porozumienie Dotyczące Spółki**”).

W okresie 12 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia nie istniały podmioty będące wobec Wzywających osobami trzecimi, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a Ustawy o Ofercie Publicznej.

Zważywszy, że: (i) w okresie 3 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia obrót akcjami Spółki dokonywany był na więcej niż jednej trzeciej sesji, a także (ii) wolumen obrotu akcjami Spółki w okresie 6 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia stanowił więcej niż 1% wszystkich akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, nie zachodzi określony w art. 79 ust. 3a Ustawy o Ofercie Publicznej obowiązek wyznaczenia wartości godziwej akcji przez wybraną przez Wzywającego firmę audytorską.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki, zakończenia przyjmowania zapisów na sprzedaży akcji Spółki, przewidywany dzień transakcji nabycia akcji w Wezwaniu oraz planowane rozliczenie transakcji nabycia akcji w Wezwaniu przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. to odpowiednio: 4 maja 2026 r., 2 czerwca 2026 r., 8 czerwca 2026 r. oraz 10 czerwca 2026 r.

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 (t.j. Dz. U. z 2026 r. poz. 522) 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 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.

Według stanu na dzień przekazania Zawiadomienia Wzywający, jako strony Porozumienia Dotyczącego Nabywania Akcji, posiadają łącznie, bezpośrednio i pośrednio, 11.326.247 akcji Spółki stanowiących około 38,04% kapitału zakładowego Spółki, co odpowiada 22.615.956 głosom na WZ, które stanowią około 55,07% ogólnej liczby głosów na WZ. Zgodnie z treścią Wezwania, podmiotami dominującymi Spółki są Wzywający 5 – pośrednio przez Wzywającego 2, Wzywający 6 – pośrednio przez Wzywającego 3 oraz Wzywający 7 – pośrednio przez Wzywającego 4, działający jako strony Porozumienia Dotyczącego Spółki. Można zatem założyć, że na Datę Wezwania, powyżsi Wzywający posiadali kontrolę nad Spółką. Z uwagi na fakt, iż przedmiotem Wezwania są Akcje, które nie uprawniają do kontroli nad Spółką, Cena Nabycia dotyczy akcji nie dających kontroli nad Spółką. W związku z powyższym, niniejsza Opinia odzwierciedla poziom wartości z punktu widzenia akcjonariusza mniejszościowego (tj. nieposiadającego kontroli).

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 Publicznej, w ramach przekazania własnego stanowiska wobec Wezwania, Zarząd Spółki będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii.

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 Wezwania i wskazanych powyżej, nie obejmuje zatem innych niż finansowe aspektów Transakcji.

Niniejsza Opinia odnosi się do wskazanych w punkcie „Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania” 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 umowy ani porozumienia mające wpływ na warunki finansowe Transakcji.

KPMG przygotowało niniejszą Opinię m.in. 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 i jej grupy kapitałowej 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 powszechnie dostępne w źródłach publicznych i przez KPMG uznawanych za wiarygodne.

Prace KPMG związane z wydaniem niniejszej Opinii nie obejmowały analiz stanu finansowego lub prawno-podatkowego Spółki (tzw. *due diligence*), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Transakcji. KPMG przyjęło założenie, że nie są prowadzone postępowania dotyczące Spółki lub jej majątku a prawa Spółki do jej majątku są ważne i zbywalne.

Na potrzeby oszacowania Wartości Godziwej akcji Spółki oraz wydania Opinii, KPMG nie przeprowadziło niezależnej wyceny ani oszacowania aktywów lub pasywów Spółki, nie przeprowadziło również badania sprawozdań finansowych Spółki.

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 Limited będącą prywatną spółką angielską z odpowiedzialnością ograniczoną do wysokości gwarancji, 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 a Wzywającymi 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 Opinia nie odnosi się pod żadnym względem do: (i) racjonalności Wezwania, (ii) innych niż finansowe 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. Ponadto, KPMG nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania niniejszej Opinii.

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

Niniejsza Opinia została wydana na podstawie informacji, które były znane KPMG lub udostępnione na dzień wydania niniejszej Opinii, uwzględniając między innymi spodziewaną przez Zarząd Spółki 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, z zastrzeżeniem Porozumienia Dotyczącego Spółki, KPMG nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów pomiędzy akcjonariuszami Spółki, które mogłyby mieć jakikolwiek wpływ na posiadanie kontroli przez danych akcjonariuszy lub ich grupy kapitałowe.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez KPMG

Stosownie do art. 80 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej, 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 oszacowanie jej przyszłych przepływów pieniężnych oraz istnieją porównywalne do niej publicznie notowane spółki, do oszacowania Wartości Godziwej zastosowano następujące dwa podejścia:

- podejście dochodowe (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych) oraz
- podejście rynkowe (metoda mnożników spółek porównywalnych).

Na potrzeby prowadzonych analiz uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed datą niniejszej Opinii sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. zaudytowanych, skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych na dzień 31 grudnia 2025 r., jak również wzięto pod uwagę opublikowane sprawozdania finansowe Spółki za inne okresy historyczne, a także wstępne szacunkowe nieaudytowane wybrane wyniki Grupy Kapitałowej Wirtualna Polska Holding za okres 3 miesiące zakończony 31 marca 2026 r.

W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki (w składzie z wyłączeniem członków Zarządu będących stronami Porozumienia Dotyczącego Nabywania Akcji) przyjęto, że w okresie od 31 grudnia 2025 r. do daty niniejszej Opinii, z uwzględnieniem wstępnych szacunkowych nieaudytowanych wybranych wyników Grupy Kapitałowej Wirtualna Polska Holding za okres 3 miesiące zakończony 31 marca 2026 r., nie nastąpiły wydarzenia, które nie zostały uwzględnione przez Zarząd w przekazanych KPMG założeniach dotyczących rozwoju Spółki w kolejnych latach i wskazane w niniejszej Opinii, a które mogłyby mieć istotny wpływ na Wartość Godziwą akcji Spółki.

Dodatkowo, na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG:

- przeanalizowało opublikowaną treść dokumentu Wezwania;
- przeanalizowało kurs akcji Spółki na GPW w okresie poprzedzającym Wezwanie oraz strukturę akcjonariatu;

- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej Spółki dotyczące dotychczasowej i obecnej działalności Spółki, jej kondycji finansowej jak również założeń dotyczących możliwości działalności Spółki w przyszłości;
- przeanalizowało historyczne wyniki Spółki;
- przeanalizowało główne wskaźniki makroekonomiczne i adekwatne informacje dotyczące porównywalnych spółek publicznych dostępne na Datę Wezwania;
- przeprowadziło analizę dostępnych rekomendacji biur maklerskich dotyczących akcji Spółki;
- przeanalizowało mnożniki wycenowe transakcji M&A dokonywanych przez Spółkę w ostatnim czasie,
- przeprowadziło inne analizy, uwzględniło inne informacje oraz dane rynkowe, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

Ponadto, na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, przevalizowano wpływ wojny na Bliskim Wschodzie na wyniki Spółki. Przychody segmentu Turystyka (pośrednictwo w zakresie sprzedaży krajowych i zagranicznych usług turystycznych) odpowiadały za 55% łącznych przychodów oraz 53% skorygowanego wyniku EBITDA Spółki w 2025 roku. Z uwagi na rozpoczętą 28 lutego 2026 r. wojnę na Bliskim Wschodzie, przyszłe wyniki finansowe segmentu mogą pozostawać pod presją sytuacji geopolitycznej dotyczącej kluczowych kierunków turystycznych, w szczególności Turcji i Egiptu, które odpowiadają za ok. 40-50% sprzedaży obszaru turystyki zagranicznej.

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii kwestie dotyczące Transakcji, przeprowadzone przez KPMG analizy oraz zastrzeżenia i ograniczenia, proponowana w Wezwaniu cena nabycia Akcji Spółki w wysokości 59,00 PLN znajduje się poniżej przedziału Wartości Godziwej 100% akcji Spółki (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki), oszacowanym przez KPMG na dzień wydania niniejszej Opinii, z perspektywy akcjonariuszy mniejszościowych i tym samym nie odpowiada Wartości Godziwej Akcji.

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

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

Z poważaniem,

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