

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

NINIEJSZY DOKUMENT, JEST POLSKĄ WERSJĄ JĘZYKOWĄ FAIRNESS OPINION LETTER Z DNIA 22 MARCA 2023 R. SPORZĄDZONEGO W JĘZYKU ANGIELSKIM I ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY WYŁĄCZNIE DLA WYGODY I DO CELÓW INFORMACYJNYCH.

Zarząd Ciech S.A.
Do wiadomości:
Dawid Jakubowicz, Prezes Zarządu
ul. Wspólna 62
00-684 Warszawa
Polska

22 marca 2023 roku

Szanowni Państwo,

Zgodnie z otrzymaną od Państwa informacją:

Na podstawie art. 77a ust. 4 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („**Ustawa**”) KI Chemistry S.à r.l. z siedzibą w Luxemburgu (“**KI Chemistry**” lub “**Wzywający**”), który posiada 51,14 % akcji spółki Ciech S.A. z siedzibą w Warszawie (“**Ciech**”, “**Klient**” lub “**Spółka**”), w dniu 13 lutego 2023 roku poinformował o zamiarze ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki w związku z planowanym nabyciem pozostałych akcji Spółki za cenę 49 PLN za akcję (“**Cena Akcji w Wezwaniu**”). Wezwanie, o którym mowa powyżej zostało ogłoszone w dniu 9 marca 2023 roku zgodnie z art. 72a ust. 1 Ustawy („**Wezwanie**”). Termin rozpoczęcia przyjmowania zapisów na akcje Spółki rozpoczął się 10 marca 2023 roku, a zakończy się 12 kwietnia 2023 roku. Planowane nabycie wszystkich lub części pozostałych akcji Spółki w ramach Wezwania jest dalej nazywane “**Transakcją**”.

W związku z Transakcją zwrócili się Państwo do Rothschild & Co Polska Sp. z o. o. z siedzibą w Warszawie (“**Rothschild & Co**”, “**my**”, “**nas**”, “**nam**”, „**nasz**”) o wydanie opinii czy z finansowego punktu widzenia Cena Akcji w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej dla akcjonariuszy Spółki (innych niż Wzywający i jego podmioty powiązane) (“**Opinia**”). Niniejszą Opinię przekazuje się na potrzeby przedstawienia przez Zarząd Spółki stanowiska dotyczącego ogłoszonego Wezwania, zgodnie z art. 80 Ustawy.

Działając jako doradca finansowy Ciech w związku z Transakcją, za nasze usługi otrzymamy zwyczajowe wynagrodzenie, które będzie należne z chwilą przekazania Zarządowi Spółki niniejszej Opinii. Spółka zwolniła nas z odpowiedzialności, z tytułu określonych roszczeń, które mogą powstać w związku z naszym zaangażowaniem w prace dla Spółki. Ani my, ani żaden z naszych podmiotów powiązanych nie świadczy obecnie żadnych usług na rzecz Wzywającego w związku z Transakcją.

Jednak zarówno Rothschild & Co, jak i jej podmioty powiązane Rothschild & Co mogą obecnie i/lub w przeszłości i/lub w przyszłości utrzymywać relacje biznesowe ze Spółką, Wzywającym i/lub ich podmiotami powiązanymi, w związku z którymi jest, było i/lub będzie płatne wynagrodzenie.

Podmioty powiązane z Rothschild & Co mogą w ramach swojej normalnej działalności gospodarczej od czasu do czasu posiadać papiery wartościowe Wzywającego, Spółki i/lub innych akcjonariuszy Wzywającego lub Spółki na własny rachunek lub na rachunek klientów lub dokonywać transakcji dotyczących papierów wartościowych Wzywającego, Spółki i/lub innych akcjonariuszy Wzywającego lub Spółki.

W niniejszym piśmie nie odnosimy się do kwestii ewentualnych zalet 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 w Wezwaniu). Nie wyrażamy żadnej opinii na temat decyzji biznesowej Wzywającego o przeprowadzeniu lub kontynuowaniu Transakcji.

W związku z niniejszą opinią, po konsultacji z Zarządem Spółki, za podstawę jej sporządzenia przyjęliśmy między innymi:

- i. Dokument Wezwania z dnia 9 marca 2023 roku;
- ii. Biznesplan Spółki na lata 2023-2027 w brzmieniu potwierdzonym przez Klienta w dniu 20 marca 2023 roku;
- iii. Określone informacje i wyjaśnienia odnośnie wybranych założeń Biznesplanu zgodnie z potwierdzeniem od Klienta z dnia 20 marca 2023 roku;
- iv. Określone publicznie dostępne dane ekonomiczne, biznesowe i finansowe dotyczące Spółki, jej podmiotów konkurencyjnych oraz rynków, na których działają;
- v. Określone publicznie dostępne materiały korporacyjne i prezentacje Spółki oraz jej podmiotów konkurencyjnych jak również rynków, na których działają;
- vi. Informacje odnośnie określonych transakcji, które uznaliśmy za porównywalne do Transakcji;
- vii. Określone raporty brokerskie, zawierające między innymi informacje, prognozy finansowe i analizy dotyczące Spółki i jej podmiotów konkurencyjnych (w tym działów operacyjnych) oraz rynków, na których działają; oraz
- viii. Określone dane z rynków kapitałowych dostępne od zwyczajowych dostawców takich danych.

Ponadto:

- i. Porównaliśmy finansowe i operacyjne wyniki Spółki oraz notowania jej akcji z publicznie dostępnymi informacjami dotyczącymi innych spółek, które uznaliśmy za porównywalne, jak również przeanalizowaliśmy obecne i historyczne notowania akcji tych spółek;

- ii. Przeprowadziliśmy w ograniczonym zakresie rozmowy z kierownictwem Spółki odnośnie ich oceny wcześniejszej i obecnej działalności Spółki, jej sytuacji finansowej, przyszłych planów i określonych okoliczności, które uznaliśmy za istotne z punktu widzenia przygotowania niniejszej Opinii;
- iii. Dokonaliśmy wyceny Spółki metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych w oparciu o prognozy przyjęte w Biznesplanie Spółki;
- iv. Uwzględniliśmy aktualne i prognozowane mnożniki porównywalnych spółek publicznych dla Spółki w odniesieniu do jej podmiotów konkurencyjnych;
- v. Dokonaliśmy przeglądu historycznych mnożników transakcyjnych dla odpowiednich producentów produktów chemicznych; oraz
- vi. Przeprowadziliśmy inne badania i analizy, które uznaliśmy za stosowne w tym kontekście.

Jednocześnie wyraźnie wskazujemy, że nie zapoznaliśmy się z rocznym sprawozdaniem Spółki za rok finansowy 2022, które zgodnie z naszą wiedzą, Klient zamierza opublikować w dniu 23 marca 2023 roku.

Niniejsza Opinia została przygotowana na podstawie wyceny Spółki sporządzonej w sposób właściwy dla doradców finansowych wydających tzw. *Fairness Opinion* w tego typu transakcjach, w tym między innymi w oparciu o mnożniki porównywalnych spółek publicznych oraz w oparciu o metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Oparliśmy się na oświadczeniach i poglądach wyrażonych przez Zarząd Ciech na temat Biznes Planu Spółki i odpowiednio przyjętych tam możliwości i/lub ryzyk jak również prawdopodobieństwa ich realizacji i opłacalności. Zgodnie z ustaleniami z Państwem nie przeprowadziliśmy oceny żadnych działań dotyczących poprawy efektywności operacyjnej, ani żadnych działań portfelowych czy w zakresie refinansowania. Przyjęliśmy, że zostały one przygotowane w oparciu o najlepsze aktualnie dostępne informacje, szacunki i oceny przyjęte w dobrej wierze przez Zarząd Spółki oraz, że zostały one ujęte możliwie najdokładniej. Niniejsza opinia nie stanowi oświadczenia co do racjonalności lub zasadności takich szacunków, osądów lub założeń. W szczególności nie wyrażamy tu opinii na temat potencjalnych skutków pandemii COVID-19 lub wojny w Ukrainie oraz innych zdarzeń makroekonomicznych z nimi związanych.

Nasza ocena została przeprowadzona w oparciu o metody wyceny stosowane zwyczajowo przez doradców finansowych, które różnią się w wielu istotnych aspektach od wycen sporządzanych przez biegłych rewidentów i/ lub szeroko rozumianych wycen aktywów. Niniejsza opinia nie zastępuje takich wycen. Nie wyrażamy też opinii, czy z uwagi na charakter Transakcji uzyskanie takich wycen przez Zarząd Ciech może być wymagane lub celowe.

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii, na Państwa polecenie, oparliśmy się na informacjach i dokumentacji dostarczonej przez Spółkę i jej doradców oraz na informacjach publicznie dostępnych, z uwzględnieniem wszystkich zawartych w nich zastrzeżeń i założeń, zarówno wyraźnych, jak i dorozumianych. Przyjęliśmy również i polegliśmy na dokładności i kompletności wszystkich informacji finansowych, księgowych, prawnych, podatkowych i innych, raportów i dokumentów poddanych przeglądowi lub wykorzystanych przez nas, i nie przyjmujemy jakiegokolwiek odpowiedzialności za ich prawdziwość, kompletność czy rzetelność. Zastrzeżenie to stosuje się niezależnie od tego, czy informacje i dokumenty były publicznie dostępne, zostały nam przekazane przez Ciech lub jego doradców, czy też zostały nam udostępnione w inny sposób. W związku z tym, na Państwa polecenie, nie przeprowadziliśmy niezależnego przeglądu lub weryfikacji informacji i

dokumentów pod kątem ich spójności, poprawności i kompletności. Nie dostarczyliśmy także, nie uzyskaliśmy ani nie dokonaliśmy przeglądu żadnych specjalistycznych porad, w tym między innymi porad komercyjnych, prawnych, księgowych, aktuarialnych, środowiskowych, informatycznych lub podatkowych, w związku z czym nasza Opinia nie uwzględnia ewentualnych skutków takich specjalistycznych porad. Ponadto, zgodnie z Państwa poleceniem, nie dokonaliśmy niezależnej oceny lub oszacowania aktywów i pasywów Spółki, jej podmiotów zależnych lub ich podmiotów zależnych (w tym wszelkich zobowiązań pozabilansowych) i nie otrzymaliśmy w tym zakresie żadnych stosownych wycen lub przeglądów. Zgodnie z Państwa poleceniem, oparliśmy się generalnie na publicznie dostępnych informacjach dotyczących Spółki i przyjęliśmy, że wszystkie użyte informacje, w tym historyczne, przewidywane i szacunkowe dane finansowe i inne, które zostały nam udostępnione, zostały przygotowane w sposób prawidłowy na podstawie odzwierciedlającej najlepsze aktualnie publicznie dostępne informacje, szacunki i w dobrej wierze przyjęte analizy uwzględnionych źródeł odnośnie oczekiwanych przyszłych wyników działalności i kondycji finansowej Spółki lub innego podmiotu, którego dotyczą takie analizy lub prognozy.

Za Państwa zgodą nie uwzględniliśmy żadnych potencjalnych następstw podatkowych Transakcji ani żadnych innych bezpośrednich lub pośrednich kosztów związanych z Transakcją. Ponadto, za Państwa zgodą, założyliśmy również, że wszelkie administracyjne, regulacyjne lub inne zgody i zezwolenia wymagane w związku z realizacją Transakcji zostaną uzyskane, co pozostanie bez wpływu na korzyści wynikające z Transakcji.

Niniejsza Opinia oraz informacje i poglądy przedstawione w niniejszym piśmie odzwierciedlają aktualne warunki gospodarcze, monetarne, regulacyjne i inne, jak również informacje i dokumenty, obowiązujące w dniu jej sporządzenia oraz oparte zostały na informacjach i dokumentach, dostępnych dla nas na dzień sporządzenia niniejszego pisma. W szczególności oparliśmy się na oświadczeniach Zarządu Ciech odnośnie ich poglądów na temat Biznesplanu Spółki oraz jego wykonalności i rentowności. Należy uwzględnić, że zarówno te, jak i inne założenia leżące u podstaw niniejszej Opinii mogą ulec zmianie w przyszłości. Nie wyrażamy tu opinii co do tego, jak rynki kapitałowe ocenią Transakcję lub jaki będzie wpływ Transakcji na cenę akcji Spółki. Niniejsza Opinia oraz wszystkie podane w niej informacje i poglądy podlegają wszelkim zastrzeżeniom i założeniom zawartym w takich informacjach i dokumentach, zarówno wyraźnym, jak i dorozumianym. Zdarzenia mające miejsce po dacie niniejszej Opinii mogą mieć wpływ na jej treść i założenia przyjęte przy jej sporządzaniu, a Rothschild & Co nie jest zobowiązany do jakiegokolwiek aktualizacji, przeglądu lub ponownego potwierdzenia niniejszego pisma.

Ponadto, zmiany w działalności Spółki, jej podmiotów zależnych i udziałów kapitałowych lub zmiany w otoczeniu, w którym działają te podmioty, w tym otoczenie prawne i regulacyjne, odnoszące się do działalności tych podmiotów, jak również rynki kapitałowe, uzyskanie bądź nie, określonych licencji czy praw autorskich, mogą wpłynąć na prognozy finansowe i warunki finansowe dotyczące działalności tych podmiotów.

Jak uzgodniliśmy z Państwem, niniejsza Opinia została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych na potrzeby wsparcia Zarządu Ciech w związku z jego oceną Transakcji. Nie jest ona skierowana do, ani nie została sporządzona na potrzeby jakichkolwiek osób trzecich, ani nie wynikają z niej jakiegokolwiek prawa osób trzecich czy zobowiązania w stosunku do tych osób. Niniejsza Opinia nie stanowi także rekomendacji dla akcjonariuszy Ciech S.A. odnośnie tego czy odpowiedzieć czy nie na Wezwanie w związku z Transakcją.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla Zarządu i/lub Rady Nadzorczej Spółki odnośnie udziału w Transakcji. Treść niniejszego pisma i fakt jego sporządzenia mają charakter poufny i podlegają umowie zawartej pomiędzy Ciech S.A. i Rothschild & Co z dnia 9 marca 2023 roku. Niniejsze pismo

nie może być wykorzystane w jakimkolwiek innym celu, niż ten jaki został w nim wskazany. Zarząd Spółki, jest uprawniony do udostępnienia Opinii na zasadzie poufności Radzie Nadzorczej Ciech. Poza wskazanym tu zakresem, bez naszej uprzedniej zgody wyrażonej na piśmie, niniejsza Opinia nie może być powielana, publikowana czy w inny sposób używana, a powoływanie się na nią, jak również jakiegokolwiek odniesienia do Rothschild & Co, są zakazane. To samo ma zastosowanie w odniesieniu do faktu istnienia lub treści niniejszej Opinii.


Jednocześnie wyrażamy zgodę na publikację Opinii jako załącznika do stanowiska Zarządu Spółki dotyczącego ogłoszonego Wezwania sporządzonego zgodnie z art. 80 Ustawy. W przypadku takiej publikacji Opinia musi być ujawniona w całości (w przeciwieństwie do publikacji jedynie jej fragmentów lub streszczenia). Rothschild & Co nie przyjmuje jakiegokolwiek odpowiedzialności w stosunku do jakiegokolwiek osoby czy podmiotu innego niż Zarząd Spółki w związku z Transakcją i treścią niniejszej Opinii, bez względu na fakt, że została ona ujawniona za naszą zgodą.

Niniejsza Opinia została sporządzona w języku angielskim. W przypadku jej tłumaczenia na inny język, wersja angielska będzie miała moc obowiązującą w razie jakichkolwiek nieścisłości lub różnic pomiędzy dwoma wersjami językowymi.

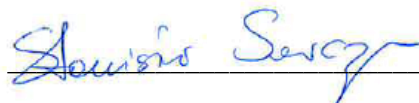
Na podstawie i z zastrzeżeniem powyższego, wyrażamy opinię, że na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu, z finansowego punktu widzenia Cena Akcji w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej dla akcjonariuszy Spółki (innych niż Oferent i jego podmioty powiązane).

Z wyrazami szacunku,

Rothschild & Co Polska Sp. z o.o.



Jacek Chwedoruk



Stanisław Sawczyn