

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

z badania planu połączenia Spółek

ECL S.A. oraz SATREV S.A.

Katowice, 7 listopada 2025 r.

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA PLANU POŁĄCZENIA

ECL S.A. z siedzibą w Krakowie, nr KRS 0000342202 (Spółka Przejmująca)
oraz

SATREV S.A. z siedzibą we Wrocławiu, nr KRS 0000635795 (Spółka Przejmowana)

dla

Sądu Rejonowego dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego oraz Zarządów Spółek ECL S.A. i SATREV S.A.

Zakres usługi

Zgodnie z postanowieniem Sądu Rejonowego dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (Sygnatura akt: KR XI Ns-Rej. KRS 27540/25/317) z dnia 24 lipca 2025 roku przeprowadziliśmy badanie załączonego Planu Połączenia („Plan Połączenia”) Spółek ECL S.A. („Spółka Przejmująca”) z siedzibą w Krakowie, oraz SATREV S.A. („Spółka Przejmowana”) z siedzibą we Wrocławiu, sporządzonego w dniu 30 czerwca 2025 roku, z uwzględnieniem aneksu z dnia 24 października 2025 r.

Połączenie nastąpi zgodnie z Planem Połączenia w drodze przejęcia przez Spółkę Przejmującą Spółki Przejmowanej w trybie określonym w art. 492 § 1 pkt 1 Ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2024 r., poz. 18 z późn. zm.; dalej: k.s.h.), tj. poprzez przeniesienie całego majątku Spółki Przejmowanej na Spółkę Przejmującą (połączenie przez przejęcie) w zamian za nowo emitowane Akcje Emisji Połączeniowej, które Spółka Przejmująca wyda Akcjonariuszom Spółki Przejmowanej proporcjonalnie do posiadanych przez nich akcji w kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej. Połączenie nastąpi na podstawie przepisów k.s.h., dotyczących połączenia spółek kapitałowych, w szczególności na podstawie art. 491-516 k.s.h.

Określenie kryteriów

Badanie Planu Połączenia przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- art. 502 oraz 503 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks Spółek Handlowych, zwaną dalej k.s.h.;
- Krajowego Standardu Usług Atestacyjnych 3000 (Z) w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Usług Atestacyjnych 3000 (Z) Usługi atestacyjne inne niż badania lub przeglądy historycznych informacji finansowych, zwanego dalej „KSUA 3000 (Z)”,
- ustawy z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (Dz.U. z 2024 r., poz. 1035 z późn. zm.), zwaną dalej Ustawą o biegłych rewidentach.

Nasza odpowiedzialność zgodnie z tymi standardami została dalej opisana w sekcji naszego sprawozdania *Odpowiedzialność biegłego rewidenta*.

Odpowiedzialność Zarządów

Za sporządzenie Planu Połączenia wraz z załącznikami zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa oraz za informacje w nim zawarte, odpowiedzialne są Zarządy Spółek uczestniczących w Połączeniu.

Odpowiedzialność ta obejmuje również zaprojektowanie, wdrożenie i utrzymanie systemu kontroli wewnętrznej i prowadzenie odpowiedniej ewidencji księgowej umożliwiającej sporządzenie Planu Połączenia, wolnego od istotnych zniekształceń powstałych wskutek celowych działań lub błędów.

Za rzetelność, prawidłowość i kompletność informacji i danych zawartych w udostępnianych podczas badania dokumentach oraz prawidłowość udzielonych wyjaśnień odpowiadają Zarządy łączących się Spółek. Od Zarządów łączących się Spółek uzyskaliśmy stosowne oświadczenie o poprawności i rzetelności sporządzonego Planu Połączenia.

Odpowiedzialność Biegłego Rewidenta

Przedmiotem zlecenia było zbadanie Planu Połączenia przygotowanego przez Spółki i wydanie niezależnej opinii w zakresie poprawności i rzetelności z wykonanej usługi atestacyjnej dającej racjonalną pewność, a także weryfikacja innych warunków określonych w art. 503 § 1 k.s.h.

Badanie Planu Połączenia zostało przeprowadzone zgodnie z postanowieniami KSUA 3000 (Z). Standard ten nakłada na Biegłego Rewidenta obowiązek zaplanowania i wykonania procedur w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, iż Plan Połączenia został sporządzony, we wszystkich istotnych aspektach, poprawnie i rzetelnie, zgodnie z przyjętymi kryteriami. Racjonalna pewność jest wysokim poziomem pewności, ale nie gwarantuje, że badanie Planu Połączenia przeprowadzone zgodnie z KSUA 3000 (Z) zawsze wykryje istniejące istotne zniekształcenie.

Wybór procedur zależy od osądu Biegłego Rewidenta, w tym od jego oceny ryzyka wystąpienia w Planie Połączenia istotnego zniekształcenia wskutek celowych działań lub błędów. Przeprowadzając ocenę tego ryzyka, Biegły Rewident bierze pod uwagę kontrolę wewnętrzną związaną ze sporządzeniem Planu Połączenia, w celu zaplanowania stosownych do okoliczności procedur, nie zaś w celu wyrażenia opinii na temat skuteczności jej działania.

W szczególności badanie Planu Połączenia polegało na następujących procedurach:

- sprawdzenie czy Plan Połączenia został przygotowany zgodnie z art. 499 k.s.h. oraz czy zawiera wszystkie wymagane załączniki,
- sprawdzenie czy załączniki do Planu Połączenia są zgodne z k.s.h.;
- sprawdzenie czy stosunek wymiany akcji, o którym mowa w art. 499 § 1 pkt 2 k.s.h. został ustalony należycie,
- wskazanie metod użytych dla określenia proponowanego w Planie Połączenia stosunku wymiany akcji oraz ocena ich zasadności,
- ustalenie, czy wystąpiły szczególne trudności związane z wyceną akcji łączących się Spółek.

Wskazujemy, że nie przyjmujemy jakiegokolwiek odpowiedzialności za ewentualną inną niezależną weryfikację tych informacji, ocenę lub wycenę aktywów i pasywów łączących się Spółek. Nasza opinia nie ustosunkowuje się do względnych zalet połączenia i alternatywnych połączeń z osobami trzecimi. Nie rozwiązywaliśmy, ani też nie zobowiązaliśmy się do wzięcia pod uwagę żadnych zagadnień prawnych lub podatkowych w związku z połączeniem lub innymi transakcjami z nim powiązanymi.

Niezależność i etyka

Jesteśmy niezależni od Spółek łączących się zgodnie z zasadami etyki określonymi w „Podręczniku Międzynarodowego kodeksu etyki zawodowych księgowych (w tym Międzynarodowych standardów niezależności)” przyjętym uchwałą Krajowej Rady Biegłych Rewidentów z dnia 17 grudnia 2023 r. w sprawie ustanowienia zasad etyki zawodowej biegłych rewidentów („Kodeks etyki”), oraz z innymi wymogami etycznymi, które mają zastosowanie, w tym z wymogami niezależności określonymi w Ustawie o biegłych rewidentach.

Kodeks etyki oparty jest na podstawowych zasadach dotyczących uczciwości, obiektywizmu, zawodowych kompetencji i należytej staranności, zachowania poufności oraz profesjonalnego postępowania. Przestrzegaliśmy również innych wymogów niezależności i etyki, które mają zastosowanie dla niniejszej usługi atestacyjnej w Polsce.

Wymogi kontroli jakości

Firma audytorska stosuje Krajowe Standardy Kontroli Jakości w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Zarządzania Jakością (PL) 1 – „Zarządzanie jakością dla firm wykonujących badania lub przeglądy sprawozdań finansowych lub zlecenia innych usług atestacyjnych lub pokrewnych” przyjęty uchwałą nr 38/I/2022 Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego z dnia 15 listopada 2022 roku (dalej „KSKJ”). Zgodnie z wymogami KSKJ firma audytorska utrzymuje kompleksowy system kontroli jakości obejmujący udokumentowane polityki i procedury odnośnie zgodności z wymogami etycznymi, standardami zawodowymi oraz mającymi zastosowanie wymogami prawnymi i regulacyjnymi.

Opinia biegłego rewidenta

Uważamy, że uzyskane przez nas dowody stanowią wystarczającą i odpowiednią podstawę do wyrażenia opinii o poprawności i rzetelności Planu Połączenia.

Na podstawie wykonanych procedur, naszym zdaniem, we wszystkich istotnych aspektach:

- Plan Połączenia został sporządzony poprawnie i rzetelnie, zgodnie z przyjętymi kryteriami i zawiera wszystkie wymagane załączniki, zgodnie z postanowieniami art. 499 k.s.h.;
- stosunek wymiany akcji, o którym mowa w art. 499 § 1 pkt 2 k.s.h. został ustalony należycie, a metoda opisana poniżej użyta dla określenia proponowanego stosunku wymiany akcji jest uzasadniona;
- nie wystąpiły szczególne trudności związane z wyceną akcji łączących się Spółek.

Zgodnie z Planem Połączenia w celu ustalenia stosunku parytetu przydziału akcji Spółki Przejmującej dla akcjonariuszy Spółki Przejmowanej, w pierwszej kolejności obliczono wartość rynkową Spółki Przejmującej oraz wartość rynkową Spółki Przejmowanej. Następnie, mając na uwadze ustalenia negocjacyjne obu Spółek oraz, że akcjonariusze Spółki Przejmowanej powinni otrzymać akcje Spółki Przejmującej odpowiadające wartości przejmowanego majątku Spółki Przejmowanej, ustalono ile akcji Spółki Przejmującej odpowiadać będzie wartości majątku Spółki Przejmowanej.

Podstawą dla ustalenia wartości Spółki Przejmującej ECL S.A. jest wycena dokonana metodami wskazanymi w rozdziale IV ust. 1 Planu Połączenia na dzień 1 maja 2025 roku, sporządzona przez niezależnego biegłego rewidenta Pana Macieja Czerwonkę (numer uprawnień 11710), dokonującego wyceny w ramach AVCS Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, zaktualizowana w dniu 20 października 2025 roku.

Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych i 1 akcji Spółki Przejmującej wykonana została na potrzeby procesu połączenia ze Spółką Przejmowaną na dzień 1 maja 2025 r. i została przeprowadzona w oparciu o poniższe metody wyceny:

- metodę analizy kursu giełdowego (AKG),
- metodę skorygowanych aktywów netto (SAN).

Podstawą dla ustalenia wartości Spółki Przejmowanej SATREV S.A. (na potrzeby Połączenia) jest wartość godziwa przedsiębiorstwa Spółki Przejmowanej ustalona w oparciu o metody wskazane w rozdziale IV ust. 1 zaktualizowanego w dniu 24 października 2025 roku Planu Połączenia. Wartość godziwą ustalono według wyceny Spółki Przejmowanej na dzień 1 maja 2025 roku, zaktualizowana w dniu 20 października 2025 roku, sporządzonej zgodnie z opisanymi tam zasadami przez niezależnego biegłego rewidenta Pana Macieja Czerwonkę (numer uprawnień 11710), dokonującego wyceny w ramach AVCS Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie.

Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych i 1 akcji Spółki Przejmowanej wykonana została na potrzeby procesu połączenia ze Spółką Przejmującą na dzień 1 maja 2025 r. i została przeprowadzona w oparciu o wycenę:

- metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF),
- metodą mnożników giełdowych,
- analizą historycznych transakcji sprzedaży akcji Spółki, ostatnich rund emisji akcji Spółki oraz informacji od potencjalnych inwestorów.

Każdy z Akcjonariuszy Spółki Przejmowanej w zamian za 1 (słownie: jedną) akcją w kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej otrzyma w ramach Połączenia 2 (słownie: dwie) Akcje Emisji Połączeniowej Spółki Przejmującej.

Zgodnie z zaktualizowanym Planem Połączenia Spółka Przejmująca wyemituje w drodze emisji połączeniowej dla Akcjonariuszy Spółki Przejmowanej 19.220.770 sztuk akcji zwykłych na okaziciela Spółki Przejmującej o wartości nominalnej 0,10 zł i cenie emisyjnej 7,09 zł za jedną akcją Spółki Przejmującej emitowanej w ramach Emisji Połączeniowej.

Akcje Emisji Połączeniowej zostaną przyznane bez obowiązku wniesienia przez Akcjonariuszy Spółki Przejmowanej jakichkolwiek dopłat w gotówce. Formalny przydział Akcji Emisji Połączeniowej Akcjonariuszom Spółki Przejmowanej nastąpi na podstawie Uchwały Zarządu Spółki Przejmującej, podjętej w terminie do 7 dni roboczych po Dniu Połączenia.

Emisja Akcji Emisji Połączeniowej zostanie przeprowadzona w trybie subskrypcji prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1 k.s.h. poprzez dokonanie przydziału Akcji Emisji Połączeniowej na rzecz grupy oznaczonych adresatów, tj. współników Spółki Przejmowanej, z uwzględnieniem przepisów rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.Urz.UE z 30.06.2017 r., Nr 168), w zakresie w jakim znajdują one zastosowanie.

Niniejszą opinię należy czytać łącznie z Planem Połączenia wraz z załącznikami.

Ograniczenie stosowania

Niniejsza opinia jest przeznaczona wyłącznie do użytku przez Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie oraz dla organów Spółek łączących się w związku z połączeniem Spółek i nie powinna być użyta w jakimkolwiek innym celu i przez jakąkolwiek inną stronę.

Artur Kisielewski

Kluczowy Biegły Rewident nr 10907

Katowice, dnia 7 listopada 2025 r.