



Poznań, dnia 15 listopada 2012 r.

OPINIA

Zarządu Arctic Paper S.A. z siedzibą w Poznaniu

dla Walnego Zgromadzenia Spółki

uzasadniająca pozbawienie prawa poboru akcji serii F oraz warrantów

subskrypcyjnych serii B

oraz proponowaną cenę emisyjną akcji

Zarząd Arctic Paper S.A. (dalej: „**Spółka**”), działając na podstawie art. 433 § 2 kodeksu spółek handlowych (dalej: „**KSH**”), niniejszym przedstawia opinię uzasadniającą pozbawienie akcjonariuszy prawa poboru akcji serii F oraz warrantów subskrypcyjnych serii B i uzasadnienie dla proponowanej ceny emisyjnej akcji serii F.

Porządek obrad Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki zwołanego na dzień 3 grudnia 2012 r., obejmuje podjęcie uchwał w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję akcji serii F, pozbawienia prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, emisji warrantów subskrypcyjnych, udzielenia zgody na przeprowadzenie transakcji oraz zmiany statutu Spółki.

I. Pozbawienie prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii B oraz akcji serii F

Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii F oraz emisja warrantów subskrypcyjnych serii B mają na celu umożliwienie przeprowadzenia transakcji przejęcia spółki prawa szwedzkiego pod firmą Rottneros AB z siedzibą w Sunne, Szwecja (dalej: „**Rottneros**”) w drodze wezwania akcjonariuszy Rottneros do sprzedaży lub zamiany akcji na akcje w Spółce. Wezwanie zostanie przeprowadzone na następujących zasadach: (i) akcjonariuszom posiadającym nie więcej niż 2.000 akcji Rottneros zostanie zaproponowana zamiana akcji Rottneros na akcje Spółki lub sprzedaż akcji Rottneros, (ii) akcjonariuszom uprawnionym z więcej niż 2.000 akcji Rottneros zostanie zaproponowana zamiana akcji Rottneros na akcje Spółki, (iii) cena sprzedaży proponowana w wezwaniu akcjonariuszom uprawnionym z nie więcej niż 2.000 akcji Rottneros będzie wynosiła 2,30 SEK (koron szwedzkich) za jedną akcję w Rottneros, (iv) współczynnik wymiany akcji Spółki za akcje Rottneros będzie wynosił 0,1872 akcji Spółki za 1 (słownie: jedną) akcję Rottneros.

W celu umożliwienia akcjonariuszom Rottneros, którzy odpowiedzą na wezwanie Spółki, otrzymania w pełni płynnych akcji Spółki, Spółka wystąpiła o wprowadzenie jej akcji do obrotu na rynku giełdowym prowadzonym w Sztokholmie przez NASDAQ OMX Stockholm



ABB („**OMX**”). Zamiarem Spółki jest przyznanie akcjonariuszom Rottneros istniejących akcji w Spółce. W tym celu Spółka zamierza zawrzeć ze swoim znaczącym akcjonariuszem, spółką prawa szwedzkiego Trebruk AB (dalej: „**Trebruk**”), umowę pożyczki, której przedmiot będą stanowiły istniejące akcje Spółki, reprezentujące łącznie ok. 30% udziału w ogólnej liczbie głosów w Spółce. Akcje Spółki będą przenoszone z rachunku Trebruk na rachunki akcjonariuszy Rottneros, którzy odpowiedzą na wezwanie, poprzez rachunek banku, dopiero po upływie terminu wezwania i spełnienia warunków oferty (bądź ich zrzeczenia się przez Spółkę), faktycznie w dniu rozliczenia.

W rezultacie powyższych działań akcjonariusze Rottneros zostaną akcjonariuszami Spółki, dysponującymi w pełni płynnymi akcjami w Spółce, dopuszczonymi i wprowadzonymi do obrotu na OMX i na GPW, jednocześnie Spółka nabędzie akcje w Rottneros.

Dla umożliwienia Spółce spełnienia świadczenia w stosunku do Trebruk polegającego na wydaniu akcji Spółki w liczbie równej liczbie akcji przeniesionych na akcjonariuszy Rottneros, Spółka wyemituje warranty subskrypcyjne z wyłączeniem prawa poboru akcjonariuszy Spółki w liczbie równej liczbie akcji, które będą wydane akcjonariuszom Rottneros w wykonaniu wymiany akcji Spółki na akcje w Rottneros, skierowane do Trebruk (oferta prywatna).

Wydanie przez Spółkę akcji serii F, w wykonaniu zobowiązania wynikającego z wyemitowanych na rzecz Trebruk warrantów, nastąpi równocześnie i w tym samym dniu, w którym akcjonariuszom Rottneros zostaną wydane akcje pożyczone przez Spółkę od Trebruk i w tym samym dniu, w którym Spółka nabędzie akcje w Rottneros. Spółka nie wyda warrantów subskrypcyjnych serii F innym podmiotom aniżeli podmiot udzielający Spółce pożyczki akcji w celu ich przyznania akcjonariuszom Rottneros i nie wyda więcej warrantów subskrypcyjnych serii B aniżeli liczba akcji Spółki przyznanych akcjonariuszom Rottneros w wyniku przeprowadzenia wezwania na sprzedaż lub wymianę akcji. W związku z powyższym przeprowadzenie emisji warrantów subskrypcyjnych serii B i emisji akcji serii F nie spowoduje zmiany liczby akcji w Spółce, posiadanych przez nabywcę warrantów subskrypcyjnych serii B i nabywcę akcji serii F, z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Ogólna liczba akcji w Spółce ulegnie zwiększeniu o liczbę akcji równą liczbie akcji przyznanych akcjonariuszom Rottneros w zamian za nabycie przez Spółkę akcji w Rottneros.

Jedynym celem przeprowadzenia emisji akcji serii F oraz warrantów subskrypcyjnych serii B, uprawniających ich posiadaczy do nabycia akcji serii F z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy jest zatem umożliwienie przeprowadzenia oferty nabycia akcji w Rottneros i przejęcia tej spółki przez Spółkę. Transakcja ta umożliwi zmniejszenie ekspozycji Spółki na wahania notowań cen celulozy, oraz uzyskanie efektów synergii kosztowej i synergii po stronie sprzedaży, które są przedmiotem odrębnej prezentacji przedstawionej przez Zarząd akcjonariuszom Spółki na Walnym Zgromadzeniu. Ponadto w rezultacie przeprowadzonego przejęcia akcji w Rottneros istotnemu zwiększeniu ulegnie liczba akcji znajdujących się w wolnym obrocie. Dzięki wprowadzeniu akcji Spółki do obrotu na OMX istotnie zwiększy się baza inwestorów Spółki a Spółka uzyska dostęp do szerszej



bazy inwestorskiej i do istotnie głębszego rynku kapitałowego, wynikającego z notowania akcji równolegle na dwóch giełdach – GPW i OMX. W związku z tym, pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii B oraz akcji serii F następuje w wyłącznym interesie Spółki i nie jest związane z przyznaniem jakichkolwiek dodatkowych praw w Spółce, czy jakichkolwiek korzyści kosztem pozostałych akcjonariuszy nabywcom warrantów subskrypcyjnych serii B i akcji serii F.

Akcje serii F zostaną wprowadzone do obrotu na GPW i OMX w terminie 12 miesięcy, zgodnie z postanowieniami Regulaminu GPW.

II. Cena emisyjna warrantów subskrypcyjnych serii B oraz akcji serii F

W rezultacie przeniesienia na akcjonariuszy Rottneros akcji w Spółce pożyczonych od Trebruk, Spółka nie będzie mogła spełnić świadczenia polegającego na zwrocie akcji Spółki. W związku z powyższym, świadczenie to zostanie przemienione na obowiązek świadczenia pieniężnego, którego wysokość będzie określona zgodnie z wyceną akcji spółki Rottneros, to jest jako iloraz kwoty 2,30 SEK i liczby 0,1872 - to jest części jednej akcji Spółki przypadającej na jedną akcję Rottneros. Jednocześnie na tę samą kwotę zostaje określona cena emisyjna akcji serii F. Wydanie akcji nastąpi za wkład pieniężny, wniesiony do Spółki w drodze potrącenia umownego wierzytelności pieniężnej przysługującej posiadaczowi warrantu (i.e. Trebruk) w związku z niemożnością spełnienia świadczenia zasadniczego przez Spółkę wynikającego z pożyczki akcji przyznanych przez Spółkę akcjonariuszom Rottneros z wierzytelnością przysługującą Spółce wobec posiadacza warrantu o zapłatę ceny emisyjnej akcji serii F. W związku z tym każdy warrant subskrypcyjny będzie uprawniał jego posiadacza do objęcia jednej akcji serii F po cenie emisyjnej stanowiącej równowartość w złotych polskich, według kursu sprzedaży walut NBP, obowiązującego w dniu objęcia akcji serii F kwoty 12,28632479 SEK (kron szwedzkich). Warranty subskrypcyjne, jako papiery wartościowe mające wyłącznie stanowić podstawę do objęcia przez Trebruk akcji serii F, będą w związku z tym emitowane nieodpłatnie.

Takie określenie ceny emisyjnej w pełni oddaje ekonomiczną treść transakcji, w wyniku której Spółka nabędzie akcje w Rottneros płacąc za nie (1) swoimi akcjami lub (2) gotówką w kwocie 2,30 SEK za jedną akcję w Rottneros.

III. Stanowisko Zarządu Spółki

W związku z powyższym, Zarząd Spółki rekomenduje akcjonariuszom Spółki głosowanie za przyjęciem uchwały w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki z jednoczesnym pozbawieniem dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii B oraz prawa poboru akcji serii F.