

Warszawa, 18 lutego 2016 r.

Zarząd FERRO S.A.
ul. Przemysłowa 7
32-050 Skawina
Polska

Szanowni Państwo,

Trigon Investment Banking Sp. z o.o. i Wspólnicy Spółka Komandytowa („Trigon” lub „my”) został zaangażowany przez FERRO S.A. („FERRO” lub „Spółka”) w celu sporządzenia *Fairness Opinion* („Opinia o Cenie Akcji” lub „Opinia”) określającej, czy cena 10,50 zł za akcję („Cena”) zaoferowana przez PALMYRA Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Wzywający”), której podmiotem dominującym jest fundusz IK VII wspierany przez podmiot doradczy IK Investment Partners Ltd. z siedzibą w Londynie, w publicznym wezwaniu do sprzedaży akcji ogłoszonym w dniu 4 lutego 2016 r. do zapisywania się na sprzedaż 21.242.655 akcji FERRO reprezentujących 100% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki („Wezwanie” lub „Transakcja”), jest ceną godziwą z finansowego punktu widzenia.

Celem Opinii jest wsparcie Zarządu Spółki w przygotowaniu stanowiska na temat Wezwania, wymaganego zgodnie z art. 80 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa”) w zakresie, czy Cena proponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki z finansowego punktu widzenia. Niniejsza opinia została przygotowana w ramach wykonania umowy z dnia 10 lutego 2016 r. pomiędzy FERRO i Trigon.

Dokumenty

W związku z przygotowaniem naszej Opinii dokonaliśmy przeglądu następujących dokumentów:

- a) Publicznie dostępne historyczne sprawozdania finansowe Spółki;
- b) Wybrane informacje operacyjne i finansowe dotyczące Spółki, w tym prezentacje dla inwestorów podsumowujące wyniki Spółki;
- c) Historyczne notowania i obroty akcjami Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie („GPW”);
- d) Wyniki finansowe i notowania giełdowe akcji określonych, publicznie notowanych spółek, o porównywalnym profilu działalności;
- e) Warunki finansowe, w zakresie publicznym, porównywalnych transakcji nabycia;
- f) Publicznie dostępne raporty analityczne dotyczące Spółki;
- g) Raporty rynkowe dotyczące rynków, w których Spółka prowadzi działalność;
- h) Treść ogłoszonego Wezwania;
- i) Dyskusje z Zarządem Spółki na temat powyższych dokumentów i informacji;

j) Inne dokumenty, analizy, informacje i inne czynniki, jakie uznaliśmy za stosowne.

Dokumenty wymienione w literach (a) – (j) są nazywane „**Dokumentami**” w dalszej części niniejszego pisma.

Założenia

Podczas przygotowywania Opinii przyjęliśmy, za zgodą Spółki, następujące założenia:

- a) Wszelkie Dokumenty, zarówno te publicznie dostępne, jak i te, które były przekazane nam przez Spółkę bądź jej doradców, zostały przygotowane właściwie i rzetelnie w oparciu o najbardziej prawidłowe, aktualnie dostępne szacunki oraz dostępną wiedzę Spółki. Nie weryfikowaliśmy prawdziwości, rzetelności lub kompletności Dokumentów;
- b) Spółka przekazała nam wszystkie Dokumenty, które mogły mieć wpływ na niniejszą Opinię, bądź które mogły być w jakikolwiek sposób istotne dla sporządzenia niniejszej Opinii o Cenie Akcji;
- c) Wszystkie przekazane nam Dokumenty są aktualne, pozostają w mocy i nie zostały zmienione żadną podjętą po ich przekazaniu czynnością, która nie została nam ujawniona.

Założenia wymienione w literach (a) – (c) są nazywane „**Założeniami**” w dalszej części niniejszego pisma.

Zastrzeżenia i ograniczenia

Opinia podlega następującym zastrzeżeniom i ograniczeniom:

- a) W trakcie realizacji prac opieraliśmy się na zapewnieniach Zarządu FERRO, potwierdzających brak faktów oraz okoliczności, które mogłyby wskazywać na niepoprawność lub sprzeczność Założeń. Trigon nie ponosi żadnej odpowiedzialności z tytułu przeprowadzenia niezależnej weryfikacji Założeń, a także Dokumentów otrzymanych od Spółki i przeanalizowanych przez Trigon;
- b) Niniejsza Opinia o Cenie Akcji jest oparta na określonych Dokumentach i określonych Założeniach wymienionych powyżej, które mogą się różnić od założeń, które mogły być przyjęte przez biegłych rewidentów;
- c) Nie przeprowadziliśmy weryfikacji prawdziwości jakichkolwiek informacji, oświadczeń i zapewnień zawartych w Dokumentach;
- d) Ilekroć w Opinii o Cenie Akcji stwierdzamy, że przyjęliśmy określone założenie, należy uznać, że nie dokonano weryfikacji w odniesieniu do spraw, które są przedmiotem takiego założenia;
- e) Nie ponosimy żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek prace poczynione przez inne podmioty zaangażowane w związku z Wezwaniem. Konsekwentnie, zakładamy, że rezultaty prac przeprowadzonych przez doradców zaangażowanych w związku z Wezwaniem są zgodne z odpowiednimi przepisami obowiązującego prawa oraz, że są rzetelne i niewprowadzające w błąd;



- f) Nie przeprowadziliśmy badania ksiąg rachunkowych Spółki na potrzeby niniejszej Opinii o Cenie Akcji;
- g) Nie przeprowadziliśmy niezależnej wyceny aktywów i pasywów Spółki ani żadnego z jej podmiotów zależnych. Ponadto, nie dokonaliśmy oceny wypłacalności Spółki lub wartości godziwej Spółki w świetle przepisów prawa dotyczących upadłości lub niewypłacalności;
- h) Nie wyrażamy opinii w kwestiach prawnych i podatkowych. W szczególności, nie wyrażamy opinii w zakresie skutków podatkowych Transakcji (bądź jakiegokolwiek innej alternatywnej transakcji), kondycji finansowej jakiegokolwiek podmiotu, zdolności do czynności prawnych, prawnych uwarunkowań i możliwości jakiegokolwiek podmiotu do zawierania umów lub porozumień w związku z Transakcją, bądź ważności lub wykonalności jakichkolwiek dokumentów;
- i) Opinia ogranicza się do określenia, czy zaproponowana cena jest godziwa z finansowego punktu widzenia;
- j) Przeprowadziliśmy naszą analizę na bazie scenariusza funkcjonowania Spółki jako niezależnego podmiotu i w związku z tym w szacunku wyceny godziwej nie uwzględniliśmy jakichkolwiek potencjalnych synergii wynikających z Transakcji;
- k) Nie wyrażamy opinii co do tego, czy jakakolwiek alternatywna transakcja może być bardziej korzystna dla Spółki;
- l) Nie przeprowadziliśmy, ani nie otrzymaliśmy oceny zdolności kredytowej i kondycji finansowej Spółki;
- m) Nasza Opinia o Cenie Akcji z oczywistych względów opiera się na warunkach gospodarczych oraz rynkowych panujących na dzień wydania Opinii oraz na informacjach udostępnionych nam na dzień wydania Opinii. Oznacza to, że zmiany tych warunków i informacji, następujące po dacie jej wydania, mogą mieć wpływ na tę Opinię, przy czym Trigon nie ma obowiązku uaktualniania, zmiany, lub ponownego wystawiania Opinii o Cenie Akcji;
- n) Opinia o Cenie Akcji została wydana wyłącznie na rzecz Zarządu Spółki i może być wykorzystywana wyłącznie jako element pakietu informacyjnego wymaganego do oceny 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 FERRO;
- o) Opinia o Cenie Akcji nie jest rekomendacją w rozumieniu art. 76 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, z późniejszymi zmianami i nie powinna być traktowana jako rekomendacja w rozumieniu § 3 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców;
- p) Informujemy, że Trigon, a także jego spółki powiązane, mogą, w ramach prowadzonej podstawowej działalności gospodarczej, dokonywać transakcji na akcjach, obligacjach oraz innych instrumentach finansowych FERRO na własny rachunek oraz na rachunek swoich klientów. Analogicznie, Trigon oraz jego spółki powiązane mogą posiadać długą oraz krótką pozycję na powyższych akcjach, obligacjach oraz innych

- instrumentach finansowych. Trigon dokłada należytej staranności, aby w przypadku powstania konfliktu interesów nie doszło do naruszenia interesów swoich klientów;
- q) Nie występujemy jako doradca FERRO w związku z Wezwaniem. Trigon nie wyraża jakiegokolwiek opinii odnośnie decyzji Zarządu FERRO dotyczącej oceny transakcji Wezwania;
 - r) Przygotowaliśmy powyższą Opinię na zlecenie FERRO i za jej opracowanie otrzymamy wynagrodzenie ryczałtowe. Należność oraz zasadność naszego wynagrodzenia nie zależy od powodzenia Wezwania.

Zastrzeżenia i ograniczenia wymienione w literach (a) – (r) są nazywane „Zastrzeżeniami i Ograniczeniami” w dalszej części niniejszego pisma.

Opinia

Opierając się na wyżej wspomnianych Dokumentach i Założeniach, a także w oparciu o naszą wiedzę oraz doświadczenie, biorąc pod uwagę Zastrzeżenia i Ograniczenia określone powyżej, jesteśmy zdania, że na datę wydania Opinii cena w wysokości 10,50 zł za akcję zaproponowana przez Wzywającego w Wezwaniu nie odpowiada wartości godziwej Spółki z finansowego punktu widzenia.

Opinia o Cenie Akcji zawarta w niniejszym dokumencie została przygotowana dla Zarządu Spółki i może być wykorzystana wyłącznie jako informacja dla potrzeb przedstawienia przez Zarząd Spółki stanowiska na temat Wezwania, zgodnie z wymogami Ustawy. Trigon nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z wydaniem lub treścią Opinii wobec jakichkolwiek osób, podmiotów lub organów, innych niż Zarząd FERRO.

Ponadto, Opinia nie stanowi jakiegokolwiek rekomendacji skierowanej do jakiegokolwiek podmiotu w kwestii zasadności odpowiedzi lub jej braku na Wezwanie, bądź w kwestii tego, czy Wezwanie powinno zostać przeprowadzone. Nie wyrażamy również opinii na temat możliwego kursu giełdowego akcji Spółki w wypadku niedojścia Wezwania do skutku. Opinia nie powinna być traktowana jako opinia biegłego rewidenta w rozumieniu Kodeksu spółek handlowych z dnia 15 września 2000 r. oraz innych odpowiednich przepisów. Opinia odnosi się wyłącznie do Ceny i Trigon nie wyraża swojej opinii co do innych warunków Transakcji.

Niniejsze pismo ma charakter poufny i ani pismo, ani jego treść nie mogą być ujawniane, powielane, streszczane oraz cytowane w żadnym dokumencie o charakterze publicznym, a także nie mogą być przekazywane żadnym osobom bez wcześniejszej pisemnej zgody Trigon, z wyłączeniem celu, dla którego to pismo zostało sporządzone, tj. jako załącznik do stanowiska Zarządu dotyczącego Wezwania oraz z wyłączeniem sytuacji, w której ujawnienie niniejszego pisma wymagane jest przez przepisy polskiego prawa.

Z poważaniem,



Andrzej Sykulski
Prezes Zarządu