



TSP Wyceny Sp. z o.o.
ul. Chałubińskiego 8
00-613 Warszawa, Polska
telefon +48 (22) 292 82 77

Warszawa, 10 czerwca 2024 r.

Zarząd
Brand24 S.A.
ul. Powstańców Śląskich 9
53-332 Wrocław

Dotyczy: Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Brand24 S.A. ogłoszonego w dniu 28 maja 2024 r. („Wezwanie”)

Szanowni Państwo,

Poniżej przedstawiamy dokument („Fairness Opinion”) stanowiący opinię ekspertów w zakresie wycen przedsiębiorstw TS Partners na temat proponowanych warunków wezwania („Wezwanie”) do sprzedaży akcji Brand24 S.A. („Brand24”, „Spółka”), ogłoszonego w dniu 28 maja 2024 r. przez Prowly.com.

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z umową pomiędzy TSP Wyceny sp. z o.o. (spółką z Grupy TS Partners) („TS Partners”, „My”) a Brand24 S.A., dla potrzeb Zarządu Spółki, w szczególności przekazania stanowiska Zarządu wobec Wezwania. Opinia ta nie jest przygotowana dla stron trzecich – w szczególności akcjonariuszy Spółki. Nie przyjmujemy żadnej odpowiedzialności za decyzje podjęte przez strony trzecie na skutek wykorzystania tego raportu.

Z poważaniem,

Konrad Michalak
Partner
TS Partners

Kontekst

Prowly.com sp. z o.o., (spółka, której 100% udziałów jest w posiadaniu Semrush Holdings, Inc z siedzibą w USA „Prowly.com”, „Wzywający”), w wyniku transakcji rozliczonej w dniu 30 kwietnia 2024 r. nabył 1 281 999 sztuk akcji na okaziciela Spółki, uprawniających do 57,58% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, po cenie 33,57 zł za akcję. Ponadto Prowly.com zobowiązał się do zapłaty za wskazane wyżej 1 281 999 akcji na okaziciela Spółki dodatkowego wynagrodzenia („Earn-Out”) w łącznej wysokości 3 mln USD w podziale na dwie transze, w przypadku spełnienia warunków określonych w umowie sprzedaży akcji. Uwzględniając Earn-Out (jednak bez uwzględnienia wartości pieniądza w czasie oraz potencjalnych różnic kursowych) Prowly.com nabył wyżej wymienione akcje po cenie 43,24 zł.

Prowly.com sp. z o.o., na podstawie art. 73 ust. 1 oraz 91 ust. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity Dz. U. z 2024 r., poz. 620) („Ustawa o Ofercie Publicznej”), w dniu 28 maja 2024 r. ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż 944.616 szt. akcji Spółki, uprawniających łącznie do 42,42% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki („Wezwanie”). Intencją Wzywającego jest finalne nabycie 100% ogólnej liczby akcji Spółki, stanowiących 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

Cena proponowana w Wezwaniu za każdą akcję Spółki wynosi 45,50 zł (słownie: czterdzieści pięć złotych 50/100) („Cena Nabycia”).

Zgodnie z treścią Wezwania:

Cena, od której Cena Nabycia nie może być niższa, ustalona zgodnie z art. 79 oraz 79a ust. 1 lub art. 91 ust. 6 lub 7 Ustawy o Ofercie Publicznej, wynosi 45,09 zł (słownie: czterdzieści pięć złotych 09/100) za jedną Akcję.

Cena Nabycia jest nie niższa niż minimalna cena ustalona na podstawie art. 79 oraz 79a ust. 1 lub art. 91 ust. 6 lub 7 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Średnia arytmetyczna 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”) wynosi, po zaokrągleniu w górę, 45,09 zł (słownie: czterdzieści pięć złotych 09/100) za jedną Akcję.

Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu Akcji na rynku podstawowym GPW w okresie ostatnich 6 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia wynosi, po zaokrągleniu w górę, 41,03 zł (słownie: czterdzieści jeden złotych 03/100) za jedną Akcję.

Cel i zakres prac

Zgodnie z art. 80 ust. 1 Ustawy, Zarząd spółki publicznej, której akcje są przedmiotem wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji, jest obowiązany, w terminie 14 dni od dnia ogłoszenia wezwania, przekazać Komisji Nadzoru Finansowego oraz do publicznej wiadomości stanowisko dotyczące ogłoszonego wezwania, wraz z podaniem podstaw tego stanowiska.

W konsekwencji, zgodnie z umową pomiędzy TSP Wyceny sp. z o.o. a Spółką, przedstawiamy poniżej naszą opinię o charakterze „Fairness opinion” na temat tego, czy cena proponowana przez Wzywającego w wezwaniu na akcje Spółki odpowiada wartości godziwej akcji Spółki („Opinia”).

Na potrzeby sporządzenia Opinii, TS Partners przeprowadziło również m.in. analizy mające na celu oszacowania wartości godziwej 100% akcji Spółki, oraz 1 akcji Spółki („Wycena”).

Wartość godziwa została zdefiniowana jako cena, której należy oczekiwać na określoną datę wyceny w transakcji pomiędzy sprzedającym i kupującym, którzy chcą zawrzeć transakcję i wywieść z niej korzyści ekonomiczne przy założeniu, że obie strony są niepowiązane oraz równie dobrze poinformowane na temat aktywa oraz rynku, na którym znajduje się aktyw. Definicja ta odpowiada definicji wartości godziwej zgodnie z art. 28 ust. 6 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości.

Pragniemy zauważyć, 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

konkretnej transakcji, warunki zdefiniowane w definicji wartości godziwej nie muszą być w pełni spełnione, w szczególności w zakresie asymetrii popytu i podaży, asymetrii informacyjnej, presji czasu, sił przetargowych stron transakcji itd.

Zgodnie z art. 80 ust. 2 Ustawy, stanowisko zarządu spółki odnośnie stwierdzenia czy zdaniem zarządu, proponowana w wezwaniu cena odpowiada wartości godziwej spółki, nie powinno być oparte jedynie o historyczne notowania akcji Spółki.

Wycena Spółki została przeprowadzona dwiema niezależnymi metodami:

- metodą dochodową - zdyskontowanych przepływów pieniężnych, na podstawie m.in. projekcji finansowych Spółki przedstawionych przez Zarząd Spółki, oraz
- metodą porównawczą – na podstawie mnożników giełdowych oraz transakcji porównywalnych, na podstawie m.in. danych odnośnie porównywalnych, notowanych podmiotów na rynkach kapitałowych oraz historycznych transakcji dotyczących podobnych spółek.

Wycena Spółki została przeprowadzona w ujęciu skonsolidowanym. Na potrzeby Wyceny Spółki, z konieczności uwzględniono informacje dostępne w historycznych sprawozdaniach finansowych Spółki za okres od 1 stycznia 2023 r. do 31 grudnia 2023 r.

W oparciu o oświadczenia Zarządu przyjęto, że w okresie od 31 grudnia 2023 r. ("Data Wyceny") do dnia wydania niniejszej Opinii nie nastąpiły istotne wydarzenia, które nie zostały uwzględnione przez Zarząd Spółki w przekazanych nam założeniach do projekcji finansowych i które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na wartość godziwą Spółki.

Źródła informacji

Sporządzając Opinię polegaliśmy wyłącznie na niniejszych informacjach przekazanych przez Spółkę oraz danych i informacjach ze źródeł publicznie dostępnych, powszechnie uznanych za wiarygodne.

- Sprawozdania finansowe Spółki w ujęciu jednostkowym i skonsolidowanym za 2023 r., audytowane;
- Zestawienie obrotów i sald Spółki za 2023 r.
- Projekcje finansowe Spółki w ujęciu skonsolidowanym na lata 2024-2026, wraz z założeniami, otrzymane od Spółki;
- Dane odnośnie giełdowych spółek porównywalnych: wsj.com, Damodaran online, marketscreener, stooq.pl;
- Dane odnośnie historycznych transakcji dotyczących porównywalnych spółek: mergr.com, informacje prasowe, sprawozdania finansowe, raporty spółek będących przedmiotem przejęcia;
- Historyczne notowania giełdowe spółek będących przedmiotem porównywalnych transakcji;
- Historyczne i aktualne notowania akcji Spółki oraz ich płynność;
- Inne informacje finansowe otrzymane od Spółki;
- Spotkania i dyskusje z przedstawicielami Spółki;
- Informacje z serwisów branżowych, dotyczące rynku na którym działa Spółka oraz historycznych transakcji;
- Dane makroekonomiczne z serwisów Reuters, finance.yahoo.com, NBP.

Przeprowadzone prace

Nasza analiza objęła Spółkę, w ujęciu skonsolidowanym.

Na potrzeby wyrażenia niniejszej Opinii wykonaliśmy następujące prace:

- Analiza otoczenia biznesowego Spółki, raportów rynkowych, dostępnych rekomendacji analityków;
- Analiza historycznych notowań akcji Spółki;
- Analiza historycznych raportów bieżących i okresowych Spółki;
- Analiza raportów brokerskich dotyczących Spółki;
- Analiza historycznych sprawozdań finansowych Spółki, zestawienia obrotów i sald;
- Omówienie z Zarządem Spółki projekcji finansowych Spółki, w szczególności założeń do projekcji, planów rozwoju itd;
- Omówienie z Zarządem Spółki zasad funkcjonowania programu motywacyjnego dla pracowników Spółki;
- Konstrukcja modelu finansowego wyceny Spółki metodą dochodową;
- Selekcja i analiza spółek porównywalnych – notowanych lub też będących przedmiotem transakcji, kalkulacja wskaźników, analiza płynności ich akcji;

- Oszacowanie średnioważonego kosztu kapitału Spółki;
- Wycena Spółki metodą dochodową oraz porównawczą, przy uwzględnieniu m.in. aspektów płynności i kontroli;
- Analiza wezwań dotyczących porównywalnych Spółek na rynkach światowych;
- Dodatkowe analizy uznane przez nas za istotne i niezbędne do wydania niniejszej Opinii;
- Analiza warunków finansowych Wezwania;

Ponadto, w toku prac uwzględniono fakt, że akcje Spółki są przedmiotem obrotu na GPW. Ich roczny wolumen obrotu za 2023 r. stanowi 35% kapitalizacji giełdowej Spółki na 31 grudnia 2023 r.

Istotne klauzule

Zakres prac

Zakres naszych prac nie obejmował w szczególności:

- procedur audytowych, w tym badania sprawozdań finansowych Spółki na potrzeby wydania niniejszej Opinii;
- jakichkolwiek innych usług atestacyjnych;
- procedur finansowego due diligence;
- wyceny wartości majątku trwałego, innych aktywów czy pasywów Spółki;
- doradztwa rynkowego, w tym badania możliwości osiągnięcia przez Spółkę prognozowanych wyników;
- wyceny wartości godziwej opcji na akcje Spółki przyznanych w ramach Programu Motywacyjnego;
- oceny wartości potencjalnych synergii pomiędzy Wzywającym a Spółką, w związku z Umową Sprzedaży oraz Wezwaniem;
- doradztwa strategicznego, w tym opinii na temat pozycji strategicznej i rynkowej Spółki po Wezwaniu.

Niniejsza Opinia bazuje na finansowych warunkach zawartych w Wezwaniu, i odnosi się jedynie do zaproponowanej w Wezwaniu ceny. Nie wypowiadamy się na temat innych warunków (pozafinansowych) Wezwania, zasadności Wezwania oraz jego podstawy prawnej.

Opinia ta nie stanowi jakiegokolwiek porady inwestycyjnej, ani też rekomendacji odnośnie zachowania się akcjonariuszy Spółki w kontekście Wezwania. Nie ponosimy odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania lub zaniechania stron trzecich, w tym akcjonariuszy Spółki, w następstwie polegania na niniejszej Opinii.

Nie wyrażamy również opinii na temat zachowania się rynków kapitałowych na skutek ogłoszenia Wezwania, ani na temat zmian kursu akcji Spółki w przypadku dojścia lub nie dojścia Wezwania do skutku.

Metodologia

Niniejsza Opinia oparta jest na metodologii wycen spółek kapitałowych zwyczajowo stosowanej przez doradców finansowych w tego typu zleceniach. Metodologia ta może się różnić od podejścia do wycen przeprowadzanych przez biegłych rewidentów lub też rzeczoznawców majątkowych.

Relacje ze Spółką

TS Partners zostało zatrudnione przez Spółkę jako zewnętrzny ekspert w zakresie doradztwa finansowego, otrzymując od Spółki ryczałtowe wynagrodzenie za wydanie Opinii oraz za prace związane z wyceną Spółki. Nasze wynagrodzenie nie było w jakikolwiek sposób uzależnione od wyników naszych prac, w szczególności od treści niniejszej Opinii lub też od odpowiedzi (lub braku odpowiedzi) jakiegokolwiek akcjonariusza Spółki na Wezwanie.

Nie byliśmy zaangażowani na rzecz Spółki, akcjonariuszy Spółki ani na rzecz Wzywającego w prace związane z podpisaniem Umowy Sprzedaży, w negocjacje prowadzące do jej podpisania, ani też w poszukiwaniu czy rekomendacje innych alternatywnych transakcji związanych ze sprzedażą akcji Spółki. TS Partners nie reprezentuje nie reprezentuje żadnego innego podmiotu w związku z Wezwaniem oraz nie odpowiada wobec żadnego innego podmiotu poza Spółką za świadczenie usług w związku z Wezwaniem lub treścią niniejszego stanowiska.

Jako spółki z Grupy TS Partners, w ramach świadczonych przez nas usług doradztwa finansowego, możemy mieć w przyszłości inne relacje biznesowe ze Spółką, jej akcjonariuszami lub Wzywającym.

Aktualność danych

Przyjmujemy, że od Daty Wyceny (tj. od 31 grudnia 2023 r.) do Dnia wydania niniejszej Opinii nie wystąpiły zdarzenia wewnętrzne lub zewnętrzne, które mogłyby w materialny sposób wpłynąć na wartość godziwą Spółki.

Niniejsza Opinia odnosi się do warunków finansowych Wezwania z dnia 28 maja 2024 r. Zakładamy, że warunki Wezwania zostaną w całości utrzymane i nie ulegną zmianie.

Aktualizacja

Nie przyjmujemy obowiązku aktualizacji czy też potwierdzenia Opinii w przypadku wystąpienia takiej potrzeby wynikającej ze struktury planowanej transakcji, wystąpienia nowych zdarzeń lub okoliczności zaistniałych po dacie Opinii.

Weryfikacja publicznych informacji

Nasza praca została oparta w części na publicznie dostępnych danych i informacjach, powszechnie uznanych za wiarygodne. Nie weryfikowaliśmy ich prawdziwości, kompletności i dokładności. W przypadku, gdyby informacje te były niepełne lub odbiegały w jakimkolwiek stopniu od rzeczywistości, możliwe jest, że nasze konkluzje byłyby odmienne.

Weryfikacja informacji otrzymanych od Spółki

Naszym zadaniem nie była weryfikacja prawdziwości, kompletności i zasadności informacji przekazanych przez Spółkę i w związku z tym nie dokonaliśmy takiej weryfikacji. W szczególności przyjęliśmy, że projekcje finansowe Spółki oraz założenia do nich, otrzymane od Spółki reprezentują najlepsze szacunki i oczekiwania Spółki. Nie wydajemy zatem opinii na temat otrzymanych informacji. Istnieje prawdopodobieństwo, że w przypadku weryfikacji ww. danych nasze spostrzeżenia i wnioski mogłyby ulec zmianie, a zmiany te mogłyby być istotne.

Udostępnianie i rozpowszechnianie Opinii

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z umową pomiędzy TSP Wyceny sp. z o.o. a Brand24 S.A., dla potrzeb Zarządu Spółki, w szczególności przekazania stanowiska Zarządu wobec Wezwania. Wyrażamy zgodę na upublicznienie niniejszej Opinii przez Zarząd Spółki, stosownie do art. 80 ust 3 Ustawy. W przypadku takiego upublicznienia, Opinia powinna być ujawniona w całości.

Z zastrzeżeniem powyższego, treść niniejszej Opinii nie może być wykorzystywana przez podmioty trzecie bez zgody TS Partners.

Odpowiedzialność

Niniejsza Opinia jest opinią ekspercką, nie stwierdzeniem faktów, i została przygotowana dla Zarządu Spółki. Nie jest przygotowana dla stron trzecich, w tym dla akcjonariuszy Spółki.

Doradca ponosi odpowiedzialność jedynie wobec Spółki, na podstawie i warunkach określonych w Umowie. Nie przyjmujemy żadnej odpowiedzialności za decyzje podjęte przez strony trzecie na skutek wykorzystania tego dokumentu, niezależnie od naszej zgody lub jej braku na ujawnienie tej Opinii stronom trzecim. Nie przyjmujemy również żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za wszelkie koszty, szkody, straty lub wydatki poniesione przez osoby trzecie, które mogłyby wynikać z wykorzystania lub polegania na niniejszej Opinii, lub też wynikające ze zmiany kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania niniejszej Opinii.

Kwestie prawne

Przyjęliśmy w naszej Opinii, że prawa do akcji Spółki, a także prawa Spółki do jej aktywów są ważne i zbywalne, że akcje Spółki są wolne od zastawów i innych obciążeń i nie ma ograniczeń prawnych w ich zbyciu, a wobec majątku Spółki oraz jej akcji nie są prowadzone postępowania (inne niż ewentualnie publicznie ogłoszone) prowadzące do ograniczenia praw do majątku lub akcji. Przyjęliśmy, że oczekiwany rezultat ewentualnie prowadzonych postępowania tego typu jest prawidłowo ujęty w sprawozdaniach finansowych Spółki.

Przyjęliśmy, że nie istnieją inne umowy/porozumienia poza Umową Sprzedaży oraz Wezwaniem, które mogłyby mieć materialny wpływ na wnioski zawarte w niniejszej Opinii.

Wersje językowe

Niniejsza opinia została sporządzona w języku polskim. W przypadku jej tłumaczenia na inny język, wersja polska będzie miała moc obowiązującą w razie jakichkolwiek nieścisłości bądź różnic pomiędzy wersjami językowymi.

Opinia

Biorąc pod uwagę powyższe podstawy, źródła informacji, metodologię prac, założenia i zastrzeżenia, w wyniku przeprowadzonych przez TS Partners prac stwierdzamy, że z finansowego punktu widzenia, cena akcji Spółki zaproponowana w Wezwaniu przez Wzywającego znajduje się powyżej wartości godziwej 100% akcji Spółki (w przeliczeniu na 1 akcję).



Konrad Michalak

Partner

TS Partners