

Warszawa, 27 stycznia 2020 roku

IPOPEMA Securities S.A.
ul. Próżna 9
00-107 Warszawa
Polska

Zarząd Orbis S.A.
ul. Złota 59
00-120 Warszawa
Polska

Szanowni Państwo,

IPOPEMA Securities S.A. ("**IPOPEMA**" lub "**my**") została zaangażowana przez Orbis S.A. ("**Orbis**" lub "**Spółka**") w celu przygotowania *Fairness Opinion* ("**Opinia**"), określającej czy cena w wysokości 115 zł za akcję ("**Cena**") zaoferowana przez AccorInvest Group S.A. ("**AccorInvest**"), w publicznym wezwaniu do sprzedaży akcji ogłoszonym przez AccorInvest w dniu 17 grudnia 2019 roku na 46.077.008 akcji zwykłych na okaziciela Orbis ("**Publiczne Wezwanie**") odpowiada wartości godziwej Spółki. Opinia ma wesprzeć Zarząd Orbis w przygotowaniu stanowiska na temat Publicznego Wezwania, wymaganego zgodnie z Artykułem 80 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. 2005 Nr 184 poz. 1539) ("**Ustawa**").

IPOPEMA, celem przygotowania Opinii, przeprowadziła analizy wybranych informacji finansowych oraz innych informacji, włączając projekcje finansowe i wyceny aktywów odnoszące się do Spółki i jej aktywów przygotowane przez niezależne podmioty zaangażowane w tym celu przez Orbis; IPOPEMA przeanalizowała również inne wewnętrzne dokumenty i dane przekazane przez Spółkę, które zawierały ustalone założenia dotyczące przyszłych inwestycji oraz uzyskanych i przyszłych wyników w obszarach biznesowych, w których Spółka prowadzi działalność oraz przeprowadziła dodatkowe dyskusje z przedstawicielami Orbis, w tym z członkami Zarządu Orbis, na temat powyższych obszarów (łącznie "**Założenia**"). Zapoznaliśmy się także z raportami rocznymi Spółki za rok 2017 i rok 2018 ("**Raporty Roczne**") oraz raportami śródrocznymi Spółki za pierwszą połowę 2019 r. oraz pierwsze trzy kwartały 2019 r. ("**Raporty Śródroczne**"), a także innymi informacjami udostępnionymi publicznie przez Spółkę. Dokonaliśmy przeglądu szeregu raportów analitycznych dotyczących zarówno Spółki, jak i jej głównego akcjonariusza, przygotowanych przez analityków akcji, a także dokonaliśmy przeglądu wybranych raportów sektorowych przygotowanych przez niezależnych doradców na zlecenie Spółki. Dokonaliśmy przeglądu wycen i wyników innych publicznie notowanych spółek, które w naszej opinii, mogłyby być porównywalne w stosunku do Spółki, a także przeanalizowaliśmy inne wybrane publiczne wezwania do sprzedaży akcji przeprowadzone na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie ("**GPW**"), tym poprzednie publiczne wezwanie na akcje Orbis ogłoszone w 2018 r. i zakończone w I połowie 2019 r. Przejrzeliśmy historyczne notowania i obrót akcjami Orbis na GPW. Ponadto, dokonaliśmy innych analiz oraz kalkulacji, przygotowaliśmy takie prognozy finansowe oraz wykorzystaliśmy takie powszechnie akceptowane metodologie wyceny, których zakres i charakter wydawał nam się zasadny dla potrzeb przygotowania niniejszej Opinii.

Przy przygotowaniu niniejszej Opinii IPOPEMA korzystała z porad Spółki. W związku z powyższym, IPOPEMA zakładała, co zostało potwierdzone przez Spółkę, że wszelkie prognozy finansowe, kalkulacje, projekcje, założenia i korekty przekazane przez Orbis zostały przygotowane rzetelnie w

oparciu o najlepsze, dostępne aktualnie lub w dniu ich sporządzenia, szacunki, osądy oraz wiedzę. IPOPEMA nie wyraża opinii dotyczącej zasadności oraz poprawności takich prognoz finansowych, kalkulacji, projekcji, korekt oraz założeń, na których je oparto. IPOPEMA nie przeprowadzała żadnych dodatkowych prac dotyczących weryfikacji kompletności, poprawności oraz rzetelności Założeń, a także innych publicznie dostępnych informacji, w tym Raportów Rocznych oraz Raportów Śródrocznych. IPOPEMA, w trakcie realizacji prac, opierała się na zapewnieniach Zarządu Orbis, potwierdzających brak faktów oraz okoliczności, które mogłyby powodować że Założenia byłyby niepoprawne lub wprowadzające w błąd. IPOPEMA nie ponosi żadnej odpowiedzialności z tytułu przeprowadzenia niezależnej weryfikacji Założeń, informacji oraz danych, które IPOPEMA otrzymała i następnie przeanalizowała.

IPOPEMA nie przygotowała niezależnej wyceny aktywów oraz zobowiązań Spółki, ani żadnej z jej spółek powiązanych. Ponadto, IPOPEMA nie oceniała wypłacalności oraz wartości godziwej Spółki w oparciu o wytyczne wynikające z przepisów prawa dotyczących upadłości, niewypłacalności lub przepisów prawa definiujących podobne zdarzenia.

Analizy przeprowadzone przez IPOPEMA zostały wykorzystane wyłącznie dla potrzeb przygotowania Opinii odnośnie wartości godziwej zaproponowanej Ceny i nie powinny być traktowane jako sugerujące lub wskazujące cenę, według której powinno się przeprowadzać obciążone ryzykiem transakcje sprzedaży spółek lub papierów wartościowych.

IPOPEMA nie występuje jako doradca Orbis w związku z Publicznym Wezwaniem, a także nie świadczy usług doradczych o charakterze prawnym lub podatkowym. Ponadto, IPOPEMA nie wyraża jakiegokolwiek opinii odnośnie decyzji Zarządu Orbis dotyczącej oceny Publicznego Wezwania. IPOPEMA nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek prace poczynione przez inne podmioty zaangażowane w związku z Publicznym Wezwaniem. Konsekwentnie, IPOPEMA zakłada, że rezultaty prac przeprowadzonych przez doradców, zaangażowanych w związku z Publicznym Wezwaniem są zgodne z odpowiednimi przepisami obowiązującego prawa oraz, że są rzetelne i niewprowadzające w błąd.

IPOPEMA przygotowała powyższą Opinię na zlecenie Orbis i zostanie wynagrodzona przez Orbis za przygotowanie Opinii wynagrodzeniem ryczałtowym. Wynagrodzenie IPOPEMA nie zależy od powodzenia Publicznego Wezwania. IPOPEMA, a także jej spółki powiązane, nie świadczyły na przestrzeni ostatnich dwóch lat odpłatnych usług bankowości inwestycyjnej na rzecz Orbis. IPOPEMA, a także jej spółki powiązane, mogą, w ramach prowadzonej podstawowej działalności gospodarczej, dokonywać transakcji na akcjach, obligacjach oraz innych instrumentach finansowych Orbis na własny rachunek oraz na rachunek swoich klientów. Analogicznie, IPOPEMA oraz jej spółki powiązane mogą posiadać długą lub krótką pozycję na powyższych akcjach, obligacjach oraz innych instrumentach finansowych.

Niniejsza Opinia została przygotowana przez IPOPEMA na rzecz Zarządu Orbis i może być wykorzystywana wyłącznie jako częściowe źródło informacji służących do oceny Publicznego Wezwania zgodnie z wymogami Ustawy. Treść niniejszej Opinii nie może być wykorzystywana (uwzględniając jej cytowanie lub inne formy komunikacji), nie należy polegać na niej, a także Opinia nie może stanowić podstaw dla jakichkolwiek praw lub obowiązków w stosunku do jakiegokolwiek innego podmiotu, włączając w to wierzycieli oraz akcjonariuszy Orbis. Ponadto, zaprezentowana Opinia nie stanowi żadnego rodzaju rekomendacji dla jakiegokolwiek strony dotyczącej zasadności sprzedaży akcji lub nie dokonania sprzedaży akcji w Publicznym Wezwaniu, a także rekomendacji dotyczącej zasadności przeprowadzenia Publicznego Wezwania. Ponadto, powyższa 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 Artykułu 76 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (ze zmianami). Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do Ceny i IPOPEMA nie wyraża opinii na temat innych warunków oraz założeń Publicznego Wezwania.

IPOPEMA nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z wydaniem lub w związku z treścią przedstawionej Opinii w stosunku do żadnej osoby, podmiotu oraz organu administracji, z wyjątkiem Zarządu Orbis. Ponadto, Zarząd Orbis zagwarantował IPOPEMA zwolnienie z części odpowiedzialności w związku z potencjalnymi roszczeniami, mogącymi wystąpić w następstwie przygotowania załączonej Opinii.

Opinia zaprezentowana w niniejszym piśmie została przygotowana przez IPOPEMA na podstawie wiedzy aktualnej na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu. Do obowiązku IPOPEMA nie należy aktualizacja oraz rewidowanie niniejszego listu, Opinii oraz innych informacji zaprezentowanych w tym dokumencie.

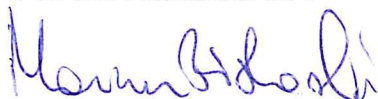
IPOPEMA, bazując na wyżej wspomnianych otrzymanych i przeanalizowanych informacjach, danych, dokumentach oraz założeniach oraz przeprowadzonych analizach, a także w oparciu o wiedzę oraz doświadczenie IPOPEMA, przy uwzględnieniu zastrzeżeń oraz ograniczeń zaprezentowanych w niniejszym dokumencie, wyraża opinię, że na datę wydania niniejszej Opinii, Cena w wysokości 115 zł za akcję, zaproponowana przez AccorInvest Group S.A. w Publicznym Wezwaniu jest godziwa.

Niniejszy list ma charakter poufny i jego treść nie może być ujawniana, powielana, streszczana oraz cytowana w żadnym dokumencie o charakterze publicznym, a także nie może być przekazywana żadnym osobom bez wcześniejszej pisemnej zgody IPOPEMA, z wyłączeniem celu dla którego ten list został sporządzony, tj. przekazania do publicznej wiadomości jako załącznik do stanowiska Zarządu Spółki dotyczącego Publicznego Wezwania oraz z wyłączeniem sytuacji, w której ujawnienie niniejszego listu wymagane jest przez przepisy polskiego prawa.

Niniejszy list został sporządzony w angielskiej oraz polskiej wersji językowej. W przypadku jakichkolwiek rozbieżności pomiędzy angielską oraz polską wersją językową niniejszego listu, polska wersja językowa ma charakter rozstrzygający.

Z poważaniem,

IPOPEMA Securities S.A.



Mariusz Piskorski
Wiceprezes Zarządu



Marcin Kurowski
Prokurent