



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

Polenergia S.A.
ul. Krucza 24/26
00-526 Warszawa

23 lipca 2026 r.

Szanowni Państwo,

Dotyczy: Opinii na temat ceny akcji oferowanej w wezwaniu do sprzedaży akcji spółki Polenergia S.A. ogłoszonym w dniu 10 lipca 2026 r.

Zgodnie z warunkami umowy zawartej w dniu 13 lipca 2026 r. („Umowa”), pomiędzy spółką Polenergia S.A. („Polenergia” lub „Spółka”) 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 10 lipca 2026 r. („Data Wezwania”) przez następujące podmioty:

- BIF IV Europe Holdings Limited z siedzibą w Londynie („Wzywający 1” lub „BIF”),
- Mansa Investments Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Wzywający 2” lub „Mansa”, łącznie z BIF rozumiany 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 niebędące w posiadaniu Wzywających, tj. 17.077.229 akcji zwykłych na okaziciela Spółki o wartości nominalnej 2,00 PLN (słownie: dwa złote 00/100) 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 17.077.229 głosów na WZ („Akcje”).

Akcje reprezentują łącznie około 22,12% kapitału zakładowego Spółki oraz uprawniają do wykonywania około 22,12% 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).

Cena, po której Wzywający zamierzają nabyć Akcje w ramach Wezwania wynosi 59,10 PLN (słownie: pięćdziesiąt dziewięć złotych 10/100) 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 59,10 PLN (słownie: pięćdziesiąt dziewięć złotych 10/100) 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.

Ponadto, 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, 50,68 PLN (słownie: pięćdziesiąt złotych 68/100) 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, 52,16 PLN (słownie: pięćdziesiąt dwa złote 16/100) za jedną Akcję.

Zgodnie z treścią Wezwania:

„Wzywający 1 nabył akcje Spółki w okresie ostatnich 12 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia. W dniu 11 czerwca 2026 r. Wzywający 1 nabył 1.037.850 akcji Spółki po cenie 59,00 PLN (słownie: pięćdziesiąt dziewięć złotych 00/100) za jedną akcję poprzez transakcję pakietową.

Wzywający 2 nabył akcje Spółki w okresie ostatnich 12 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia: (i) w dniu 17 grudnia 2025 r. Wzywający 2 nabył 500.000 akcji Spółki po cenie 56,40 PLN (słownie: pięćdziesiąt sześć złotych 40/100) za jedną akcję, na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW; (ii) w dniu 23 grudnia 2025 r. Wzywający 2 nabył 34.046 akcji Spółki po cenie 59,10 PLN (słownie: pięćdziesiąt dziewięć złotych 10/100) za jedną akcję, poza systemem obrotu; oraz (iii) w dniu 11 czerwca 2026 r. Wzywający 2 nabył 662.150 akcji Spółki

po cenie 59,00 PLN (słownie: pięćdziesiąt dziewięć złotych 00/100) za jedną akcję poprzez transakcję pakietową.

Poza nabyciem akcji wskazanych powyżej, Wzywający ani żaden z podmiotów od nich zależnych lub podmiotów wobec nich dominujących, ani podmioty będące osobami trzecimi, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a Ustawy o Ofercie Publicznej, ani podmioty będące stronami zawartego z Wzywającymi porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie Publicznej, nie zapłacili ani nie zobowiązali się zapłacić ceny za akcje Spółki ani nie wydali ani nie zobowiązali się wydać rzeczy lub praw w zamian za akcje Spółki, w okresie 12 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia.”

Ponadto, Wzywający w Wezwaniu zwrócili uwagę, że:

(1) w dniu 3 listopada 2020 r. BIF i Mansa zawarły umowę inwestycyjną, zmienioną następnie aneksem nr 1 z dnia 4 grudnia 2020 r., aneksem nr 2 z dnia 5 lutego 2021 r. oraz aneksem nr 3 z dnia 5 czerwca 2026 r. („**Umowa Inwestycyjna**”), a następnie w dniu 15 czerwca 2026 r. BIF i Mansa zawarły aneks nr 4 do Umowy Inwestycyjnej, dotyczący nabywania akcji Spółki i regulujący, m.in. warunki i tryb wspólnego ogłoszenia Wezwania, tj. porozumienie, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie Publicznej („**Porozumienie Dotyczące Nabywania Akcji**”). Zgodnie z Porozumieniem Dotyczącym Nabywania Akcji strony zobowiązały się do podjęcia wspólnych działań w celu ogłoszenia i przeprowadzenia wezwania dobrowolnego do zapisywania się na sprzedaż 100% akcji Spółki niebędących w posiadaniu stron Porozumienia Dotyczącego Nabywania Akcji, ich podmiotów zależnych i ich podmiotów dominujących na podstawie art. 72a ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.

(2) w dniu 3 listopada 2020 r. BIF i Mansa zawarły umowę akcjonariuszy, zmienioną następnie aneksem nr 1 dnia 5 lutego 2021 r., aneksem nr 2 z dnia 28 maja 2021 r., aneksem nr 3 z dnia 8 maja 2025 r. oraz aneksem nr 4 z dnia 15 czerwca 2026 r. („**Umowa Akcjonariuszy**”), dotyczącą wzajemnych praw i obowiązków BIF i Mansa, jako akcjonariuszy Spółki, oraz praw i obowiązków Spółki w związku ze wskazaną strukturą akcjonariatu, tj. porozumienie, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Zgodnie z oświadczeniem zawartym w Wezwaniu poza wskazanymi wyżej porozumieniami, żadnego z Wzywających nie łączy z jakimkolwiek innym podmiotem żadne porozumienie, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o Ofercie Publicznej w odniesieniu do Spółki.

Jednocześnie Wzywający w Wezwaniu oświadczyli, że 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.

Zgodnie z treścią Wezwania:

„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: 14 lipca 2026 r., 12 sierpnia 2026 r., 17 sierpnia 2026 r. oraz 19 sierpnia 2026 r.

Definicja Wartości Godziwej

Na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG przeprowadziło analizy mające na celu oszacowanie przedziału wartości godziwej akcji Spółki (**„Wartość Godziwa”**).

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, niepowiązanymi ze sobą stronami.

Przyjęto, że Wartość Godziwa 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. Na potrzeby sporządzenia Opinii nie wzięto pod uwagę żadnych takich premii i dyskont.

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 do 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 wskazanych finansowych warunków Wezwania, nie obejmuje zatem innych niż finansowe aspektów Transakcji.

Niniejsza Opinia odnosi się do wskazanych w punkcie „Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania” finansowych 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 finansowymi 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 prawnopodatkowego 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 poza informacjami przekazanymi w zestawieniu postępowań spornych nie są prowadzone postępowania dotyczące Spółki lub jej majątku a prawa Spółki do jej majątku są ważne i zbywalne i nie istnieją istotne ograniczenia dotyczące praw Spółki lub jej majątku i jego zbywalności. Spółka lub spółki z Grupy posiadają zawarte typowe umowy finansowania prowadzonej działalności ze standardowym pakietem zabezpieczeń.

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 którymkolwiek akcjonariuszami Spółki a Wzywającymi i nie podejmowało kroków mających na celu określenie poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiekolwiek strony trzecie. KPMG nie wyraża opinii czy jakiekolwiek 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 w szczególności do: (i) racjonalności przeprowadzenia 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.

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 Nabywania Akcji, 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 oraz inne podmioty z jej grupy kapitałowej (łącznie ze Spółką - „Grupa”) prowadzi działalność operacyjną na konkurencyjnym rynku, znajduje się w stabilnej kondycji finansowej oraz jest możliwe oszacowanie jej przyszłych przepływów pieniężnych, do oszacowania Wartości Godziwej zastosowano podejście dochodowe.

Uwzględniając model biznesowy Polenergii (pionowo zintegrowany koncern energetyczny, składający się ze spółek działających w obszarze wytwarzania energii z odnawialnych źródeł, dystrybucji i obrotu oraz sprzedaży energii elektrycznej), oszacowanie Wartości Godziwej zostało sporządzone przy zastosowaniu koncepcji sumy części (ang. *Sum-of-the-Parts*), polegającej na wycenie poszczególnych segmentów biznesowych z osobna, i następnie zsumowaniu ich wartości. W przypadku spółek o charakterze projektowym przeanalizowano przepływy realizowane w ramach poszczególnych projektów.

Z uwagi na fakt, iż zastosowanie podejścia rynkowego przy obecnym stanie zaawansowania strategicznych dla Polenergii projektów morskich farm wiatrowych nie pozwoliłoby na

uwzględnienie przyszłych zysków wynikających z ich planowanej działalności, na poziomie Grupy nie zostało ono uwzględnione w toku prac nad oszacowaniem Wartości Godziwej akcji Spółki.

Na potrzeby prowadzonych analiz uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed datą niniejszej Opinii sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. niezaudytowanych, skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych na dzień 31 marca 2026 r., jak również wzięto pod uwagę opublikowane sprawozdania finansowe Spółki za inne okresy historyczne.

W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 31 marca 2026 r. do daty niniejszej Opinii, nie nastąpiły wydarzenia, które nie zostały uwzględnione przez Zarząd w przekazanych KPMG założeniach dotyczących rozwoju Spółki oraz Grupy 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 oraz Grupy, jej kondycji finansowej jak również założeń dotyczących możliwości działalności Spółki oraz poszczególnych podmiotów z jej Grupy w przyszłości;
- przeanalizowało historyczne wyniki Spółki oraz pozostałych spółek z Grupy;
- 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 przyjętą przez Zarząd Spółki w dniu 18 marca 2025 r. strategię Grupy na lata 2025-2030, w tym w szczególności jej kluczowy filar, tj. rozwój morskiej energetyki wiatrowej;
- przeprowadziło inne analizy, uwzględniło inne informacje oraz dane rynkowe, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

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 w wysokości 59,10 PLN znajduje się w przedziale Wartości Godziwej 100% akcji Spółki (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki), oszacowanym przez KPMG na dzień wydania niniejszej Opinii, i tym samym odpowiada Wartości Godziwej Akcji.

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



Polenergia S.A.

*Opinia na temat ceny oferowanej w wezwaniu do sprzedaży akcji
spółki Polenergia S.A. ogłoszonym w dniu 10 lipca 2026 r.
23 lipca 2026 r.*

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

Z poważaniem,

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