



Poufne

Zarząd Spółki
Synthos Spółka Akcyjna („*Spółka*”, „*Synthos*”)
ul. Chemików 1
32-600 Oświęcim, Polska

15 listopada 2017 r.

Zabezpieczone wezwanie gotówkowe FTF Galleon S.A. do zapisywania się na sprzedaż akcji Synthosu po cenie 4,78 PLN za akcję, o łącznej wartości 2.374 mln PLN.

Szanowni Państwo,

W ramach świadczenia usług doradztwa finansowego na rzecz Spółki w związku z powyższym wezwaniem oraz zgodnie z warunkami uzgodnionymi w umowie z dnia 14 listopada 2017 r. („**Umowa Zlecenia**”), zwróciliście się Państwo do nas, Rothschild Polska Sp. z o.o. („**Rothschild**”), z prośbą o wyrażenie opinii, czy cena 4,78 PLN za akcję Synthosu („**Cena Akcji Proponowana w Wezwaniu**”) oferowana posiadaczom 496.690.991 akcji Spółki o wartości nominalnej 0,03 PLN za akcję („**Akcje**”) na warunkach określonych w wezwaniu FTF Galleon S.A. („**Wzywający**” lub „**FTF Galleon**”) do zapisywania się na sprzedaż Akcji, przedstawionych w ogłoszeniu Wzywającego z dnia 26 października 2017 r. („**Wezwanie**” lub „**Transakcja**”), jest odpowiednia (godziwa) z finansowego punktu widzenia dla akcjonariuszy Spółki. Niniejsze pismo zostało przygotowane w celu wsparcia Zarządu Spółki przy prezentacji opinii Zarządu przekazywanej w związku z Wezwaniem.

Jak Państwu wiadomo, działamy jako doradca finansowy Spółki w związku z Transakcją i za nasze usługi otrzymamy od Spółki wynagrodzenie. Spółka zobowiązała się ponadto zwolnić nas z odpowiedzialności z tytułu określonych zobowiązań, które mogą powstać w związku z naszym zaangażowaniem.

Podkreślamy również, że nie działamy, jako doradca akcjonariuszy Spółki.

Terminy i wyrażenia zdefiniowane w Umowie Zlecenia, a użyte w niniejszym piśmie mają znaczenie nadane im w Umowie Zlecenia.

26 października 2017 r. FTF Galleon ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż Akcji po cenie 4,78 PLN za jedną akcję Synthosu o łącznej wartości za wszystkie objęte Wezwaniem Akcje Synthosu 2.374 mln PLN.

Jak rozumiemy, zgodnie z ogłoszoną treścią Wezwania:

Warsaw Financial Center
ul. Emilii Plater 53
00-113 Warszawa, Polska

Tel +48 (0)22 540 6400
Fax +48 (0)22 540 6402
rothschild.com

Spółka wpisana do Krajowego Rejestru
Sądowego prowadzonego przez Sąd
Rejonowy dla m.st. Warszawy,
XII Wydział Gospodarczy pod nr
KRS 66358, kapitał zakładowy
2.550.000 PLN, REGON 014980016,
NIP 521 30 11 349

Rothschild działa w Polsce
poprzez Rothschild Polska sp. z o.o.,
spółkę zależną Rothschild Europe BV





- Wezwanie jest bezwarunkowe. Akcje, które zamierza nabyć Wzywający reprezentują (w zaokrągleniu do jednej setnej procenta) 37,54% całkowitej liczby akcji Spółki. Zapisy będą przyjmowane od dnia 17 listopada do dnia 18 grudnia 2017 r.
- Podmiotem dominującym wobec Wzywającego jest Pan Michał Sołowow.
- Wzywający wraz z podmiotami zależnymi lub wobec niego dominującymi posiada 62,46% całkowitej liczby akcji Spółki i w wyniku Wezwania wraz z podmiotami zależnymi lub wobec niego dominującymi, zamierza osiągnąć 100% akcji Spółki. Następnie Wzywający zamierza znieść dematerializację akcji Spółki i wycofać je z obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.
- Zabezpieczeniem w wysokości nie mniejszej niż 100% wartości Akcji, które mają zostać nabyte przez Wzywającego w ramach Wezwania, jest (i) gwarancja bankowa wydana przez Bank Polska Kasa Opieki S.A. oraz (ii) gwarancja zapłaty wydana przez Powszechną Kasę Oszczędności Bank Polski S.A.

W celu sporządzenia opinii przedstawionej poniżej, podjęliśmy m.in. następujące działania:

1. dokonaliśmy przeglądu treści Wezwania opublikowanej w dniu 26 października 2017 r., a w szczególności jego warunków finansowych;
2. dokonaliśmy przeglądu (i) skróconych śródrocznych skonsolidowanych sprawozdań finansowych grupy kapitałowej Synthos S.A. za okres sześciu oraz dziewięciu miesięcy zakończonych odpowiednio 30 czerwca oraz 30 września 2017 r., (ii) pozostałych informacji do skonsolidowanego raportu półrocznego oraz kwartalnego grupy kapitałowej Synthos S.A. za okresy odpowiednio sześciu oraz dziewięciu miesięcy zakończonych 30 czerwca oraz 30 września 2017 r., (iii) skonsolidowanych raportów rocznych grupy kapitałowej Synthos S.A. za lata obrotowe zakończone 31 grudnia 2004-2016 r.;
3. przeprowadziliśmy rozmowy z Zarządem Spółki dotyczące dotychczasowej i bieżącej działalności biznesowej, sytuacji finansowej i perspektyw rozwojowych Spółki;
4. dokonaliśmy przeglądu określonych danych finansowych i danych giełdowych odnoszących się do Spółki, a następnie porównaliśmy je z podobnymi danymi dotyczącymi innych spółek publicznych prowadzących działalność w sektorach, które uznaliśmy za podobne do sektorów działalności Synthosu. Wzięliśmy pod uwagę również warunki finansowe (w takim zakresie, w jakim informacja o nich była publicznie dostępna) niektórych połączeń podmiotów gospodarczych, w tym w formie przejęć, połączeń, transakcji, nabycia lub zbycia, które zostały zrealizowane lub ogłoszone w ostatnim czasie. Żadna ze spółek biorących udział w takich transakcjach nie była identyczna z Synthosem, ani żadna z przeanalizowanych transakcji nie była identyczna z Wezwaniem. W związku z powyższym, przeprowadzone analizy nie zostały oparte wyłącznie na podstawie arytmetycznych obliczeń, lecz zostały przygotowane przy



uwzględnieniu uwarunkowań i ocen dotyczących różnic w danych finansowych i operacyjnych odnośnych spółek, czasu realizacji określonych transakcji oraz interesów potencjalnych nabywców, a także innych czynników, które mogą wywierać wpływ na rynki, na których odbywa się publiczny obrót akcjami spółek, z którymi porównywany jest Synthos. W przygotowanych przez nas porównaniach uwzględniliśmy spółki o podobnej ofercie produktów i usług, spółki o podobnych danych finansowych i operacyjnych lub spółki obsługujące podobne rynki bądź rynki posiadające pewne kluczowe cechy podobne do rynków, na których prowadzi działalność Synthos;

5. dokonaliśmy przeglądu określonych prognoz przyszłych wyników finansowych Spółki zamieszczonych w wybranych raportach sporządzanych przez analityków rynku papierów wartościowych; oraz
6. dokonaliśmy, w możliwym zakresie, przeglądu innych określonych opracowań i analiz finansowych, przeprowadziliśmy inne badania i uwzględniliśmy inne zagadnienia, które uznaliśmy za właściwe, w tym uwzględniliśmy naszą ocenę obecnych ogólnych warunków gospodarczych i rynkowych oraz sytuacji gospodarczej.

Zgodnie z ustaleniami z Państwem:

1. Na potrzeby przygotowania niniejszego pisma i zgodnie z Państwa wytycznymi polegaliśmy na rzetelności i kompletności informacji i dokumentów przekazanych nam przez Spółkę lub dostępnych publicznie z zastrzeżeniem wszelkich przyjętych w niniejszym piśmie założeń, zarówno wyraźnych jak i dorozumianych. Przyjęliśmy, że informacje finansowe, księgowe, prawne, podatkowe oraz inne, jak również raporty i dokumenty, które były przedmiotem naszego przeglądu, są spójne, rzetelne i kompletne bez dokonywania ich niezależnej weryfikacji i nie przyjmujemy jakiegokolwiek odpowiedzialności z tytułu poprawności, dokładności lub kompletności tych informacji. Dotyczy to wszelkich przeglądanych przez nas dokumentów lub informacji, do których mieliśmy dostęp, niezależnie od tego czy zostały nam udostępnione przez Spółkę, były dostępne publicznie, czy zostały nam udostępnione w jakikolwiek inny sposób. Przyjęliśmy, że informacje, o których mowa, w tym historyczne, przewidywane i szacunkowe dane finansowe i inne, które zostały nam udostępnione zostały opracowane w sposób odzwierciedlający najbardziej aktualne publicznie dostępne informacje, szacunki i oceny dotyczące spodziewanych przyszłych efektów działalności Spółki i wyników finansowych Spółki, czy innego podmiotu, którego te analizy lub prognozy dotyczą.
2. Przyjęliśmy, że prognozy przyszłych wyników finansowych przygotowane przez określonych analityków rynku papierów wartościowych, jak również rozmowy z Zarządem Spółki dotyczące dotychczasowej i bieżącej działalności biznesowej, sytuacji finansowej i perspektyw rozwojowych Spółki zostały oparte o informacje odzwierciedlające najdokładniejsze z możliwych szacunki i oceny dotyczące przyszłych wyników Spółki. Nie przyjmujemy odpowiedzialności oraz nie



wyrażamy naszego poglądu co do możliwości osiągnięcia przez Spółkę prognozowanych przyszłych wyników finansowych lub co do założeń, na jakich zostały one oparte.

3. Przyjęliśmy również, że wszelkie korporacyjne, regulacyjne czy inne zgody wymagane do realizacji Transakcji zostaną uzyskane bez wpływu na wynik Transakcji.
4. Nie przeprowadziliśmy, nie uzyskaliśmy ani nie przejrzyliśmy żadnej specjalistycznej opinii dotyczącej między innymi, ale nie wyłącznie, kwestii komercyjnych, prawnych, księgowych, środowiskowych, IT, czy podatkowych i nasza opinia nie uwzględnia możliwych implikacji tego rodzaju specjalistycznych opinii.

Nie dokonaliśmy niezależnej wyceny ani oceny składników majątku i zobowiązań Spółki. Niniejsza opinia jest oparta o wycenę i ocenę działalności gospodarczej, opracowaną w sposób zwyczajowy dla banków inwestycyjnych na potrzeby przedstawienia *fairness opinion*, które mogą różnić się w sposób istotny od wycen opracowywanych przez biegłych rewidentów i/ lub szeroko rozumianych wycen aktywów.

Niniejsze pismo oraz opinie w nim wyrażone podlegają przepisom prawa polskiego i dotyczą wyłącznie prawa polskiego tak, jak jest ono stosowane przez sądy polskie na dzień sporządzenia niniejszego pisma. Nie wyrażamy tutaj opinii na temat przepisów prawa obowiązujących w jakimkolwiek innym kraju.

Niniejsze pismo ma charakter poufny i jest przeznaczone wyłącznie do użytku Zarządu Spółki, w związku z oceną Wezwania oraz obowiązkami, jakie nakładają na Zarząd przepisy Ustawy o Ofercie Publicznej. Wykorzystywanie niniejszego pisma lub poleganie na nim w innych celach lub przez inne osoby jest zabronione. O ile polskie prawo nie wymaga ujawnienia treści niniejszego pisma i w zakresie, w jakim jego ujawnienie nie jest wymagane prawem – ujawnienie faktu istnienia niniejszego pisma oraz udzielenia przez nas porad w związku z Wezwaniem, a także kopiowanie – w całości lub w części – treści niniejszego pisma, omawianie jej z innymi osobami, publikowanie, podawanie do publicznej wiadomości bądź powoływanie się na nią, wymaga naszej uprzedniej pisemnej zgody, z wyjątkiem podania do publicznej wiadomości oraz kopiowania niniejszego pisma w całości, jako załącznika do opinii Zarządu Spółki na temat Wezwania i wyłącznie w celach informacyjnych.

Niniejsze pismo oraz informacje i opinie w nim przedstawione odzwierciedlają aktualne warunki gospodarcze, pieniężne, regulacyjne i inne, jak również informacje i dokumenty, które zostały nam udostępnione do dnia przygotowania niniejszego pisma. Czynniki te, jak również wszelkie inne założenia, leżące u podstaw niniejszego pisma mogą ulec zmianie. Niniejsze pismo i opinie w nim przedstawione zostały przygotowane z zastrzeżeniem wszelkich przyjętych tu założeń, zarówno wyraźnych jak i dorozumianych. Zdarzenia, które nastąpią po dacie niniejszego pisma mogą mieć wpływ na jego treść lub przyjęte w nim założenia, a Rothschild nie jest zobowiązany do



jakiegokolwiek aktualizowania, przeglądu lub potwierdzania niniejszego pisma. Ponadto, zmiany w działalności Spółki, jej podmiotów zależnych i udziałów kapitałowych lub zmiany w otoczeniu, w którym Spółka działa, w tym otoczenie prawne i regulacyjne, odnoszące się do Spółki, jak również rynki kapitałowe, mogą wpłynąć na prognozy finansowe dotyczące Spółki i warunki finansowe działalności Spółka.

W niniejszym piśmie nie odnosimy się do kwestii atrakcyjności Transakcji w porównaniu do innych strategii biznesowych lub transakcji, które mogą być rozważane w odniesieniu do Spółki. Zgodnie z ustaleniami z Państwem nie zostaliśmy poproszeni o wyrażenie, ani nie proponowaliśmy przedstawienia, jakiegokolwiek opinii odnośnie istotnych warunków Transakcji (innych niż opinia na temat godziwości Ceny Akcji Proponowanej w Wezwaniu).

W niniejszym piśmie nie wyrażamy opinii na temat jakichkolwiek kwestii prawnych, podatkowych czy księgowych, jakie mogą powstać w związku z Wezwaniem lub w wyniku zawarcia realizacji Wezwania, a które nie są bezpośrednio związane z wydaniem niniejszej opinii dotyczącej prawidłowości wyceny akcji Spółki w świetle jej wartości godziwej, której zakres określają przepisy art. 80 Ustawy o Ofercie Publicznej.

W szczególności niniejsza opinia nie stanowi rekomendacji dla żadnego z akcjonariuszy Spółki odnośnie złożenia lub odstąpienia od złożenia zapisu do sprzedaży akcji w ramach Wezwania. Nie wyrażamy również opinii na temat możliwego kursu giełdowego akcji Spółki w wypadku niedojścia Wezwania do skutku. Niniejsze pismo nie stanowi rekomendacji dla Zarządu Spółki odnośnie Transakcji.

Mając na względzie i z zastrzeżeniem powyższych podstaw, założeń i uwag, jak również uwzględniając inne kwestie uznane przez nas za istotne na dzień sporządzenia niniejszego pisma, wyrażamy opinię, że Cena Akcji Proponowana w Wezwaniu, proponowana akcjonariuszom Spółki zgodnie z warunkami Wezwania jest dla akcjonariuszy Spółki ceną godziwą z finansowego punktu widzenia.

Z poważaniem,

w imieniu Rothschild Polska sp. z o.o.

Jacék Chwedoruk

Dyrektor Zarządzający,

Prezes Zarządu

Stanisław Sawczyn

Dyrektor Zarządzający