

*Opinia o godziwości parytetu Wartości Przedsiębiorstwa
(Fairness Opinion)*

Do Zarządu
Pfleiderer Grajewo S.A.

22 Lipca 2015 r.

Szanowni Państwo,

Na podstawie umowy z dnia 17 lipca 2015 r., Zarząd Pfleiderer Grajewo S.A. ("Grajewo") zlecił PwC Polska Sp. z o.o. („PwC”) przygotowanie opinii („Fairness Opinion”, „Opinia”) o godziwości, w odniesieniu do warunków finansowych dotyczących parytetu Wartości Przedsiębiorstwa („Parytet”) proponowanego podczas nabycia („Transakcja”) przez Grajewo wszystkich udziałów w Pfleiderer GmbH (dalej razem „Spółki”); Pfleiderer GmbH i jej spółki zależne obejmują przedsiębiorstwa prowadzące działalność w Niemczech i Europie Zachodniej („Segment Zachodni”) oraz w Polsce i Europie Wschodniej („Segment Wschodni”, reprezentowany przez Grajewo): Parytet w połączonej Wartości Przedsiębiorstwa wynoszący 43,05% dla Pfleiderer Grajewo oraz 56,95% dla Pfleiderer GmbH.

Niniejszy dokument może zostać udostępniony Radzie Nadzorczej oraz upubliczniony dla Akcjonariuszy Spółki w związku z opisaną Transakcją.

Na potrzeby sporządzenia naszej Opinii, przeprowadziliśmy następujące prace:

- (a) Przeanalizowaliśmy warunki finansowe Transakcji.
- (b) Przeprowadziliśmy niezbędne analizy, które pozwoliły nam na wyrażenie Fairness Opinion w odniesieniu do Parytetu Wartości Przedsiębiorstwa.
- (c) Na potrzeby przeprowadzonej analizy Wartości Przedsiębiorstwa Spółek, zastosowaliśmy metodę dochodową oraz uzupełniająco metodę mnożników rynkowych. Uwzględniliśmy także dodatkowe informacje finansowe i inne, odnoszące się do Spółek, udostępnione nam przez Zarządy ich doradcę oraz publicznie dostępne.
- (d) Omówiliśmy z przedstawicielami Zarządów Spółek historię, obecną sytuację oraz perspektywę działalności Spółek. W trakcie naszych prac otrzymaliśmy oświadczenia od Zarządów Spółek potwierdzające, że wszystkie przekazane nam informacje są prawdziwe i dokładne oraz, że poza przedstawionymi nam zobowiązaniami pozabilansowymi nie istnieją inne tego typu zobowiązania.
- (e) Ponadto, uwzględniliśmy inne informacje, analizy finansowe oraz dane ekonomiczne i rynkowe, które uznaliśmy za istotne i właściwe z punktu widzenia przygotowanego Fairness Opinion.

Opinia, która została wyrażona poniżej, podlega następującym zastrzeżeniom i ograniczeniom:

- (i) Fairness opinion definiujemy jako opinię o oferowanym parytecie Wartości Przedsiębiorstwa, w formie listu od doradcy finansowego do zarządu i/lub rady nadzorczej i/lub akcjonariuszy

PwC Polska Sp. z o.o., Al. Armii Ludowej 14, 00-638 Warszawa, Polska
Telefon: +48 (22) 523 40 00, Faks: +48 (22) 523 4040, <http://www.pwc.com/pl>

- (lub innego organu) spółki rozważającej przeprowadzenie znaczącej transakcji, zawierającego opinię doradcy o tym, czy oferowany parytet jest godziwy. Opinia dotyczy wyłącznie adekwatności parytetu w transakcji, natomiast doradca nie wypowiada się na temat sensu strategicznego transakcji. Opinia nie stanowi również zapewnienia, że proponowany parytet jest najlepszym z możliwych do uzyskania.
- (ii) Opinia zawiera niezależną ocenę ekspercką, nie jest stwierdzeniem faktów.
 - (iii) Przy sporządzeniu naszej Opinii, przyjęliśmy założenie, że dane i informacje dostępne publicznie oraz otrzymane od Spółek są rzetelne i prawdziwe i nie dokonaliśmy ich niezależnej weryfikacji.
 - (iv) Nasza Opinia jest sporządzona w oparciu o biznesowe, ekonomiczne, rynkowe oraz inne warunki, jakie istnieją na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu lub na dzień dostarczenia do nas informacji. Nie mamy obowiązku aktualizowania Opinii.
 - (v) Nasze prace nie stanowią, i nie powinny być w żaden sposób postrzegane jako weryfikacja lub audyt lub jakakolwiek inna procedura badania informacji finansowych. Przeprowadzone przez nas prace nie powinny stanowić podstawy do ujawnienia przez kogokolwiek słabych punktów wewnętrznej kontroli lub błędów i nieprawidłowości w sprawozdaniach finansowych.
 - (vi) Nie wyrażamy żadnej opinii odnośnie konsekwencji podatkowych przeprowadzenia Transakcji. Nie dokonaliśmy również weryfikacji warunków Transakcji z prawnego punktu widzenia.
 - (vii) Niniejsza Opinia powinna być rozpatrywana łącznie z analizami przedstawionymi w naszym raporcie z dnia 22 lipca 2015 roku.

Na podstawie i z zastrzeżeniem powyższego, wyrażamy Opinię, że w relacji do 100% Wartości Przedsiębiorstwa Parytet wynoszący 43,05% dla Segmentu Wschodniego oraz 56,95% dla Segmentu Zachodniego jest godziwy z finansowego punktu widzenia.

Z poważaniem,



Jolanta Kokosińska
Partner