

**Opinia Zarządu Arctic Paper S.A.
uzasadniająca powody pozbawienia prawa
poboru kolejnych warrantów subskrypcyjnych
serii A oraz kolejnych akcji serii D**

**Wydana w związku ze Zwyczajnym Walnym
Zgromadzeniem Spółki Arctic Paper S.A.
zwołanym na dzień 8 czerwca 2010 r.**

Działając na podstawie art. 433 § 2 oraz art. 433 § 6 Kodeksu spółek handlowych Zarząd Arctic Paper S.A. (dalej **Spółka**) przedstawia niniejszym opinię uzasadniającą powody pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru kolejnych akcji serii D oraz prawa poboru kolejnych warrantów subskrypcyjnych serii A (dalej **Warranty serii A**), proponowaną cenę emisyjną akcji serii D oraz propozycję, aby Warranty serii A były obejmowane nieodpłatnie w ramach realizacji Programu Motywacyjnego.

Wyłączenie prawa poboru kolejnych Warrantów serii A oraz kolejnych akcji serii D jest w pełni uzasadnione, ma bowiem na celu stworzenie posiadaczom Warrantów serii A wyemitowanych przez Spółkę prawnej możliwości realizacji zawartego w Warrantach serii A prawa do objęcia akcji Spółki. Warranty serii A uprawniające do objęcia akcji Spółki serii D zostaną zaoferowane osobom należącym do kluczowej kadry kierowniczej Spółki. Uprawnionymi do objęcia Warrantów serii A będą wskazane przez Radę Nadzorczą Spółki osoby należące do kluczowej kadry kierowniczej Spółki i spółek zależnych, w tym członkowie Rady Nadzorczej Spółki, niezależnie od formy i podstawy prawnej wykonywania obowiązków na powyższych stanowiskach.

Program Motywacyjny służyć będzie dodatkowej motywacji kadry kierowniczej w celu zapewnienia wzrostu wartości Spółki. Nabycie

**Opinion of Management Board of Arctic Paper
S.A. on reasons for deprivation of pre-emptive
rights to additional series A subscription war-
rants an additional series D shares**

**Issued in relation with the Ordinary Sharehold-
ers' Meeting of Arctic Paper S.A. convened for 8
June 2010.**

Acting under article 433 § 2 and article 433 § 6 of the Polish Code of Commercial Companies, the Management Board of Arctic Paper S.A. (the **Company**) hereby presents an opinion that gives reasons for depriving the Company's present shareholders of the pre-emptive rights to the series D shares and the pre-emptive rights to the series A subscription warrants (the **Series A Warrants**), shows the proposed series D shares issue price, and proposes that the Series A Warrants be taken up free of charge within the Incentive Programme.

Exclusion of the pre-emptive right to the Series A Warrants and to the series D shares is fully justified, as this exclusion creates a legal opportunity for the holders of the Series A Warrants issued by the Company to exercise the right vested by the Series A Warrants to take up the Company's shares. The Series A Warrants giving the entitlement to take up the series D shares in the Company will be offered to key managerial staff of the Company. The Supervisory Board will indicate person entitled to take up the Series A Warrants among key managerial staff of the Company and its affiliates, including members of the Supervisory Board of the Company, irrespectively of the basis under which they fulfil their duties.

The Incentive Programme will give the managerial staff additional motivation to ensure growth of the Company's value. Acquisition of the Series A Warrants followed by the series D shares will be

Warrantów serii A, a następnie akcji serii D będzie mieć dla uprawnionych osób znaczenie motywacyjne i ma spowodować długoterminowe związanie ich ze Spółką, przyczyniając się do zwiększenia efektywności działania Spółki i wzrostu jej wyników finansowych.

Zarząd proponuje, aby Warranty serii A były obejmowane nieodpłatnie i uprawniały osoby uczestniczące w Programie Motywacyjnym do objęcia akcji serii D po cenie emisyjnej równej 10 zł (dziesięć złotych) za jedną akcję. Takie ustalenie ceny emisyjnej akcji serii D jest uzasadnione tym, iż akcje serii D i Warranty serii A będą sprzyjać budowie trwałych relacji między Spółką a przedstawicielami jej kadry kierowniczej.

an incentive for the entitled persons and is aimed at ensuring their long-term association with the Company, helping to increase the efficiency of the Company's operations and its financial results.

The Management Board proposes that the Series A Warrants be taken up free of charge and entitle the Incentive Programme participants to take up the series D shares at an issue price of PLN 10 (ten) per share. The series D share price is set in the aforesaid manner, as both the series D shares and the Series A Warrants will help to build permanent relationships between the Company and representatives of its managerial staff.

Michał Piotr Jarczyński
President of the Management Board/
Prezes Zarządu

Michał Bartkowiak
Member of the Management Board/
Członek Zarządu

Hans Karlander
Member of the Management Board/
Członek Zarządu

Kent Bjarne Björk
Member of the Management Board/
Członek Zarządu