

Warszawa, 23 lipca 2026 roku

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

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

Szanowni Państwo,

Na podstawie umowy zawartej pomiędzy Polenergia S.A. („**Polenergia**” lub „**Spółka**” lub „**Grupa Polenergia**”) i Deloitte Advisory sp. z o.o. sp.k. („**Deloitte**”), Deloitte została poproszona przez Spółkę o sporządzenie opinii („**Opinia**”) na temat tego, czy cena zaproponowana przez BIF IV Europe Holdings Limited z siedzibą w Londynie („**Wzywający 1**”) oraz Mansa Investments sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („**Wzywający 2**”) (Wzywający 1 i Wzywający 2 określani łącznie jako „**Wzywający**”) w wezwaniu na akcje Spółki ogłoszonym 10 lipca 2026 r. („**Wezwanie**”) odpowiada wartości godziwej Spółki („**Wartość Godziwa**”).

Dla potrzeb niniejszej Opinii przyjęliśmy zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, iż „*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*”.

Należy być świadomym faktu, iż rzeczywista cena zaoferowana lub uzyskana w transakcji sprzedaży lub przyszłe notowania akcji Polenergii mogą się różnić od oszacowanej wartości godziwej. Powodem tej różnicy mogą być takie czynniki, jak: motywacje i umiejętności negocjacyjne stron, struktura transakcji lub inne czynniki specyficzne obejmujące między innymi potencjalne synergie, indywidualna ocena ryzyk transakcyjnych, czynniki strategiczne lub inne specyficzne dla danego nabywcy, jak i płynność akcji czy przyszła koniunktura giełdowa.

Ocena wpływu czynników specyficznych dla danego nabywcy na cenę akcji jest wysoce spekulacyjna ze względu na brak dostępu do planów nabywcy wobec kupowanego aktywa. Ponadto, nawet jeśli kwantyfikacja czynników specyficznych dla danego nabywcy byłaby możliwa, istnieje znacząca niepewność w jakim stopniu potencjalny nabywca uwzględniłby w cenie premie lub dyskonta w stosunku do wartości godziwej z tytułu wyżej wymienionych czynników specyficznych. W związku z powyższym, niniejsza opinia na temat Wartości Godziwej odnosi się do wartości posiadanego przez Spółkę majątku, jego potencjału dochodowego oraz rynkowych stóp zwrotu dla aktywów o profilu ryzyka zbliżonym do Polenergii.

Poniżej przedstawiamy nasze zrozumienie warunków finansowych Wezwania, podsumowanie przeprowadzonych przez Deloitte analiz, ograniczenia i zastrzeżenia oraz wnioski naszej Opinii.

Warunki finansowe Wezwania

W dniu 10 lipca 2026 r. BIF IV Europe Holding Limited z siedzibą w Londynie oraz Mansa Investments sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie działając łącznie ogłosiły wezwanie do zapisywania się na sprzedaż 17.077.229 akcji Polenergia. W wyniku Wezwania Wzywający zmierzają nabyć 17.077.229 akcji, stanowiących 22,12% ogólnej liczby akcji Spółki, stanowiących 22,12% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki („Transakcja”).

Cena za akcję ogłoszona w Wezwaniu przez Podmiot Nabywający wynosi 59,1 PLN (słownie: pięćdziesiąt dziewięć złotych 10/100 groszy) za każdą akcję („Cena”).

Cena ta według treści Wezwania nie jest niższa niż cena minimalna określona zgodnie z przepisami prawa oraz spełnia kryteria wskazane w art. 79 oraz 79a ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej: „Ustawa”). Według treści Wezwania, średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcji Polenergii na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”) z okresu 6 miesięcy poprzedzających przekazanie zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia Wezwania („Zawiadomienie”) wynosi po zaokrągleniu w górę 52,16 PLN, natomiast z okresu 3 miesięcy poprzedzających Zawiadomienie wynosi po zaokrągleniu w górę 50,68 PLN.

Wzywający 1 w okresie 12 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia nabył 1.037.850 akcji Spółki po cenie 59,00 PLN za akcję.

Wzywający 2 w okresie 12 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia nabył: (i) 500.000 akcji Spółki po cenie 56,40 PLN za akcję, (ii) 34.046 akcji Spółki po cenie 59,10 PLN za akcję, (iii) 662.150 akcji Spółki po cenie 59,00 PLN za akcję.

Zgodnie z treścią Wezwania zapłata za akcje objęte Wezwaniem nastąpi w formie gotówkowej, a Wezwanie zostało zabezpieczone w formie (i) gwarancji bankowej wystawionej przez Erste Group Bank AG w zakresie akcji nabywanych przez Wzywającego 1 oraz (ii) blokady środków pieniężnych na rachunku pieniężnym Wzywającego 2 prowadzonego przez Erste Bank Polska S.A. – Erste Biuro Maklerski do wysokości wartości akcji przeznaczonych do nabycia przez Wzywającego 2, przy czym łącznie oba zabezpieczenia odpowiadają wysokości 100% wartości akcji będących przedmiotem Wezwania.

Niniejsza Opinia odnosi się jedynie do Ceny zaproponowanej w Wezwaniu i nie dotyczy jakichkolwiek innych warunków Wezwania oraz zakłada, iż nie istnieją jakiekolwiek umowy ani porozumienia mające wpływ na Cenę zaproponowaną w Wezwaniu.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez Deloitte

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii wykonaliśmy następujące procedury:

1. przeanalizowaliśmy opublikowaną treść dokumentu Wezwania;
2. przeanalizowaliśmy kurs akcji Polenergii w okresie poprzedzającym ogłoszone Wezwanie;
3. dokonaliśmy analizy publicznie dostępnych sprawozdań finansowych i innych informacji finansowych i operacyjnych Polenergii;
4. dokonaliśmy przeglądu wybranych informacji zarządczych i innych danych finansowych i operacyjnych dotyczących działalności Polenergii;

5. omówiliśmy z przedstawicielami Polenergii przeszłą i bieżącą działalność i stan finansowy oraz perspektywy rozwoju Polenergii;
6. dokonaliśmy przeglądu założeń dot. scenariuszy rozwoju poszczególnych segmentów przedstawionych przez Zarząd Polenergii;
7. dokonaliśmy analizy najważniejszych założeń w zakresie oczekiwań co do przyszłego rozwoju Spółki w poszczególnych segmentach biznesowych („Założenia”) przedstawionych przez Zarząd Polenergii;
8. dokonaliśmy analizy zakresu Wartości Godziwej oraz porównaliśmy zaoferowaną w Wezwaniu cenę z oszacowanym przez nas zakresem Wartości Godziwej akcji Polenergii;
9. omówiliśmy z Zarządem Polenergii aktualny stan spraw spornych;
10. przeprowadziliśmy dodatkowe analizy i rozważyliśmy czynniki uznane przez nas za istotne biorąc pod uwagę cel naszej analizy.

Dokonując analizy w zakresie informacji dostarczonych lub udostępnionych przez Spółkę polegaliśmy na nich zakładając bez niezależnej weryfikacji ich prawdziwość, dokładność oraz kompletność.

Przyjęliśmy, że Założenia zostały właściwie opracowane przez Zarząd Spółki na podstawie najlepszych szacunków i oczekiwań Spółki na dzień przekazania tych Założeń.

Wycenę Wartości Godziwej przeprowadziliśmy jako sumę wyceny wartości godziwej poszczególnych spółek i/lub segmentów działalności wchodzących w skład Grupy Polenergia z uwagi na ich zróżnicowanie, inny etap rozwoju (projekty funkcjonujące, projekty w fazie rozwoju) oraz inne czynniki rynkowe i regulacyjne oddziałujące na ich przyszłe perspektywy generowania przepływów pieniężnych.

Przyszłe przepływy pieniężne Polenergii w dużej mierze determinowane są przez szereg czynników rynkowych i regulacyjnych, które mogą kształtować się w przyszłości inaczej niż przyjęte Założenia.

W zakresie czynników rynkowych istotny wpływ na oszacowaną Wartość Godziwą poszczególnych spółek i/lub segmentów mają Założenia dotyczące m.in. prognozy ścieżek cenowych w zakresie kształtowania się cen energii elektrycznej i świadectw pochodzenia energii elektrycznej (tzw. „zielonych certyfikatów”) w długim terminie.

Naszą analizę przygotowaliśmy na podstawie ogólnodostępnych danych rynkowych oraz długoterminowych prognoz cen energii elektrycznej dostarczonych przez Spółkę w oparciu o raporty przygotowane przez niezależne podmioty wyspecjalizowane w analizach rynku energii oraz przygotowywaniu projekcji cen energii elektrycznej i praw majątkowych.

Wniosek

Na podstawie naszego zrozumienia warunków Wezwania i wykonanych prac analitycznych oraz z zastrzeżeniem wskazanych warunków i ograniczeń, uważamy że z finansowego punktu widzenia proponowana przez Wzywającego Cena nabycia akcji Polenergii ogłoszona w Wezwaniu w wysokości 59,10 PLN za jedną akcję **znajduje się** w oszacowanym przedziale Wartości Godziwej (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki).

Ograniczenia i zastrzeżenia

Niniejsza Opinia jest przeznaczona dla Zarządu Spółki i stosownie do Art. 80 ust. 3 Ustawy, Zarząd Spółki będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii zgodnie z postanowieniami Art. 80 ust. 3 Ustawy. Opinia podlega wyłącznie przepisom prawa polskiego, tak jak jest ono stosowane przez polskie sądy na dzień sporządzenia Opinii.

Niniejsza Opinia nie jest przeznaczona do wykorzystania przez strony inne niż Spółka. Poza publikacją zgodnie z Art. 80 ust. 3 Ustawy nie może być cytowana, publikowana zarówno w całości lub części, używana w żadnym innym celu niż wynikający z Umowy bez uprzedniej pisemnej zgody Deloitte.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione przez strony inne niż Polenergia w wyniku publikacji, dystrybucji, kopiowania ani wykorzystywania niniejszej Opinii.

Nasze usługi nie stanowią ani nie mogą być uznawane za rodzaj audytu czy przeglądu sprawozdań finansowych, ani inne procedury dotyczące informacji finansowej, czy też finansowe, komercyjne, operacyjne, podatkowe lub prawne badanie *due diligence*. Usługi te nie stanowią również usług prawnych, podatkowych ani księgowych jakiegokolwiek rodzaju i nie mogą stanowić dla nikogo podstawy do wskazania słabych stron kontroli wewnętrznej, błędów ani nieprawidłowości w sprawozdaniu finansowym.

Nasza Opinia opiera się na informacjach dotyczących warunków finansowych, gospodarczych, rynkowych oraz innych i danych udostępnionych nam do dnia 22 lipca 2026 r. Szacując Wartość Godziwą Polenergii uwzględniliśmy informacje dostępne w sprawozdaniach finansowych opublikowanych do dnia 31 marca 2026 r., jak również wzięliśmy pod uwagę wstępne niezaudytowane sprawozdania finansowe na dzień 31 maja 2026 r. Zdarzenia występujące po dacie wydania Opinii mogą mieć na nią wpływ oraz na założenia wykorzystane do jej opracowania. Nie podejmujemy żadnych zobowiązań dotyczących aktualizacji, rewizji ani potwierdzenia niniejszej Opinii.

Polenergia oświadczyła Deloitte, że wszystkie informacje dotyczące Spółki i transakcji przekazane nam w związku z realizacją naszego zlecenia:

- (i) w odniesieniu do wszelkich historycznych danych finansowych dotyczących Spółki, na dzień sporządzenia były przedstawione w sposób kompletny i rzetelny we wszystkich istotnych aspektach;
- (ii) w odniesieniu do założeń w ramach przekazanych scenariuszy: (a) przedstawione przez Zarząd dane zostały przygotowane na podstawie najlepszej wiedzy Zarządu; (b) członkowie Zarządu Spółki nie mieli powodów sądzić, że wprowadzają w błąd Deloitte w jakichkolwiek istotnych kwestiach; oraz
- (iii) ujawnione zostały wszystkie istotne kwestie mające wpływ na wydaną Opinię.

Niniejsza Opinia przedstawia jedynie nasze wnioski dotyczące tego, czy Cena proponowana w Wezwaniu odpowiada Wartości Godziwej Spółki.

Nasza Opinia nie dotyczy jakichkolwiek kwestii związanych z wpływem Wezwania na interes Spółki, strategiczne plany Wzywającego wobec Spółki i ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności.

Nie wydajemy też opinii ani interpretacji w kwestiach wymagających doradztwa prawnego, podatkowego, księgowego, regulacyjnego, w dziedzinie ochrony środowiska ani jakichkolwiek kwestii niewynikających z zakresu prac objętych Umową.

W toku analiz i opracowywania Opinii Deloitte przyjął liczne założenia dotyczące wyników osiągniętych przez branżę, ogólnych warunków prowadzenia działalności oraz uwarunkowań gospodarczych, a także innych kwestii, z których wiele pozostaje poza kontrolą Deloitte i stron zaangażowanych w transakcję, w tym inflacji, kursów wymiany walut prognoz cen energii oraz innych praw majątkowych.

Nasza Opinia nie obejmuje analiz dotyczących prawdopodobnego wpływu otoczenia geopolitycznego na rynek energii elektrycznej, w tym takie elementy jak popyt oraz poziom cen energii elektrycznej, możliwość terminowej realizacji zakładanych inwestycji w instalacje OZE lub jakiegokolwiek inny aspekt działalności, który może mieć wpływ na wyniki Spółki.

Nasza analiza opiera się na warunkach ekonomicznych, rynkowych i innych, które były znane lub można było w racjonalny sposób zakładać zgodnie ze stanem na dzień wydania Opinii. Warunki te mogą ulec istotnej zmianie w stosunkowo krótkim czasie. Zmienność na rynkach kapitałowych oraz obecne perspektywy gospodarcze, powodują znaczącą niepewność w zakresie wyceny wartości godziwej przedsiębiorstw i aktywów.

Wynagrodzenie Deloitte w żaden sposób nie jest uzależnione od powodzenia Wezwania na akcje Polenergia ani wyniku Opinii.

Opinia nie stanowi żadnego rodzaju rekomendacji dla jakiegokolwiek strony dotyczącej zasadności sprzedaży akcji lub powstrzymania się od ich sprzedaży w publicznym Wezwaniu, a także rekomendacji dotyczącej zasadności przeprowadzenia publicznego Wezwania. Ponadto, nasza Opinia nie powinna być traktowana jako rekomendacja inwestycyjna lub informacja rekomendująca lub sugestia dotycząca strategii inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, ani jako doradztwo inwestycyjne w rozumieniu art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (ze zmianami). Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do Ceny Akcji w publicznym Wezwaniu i nie wyraża opinii na temat innych warunków publicznego Wezwania.

Niniejsza Opinia została przygotowana wyłącznie na zlecenie Zarządu Spółki i żadnym przypadkiem nie stanowi ona rekomendacji odnośnie potencjalnej odpowiedzi akcjonariuszy Spółki na Wezwanie i realizacji Transakcji ani jakiegokolwiek porady inwestycyjnej. Nie wyrażamy również opinii na temat możliwego kursu akcji Polenergii w wypadku niedojścia Wezwania do skutku.

Z poważaniem,

Partner

Deloitte Advisory sp. z o.o. sp. k.