



BLACKWOOD
CAPITAL GROUP

Work Service S.A.
Gwiaździsta 66
53-413 Wrocław
Polska

Do wiadomości: Zarząd

9 września, 2020

Szanowni Państwo,

**DOTYCZY: OPINIA DOTYCZĄCA CENY ZA JEDNĄ AKCJĘ W WEZWANIU DO
ZAPISYWANIA SIĘ NA SPRZEDAŻ 10,029,311 AKCJI W WORK SERVICE
S.A. OGŁOSZONYM PRZEZ GI INTERNATIONAL S.R.L.**

Zgodnie z umową pomiędzy Work Service S.A. („**Work Service**”, „**Spółka**” lub „**Wy**”) i Blackwood Capital Group (UK) Limited („**Blackwood**”, „**my**” lub „**nas**”) z dnia 09 września 2020, („**Porozumienie o Współpracy**”), Blackwood został przez Was zaangażowany celem wydania opinii („**Opinia**”) na rzecz Zarządu Spółki zawierającej ocenę, czy cena ofertowa określona w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż 10,029,311 akcji w Spółce przez Gi International s.r.l. („**Transakcja**”) za cenę 0,62 PLN za akcję („**Cena Kupna**”) odpowiada wartości godziwej akcji Work Service.

WYJAŚNIENIE

Blackwood występował jako doradca Spółki w związku z umową finansowania zawartą przez Spółkę i Gi International s.r.l. oraz nabyciem 50,71% akcji Spółki przez Gi International s.r.l., za które otrzymał wynagrodzenie.

Ponadto Blackwood otrzyma zapłatę za swoje usługi zgodnie z Porozumieniem o Współpracy z chwilą dostarczenia tej Opinii oraz zwrot poniesionych kosztów, o ile takowe wystąpiły. Spółka zgodziła się zwolnić Blackwood z odpowiedzialności za zobowiązania wynikające ze świadczonych usług lub z nimi związanych lub które mają być świadczone przez Blackwood w oparciu o Porozumienie o Współpracy.

Niniejsza Opinia przeznaczona jest wyłącznie dla Zarządu Spółki i nie może być skracana, cytowana, wykorzystywana w inny sposób publicznie ani ujawniana w całości lub w części, za wyjątkiem dozwolonych przypadków ujętych w Porozumieniu

Blackwood Capital Group is the trading name for Blackwood Capital Group (UK) Limited
Registered in England and Wales, No. 9173982. VAT Registration No. 199 4884 27

Authorised and Regulated by the Financial Conduct Authority

Blackwood Capital Group (UK) Ltd. 5 Welbeck Street, London W1G 9YQ - UK Tel: +44 20 3096 6910 blackwoodcapital.com

L O N D O N

| F R A N K F U R T

| B A R C E L O N A



BLACKWOOD

CAPITAL GROUP

o Współpracy, bez uprzedniej pisemnej zgody Blackwood. Zgodnie z Porozumieniem o Współpracy oraz w oparciu o Art. 80 ust. 3 Ustawy (jak zdefiniowano poniżej), Zarząd Spółki może publikować pełną treść niniejszej Opinii zgodnie z postanowieniami Art. 80 ust. 3 Ustawy (jak zdefiniowano poniżej). Niniejsza Opinia podlega prawu polskiemu.

ZAŁOŻENIA

Wykonując naszą analizę i sporządzając niniejszą Opinię, m.in.:

- i. dokonaliśmy przeglądu umów zawartych w związku z nabyciem 50,71% akcji Spółki przez Gi International s.r.l. i finansowaniem udzielonym i tym, które ma zostać udzielone Spółce przez Gi, obejmujących:
 - a. Umowę Inwestycyjną z dnia 13 lutego 2020,
 - b. Umowę Restrukturyzacyjną z pożyczkodawcami Spółki z dnia 9 lipca 2020, zapewniającą umorzenie 50% wartości pozostałego kapitału zadłużenia bankowego,
 - c. Umowy Obligacji z dnia 29 maja 2020 oraz 22 czerwca 2020, stanowiące o umorzeniu 70% wartości pozostałego kapitału obligacji Spółki serii W, X oraz Z,
 - d. Umowę Finansowania zawartą pomiędzy Spółką i Gi International s.r.l. dnia 10 sierpnia 2020, i
 - e. Umowy z organem podatkowym dotyczące znacznej większości przeterminowanych zobowiązań z tytułu podatku na ubezpieczenie społeczne (ZUS);
- ii. dokonaliśmy przeglądu wybranych informacji finansowych i innych dotyczących Spółki, które były publicznie dostępne;
- iii. dokonaliśmy przeglądu informacji przygotowanych i dostarczonych nam przez Zarząd Spółki odnośnie działalności Spółki, w tym wybranych wewnętrznych analiz finansowych, budżetów, prognoz, raportów i innych informacji;
- iv. wzięliśmy pod uwagę warunki ekonomiczne i rynkowe, zwłaszcza w wyniku światowej pandemii Covid-19;
 - v. odbyliśmy rozmowy z różnymi członkami starszego kierownictwa Spółki („Zarząd”) odnośnie historycznej i aktualnej działalności, warunków finansowych i prognoz, w tym ostatnich wyników finansowych;
- vi. dokonaliśmy przeglądu historii cen akcji w ostatnim czasie Spółki będących w obrocie;
- vii. dokonaliśmy przeglądu wyceny Spółki dla oferowanej Ceny Kupna;
- viii. dokonaliśmy przeglądu wycen spółek giełdowych, które są rozpatrywane jako podmioty porównywalne do Spółki dla określonych czynników;

Blackwood Capital Group is the trading name for Blackwood Capital Group (UK) Limited
Registered in England and Wales, No. 9173982. VAT Registration No. 199 4884 27

Authorised and Regulated by the Financial Conduct Authority

Blackwood Capital Group (UK) Ltd. 5 Welbeck Street, London W1G 9YQ - UK Tel: +44 20 3096 6910 blackwoodcapital.com

L O N D O N

| F R A N K F U R T

| B A R C E L O N A



BLACKWOOD

CAPITAL GROUP

- ix. dokonaliśmy przeglądu warunków finansowych wybranych transakcji nabycia z udziałem firm z różnych linii biznesowych, które pod względem wybranych czynników są rozpatrywane jako podmioty porównywalne do Spółki;
- x. dokonaliśmy przeglądu premii transakcyjnych płatnych w wybranych transakcjach nabycia; i
- xi. sporządziliśmy oddzielną analizę zdyskontowanych przepływów pieniężnych Spółki w ujęciu jednostkowym.

Ponadto przeprowadziliśmy inne analizy ilościowe, analizy i badania dotyczące Spółki, jakie uznaliśmy za stosowne do sporządzenia niniejszej Opinii.

Opinia oparta jest o zasadę wartości godziwej określonej w Art. 28, ust. 6 polskiej Ustawy o rachunkowości z 29 września 1994 r., która stwierdza, że *„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.”*

OGRANICZENIA I ZASTRZEŻENIA

Niniejsza Opinia dotyczy jedynie uczciwości z finansowego punktu widzenia Ceny Kupna, na dzień niniejszego pisma, oferowanej w Transakcji w zakresie, w jakim dotyczy to akcjonariuszy Spółki (poza Gi International s.r.l. i jej podmiotami stowarzyszonymi). Nie poproszono nas ani też nie sporządzamy opinii odnośnie formy, struktury lub innych implikacji biznesowych Transakcji lub odnośnie względnych zalet Transakcji, w porównaniu do innych alternatywnych transakcji lub strategii biznesowych, jakie mogą być dostępne dla Spółki. Nie wyrażamy również opinii na temat decyzji Zarządu Spółki o wydaniu rekomendacji akcjonariuszom Spółki w sprawie Transakcji, za którą członkowie Zarządu sami ponoszą odpowiedzialność.

Niniejsza Opinia nie dotyczy żadnych kwestii prawnych, podatkowych, regulacyjnych lub rachunkowych, odnośnie których, jak rozumiemy, Spółka uzyskała niezbędne porady od wykwalifikowanych specjalistów. Podobnie, opinia ta nie porusza innych aspektów lub dalszych skutków przeprowadzenia lub braku realizacji Transakcji.

Dokonując przeglądu i analizy oraz sporządzając niniejszą Opinię, założyliśmy oraz opieraliśmy się na założeniu, że wszelkie informacje finansowe i inne informacje przekazane nam przez Spółkę lub dostępne publicznie (w tym między innymi

Blackwood Capital Group is the trading name for Blackwood Capital Group (UK) Limited
Registered in England and Wales, No. 9173982. VAT Registration No. 199 4884 27

Authorised and Regulated by the Financial Conduct Authority

Blackwood Capital Group (UK) Ltd. 5 Welbeck Street, London W1G 9YQ - UK Tel: +44 20 3096 6910 blackwoodcapital.com

L O N D O N

| F R A N K F U R T

| B A R C E L O N A



BLACKWOOD

CAPITAL GROUP

informacje opisane powyżej) lub odnośnie których dokonaliśmy przeglądu, są prawdziwe, dokładne, kompletne i przedstawione w uczciwy sposób, natomiast nie bierzemy odpowiedzialności za niezależne zweryfikowanie ich prawdziwości, dokładności, kompletności i rzetelnego przedstawienia. Niniejsza Opinia jest uzależniona od tego, czy informacje te (w formie pisemnej lub ustnej) są kompletne, dokładne i rzetelne we wszystkich aspektach istotnych dla naszej analizy. Ponadto opieraliśmy się na zapewnieniach Zarządu, że nie mają wiedzy na temat faktów, które spowodowałyby, że przekazane nam informacje byłyby niekompletne lub wprowadzałyby w błąd pod jakimkolwiek względem, z wyjątkiem oświadczeń znajdujących się poniżej. Nasze analizy opierały się między innymi na naszej ocenie oraz wnioskach odnośnie prognoz finansowych Spółki („**Prognozy Finansowe**”) przekazanych nam przez Zarząd. W odniesieniu do Prognoz Finansowych stwierdzamy, że prognozowanie przyszłych wyników jakiejkolwiek spółki jest z natury obarczone niepewnością. Nie przygotowujemy opinii odnośnie Prognoz Finansowych ani założeń, na których bazują. Ponadto, sporządzając niniejszą Opinię, założyliśmy, że Prognozy Finansowe zostały przygotowane przez Zarząd w odpowiedni sposób, oraz że odzwierciedlają one najlepsze dostępne obecnie szacunki Zarządu oraz sporządzoną w dobrej wierze ocenę przyszłego otoczenia konkurencyjnego, operacyjnego i regulacyjnego oraz powiązanych z nim wyników finansowych Spółki, oraz że Prognozy Finansowe i założenia przyjęte w oparciu o te prognozy stanowią właściwą podstawę naszej Opinii. Mimo, iż Prognozy Finansowe nie stanowiły głównej podstawy przy sporządzaniu naszej opinii, a raczej jeden z elementów, który wzięliśmy pod uwagę, zmiany w Prognozach Finansowych mogły mieć wpływ na Opinię.

Niniejsza Opinia bazuje na informacjach i danych otrzymanych przez nas przed datą niniejszego pisma. Późniejsze okoliczności, sytuacje i zdarzenia lub informacje i dane, jakie otrzymamy po dacie niniejszego pisma mogą mieć wpływ na naszą Opinię i poczynione na ich podstawie założenia. Nie mamy jednakowoż obowiązku aktualizowania, redagowania lub potwierdzania tej Opinii na podstawie jakichkolwiek nowych okoliczności, sytuacji lub zdarzeń, które się pojawią lub informacji, jakie otrzymamy, po dostarczeniu niniejszej Opinii.

Zwracamy waszą uwagę na następujące szczególne ograniczenia w niniejszej Opinii, które obejmują (i) brak bieżącej, zaktualizowanej informacji od największej jednostki biznesowej zależnej Spółki, (ii) brak szczegółowej analizy biznesowej efektów pandemii Covid-19 w poszczególnych krajach oraz (iii) założenie, że Spółka będzie kontynuować działalność jako niezależny podmiot i w związku z tym brak wzięcia przez nas pod uwagę jakichkolwiek synergii (sprzedażowej i kosztowej), które Spółka

Blackwood Capital Group is the trading name for Blackwood Capital Group (UK) Limited
Registered in England and Wales, No. 9173982. VAT Registration No. 199 4884 27

Authorised and Regulated by the Financial Conduct Authority

Blackwood Capital Group (UK) Ltd. 5 Welbeck Street, London W1G 9YQ - UK Tel: +44 20 3096 6910 blackwoodcapital.com

L O N D O N

| F R A N K F U R T

| B A R C E L O N A



BLACKWOOD

CAPITAL GROUP

może być w stanie uzyskać jako część większej grupy strategicznej. Nawiązując do (i) powyższej informacji, należy pamiętać, że 146% skonsolidowanego LTM EBITDA Spółki na dzień 30 czerwca 2020 r. wygenerowane było przez największą jednostkę biznesową zależną Spółki, a szacowany poziom zobowiązań tej spółki stanowi 33% całkowitego zadłużenia Spółki na dzień niniejszego pisma.

Niniejsza Opinia została sporządzona wyłącznie na wniosek Zarządu Spółki i w żadnym przypadku nie powinna stanowić podstawy jakiegokolwiek decyzji, ani być traktowana jako porada inwestycyjna lub rekomendacja dla któregokolwiek z akcjonariuszy Spółki odnośnie działań, jakie mają być podejmowane w odpowiedzi na wezwanie i/lub realizację Transakcji.

Blackwood działa wyłącznie na rzecz Spółki w związku z Transakcją i nie ponosi odpowiedzialności wobec jakiegokolwiek innego podmiotu, za wyjątkiem Spółki, za zapewnienie ochrony przyznanej klientom Blackwood lub za udzielanie porad na temat Transakcji lub innych kwestii, o których mowa w niniejszej Opinii. Ani Blackwood ani żaden z jej podmiotów stowarzyszonych nie ponosi ani nie przyjmuje jakiegokolwiek odpowiedzialności lub zobowiązań (pośrednich lub bezpośrednich, na mocy ustawy lub na innej podstawie) wobec jakiegokolwiek osoby, która nie jest klientem Blackwood w związku z Transakcją lub innymi sprawami ujętymi w niniejszej Opinii.

WARUNKI WEZWANIA

25 sierpnia 2020 r. Gi International s.r.l. ogłosił wezwanie dotyczące 15,29% Akcji Spółki, tj. 10,029,311 (słownie: dziesięć milionów dwadzieścia dziewięć tysięcy trzysta jedenastu) akcji zwykłych na okaziciela Spółki za Cenę Kupna 0,62 PLN.

Należy zauważyć, że:

- i. Cena Kupna nie jest niższa od minimalnej ceny określonej zgodnie z przepisami prawa i spełnia kryteria określone w art. 79 Ustawy z 29 lipca 2005 o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa”);
- ii. średnia arytmetyczna średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu w okresie sześciu miesięcy poprzedzającym ogłoszenie wezwania, w trakcie którego miał miejsce obrót akcjami Spółki na głównym rynku, wynosi 0,62 PLN za akcję;
- iii. Cena Kupna nie jest niższa od najwyższej ceny, jaka została zapłacona za akcję Spółki przez Gi International s.r.l. i jej spółki zależne lub podmioty

Blackwood Capital Group is the trading name for Blackwood Capital Group (UK) Limited
Registered in England and Wales, No. 9173982. VAT Registration No. 199 4884 27

Authorised and Regulated by the Financial Conduct Authority

Blackwood Capital Group (UK) Ltd. 5 Welbeck Street, London W1G 9YQ - UK Tel: +44 20 3096 6910 blackwoodcapital.com

L O N D O N

| F R A N K F U R T

| B A R C E L O N A



BLACKWOOD

CAPITAL GROUP

- stowarzyszone w okresie dwunastu miesięcy poprzedzającym datę ogłoszenia wezwania; najwyższa cena zapłacona za akcję Spółki w tym okresie przez Gi International s.r.l., jej spółki zależne lub podmioty stowarzyszone wyniosła 0,21 PLN za akcję;
- iv. Gi International s.r.l. nie jest i nie była w okresie dwunastu miesięcy poprzedzającym datę ogłoszenia wezwania stroną zawartej umowy, o której mowa w art. 87 par. 1 pkt. 5 Ustawy, dotyczącej akcji Spółki;
 - v. Gi International s.r.l., jej spółki zależne lub podmioty stowarzyszone nie dokonały zbycia akcji lub innych papierów wartościowych Spółki w okresie dwunastu miesięcy poprzedzającym datę ogłoszenia wezwania.

WNIOSEK

W związku z powyższym, uwzględniając wszelkie założenia i ograniczenia opisane w niniejszym piśmie, wyrażamy opinię w dniu niniejszego pisma, że Cena Kupna w wysokości 0,62 PLN za akcję Work Service oferowana w Transakcji znajduje się na górnej granicy zakresu wartości godziwej z finansowego punktu widzenia, jeżeli chodzi o posiadaczy takich akcji (poza Gi International s.r.l. i jej podmiotami stowarzyszonymi).

Z poważaniem,

W imieniu oraz na rzecz
BLACKWOOD CAPITAL GROUP (UK) LIMITED

Blackwood Capital Group is the trading name for Blackwood Capital Group (UK) Limited
Registered in England and Wales, No. 9173982. VAT Registration No. 199 4884 27

Authorised and Regulated by the Financial Conduct Authority

Blackwood Capital Group (UK) Ltd. 5 Welbeck Street, London W1G 9YQ - UK Tel: +44 20 3096 6910 blackwoodcapital.com

L O N D O N | F R A N K F U R T | B A R C E L O N A