

NINIEJSZA OPINIA ZOSTAŁA SPORZĄDZONA I WYDANA WYŁĄCZNIE W JĘZYKU ANGIELSKIM. TŁUMACZENIE NA JĘZYK POLSKI ZOSTAŁO PRZYGOTOWANE I UDOSTĘPNIONE WYŁĄCZNIE DLA PAŃSTWA WYGODY ORAZ DO CELÓW INFORMACYJNYCH. W PRZYPADKU WYSTĄPIENIA ROZBIEŻNOŚCI POMIĘDZY WERSJĄ ANGIELSKĄ I POLSKIM TŁUMACZENIEM, WIAŻĄCA BĘDZIE ANGIELSKA WERSJA JĘZYKOWA.

27 listopada 2013 r.

Zarząd
Banku Zachodniego WBK S.A. z siedzibą we Wrocławiu
ul. Rynek 9/11, 50-950
Wrocław
Polska

Członkowie Zarządu:

Zlečili nam Państwo wydanie opinii w kwestii godziwości (lub adekwatności), z finansowego punktu widzenia, dla Banku Zachodniego WBK S.A. („Spółka”) Wartości Wkładu Niepieniężnego (jak zdefiniowano poniżej) z tytułu proponowanego nabycia („Transakcja”) przez Spółkę od Santander Consumer Finance S.A. („Sprzedający”) 60% akcji Santander Consumer Bank S.A. („Podmiot Nabywany”).

Zgodnie z Umową Inwestycyjną („Umowa”) pomiędzy Spółką, Sprzedającym i Banco Santander S.A. („Santander”) zostaną podjęte następujące czynności:

- Spółka nabędzie 3.120.000 akcji serii A, B, C1, C2, D, E, F i G (to jest 322.000 uprzywilejowanych akcji imiennych serii A; 178.000 uprzywilejowanych akcji imiennych serii B; 540.001 uprzywilejowanych akcji imiennych serii C1; 59.999 zwykłych akcji imiennych serii C2; 600.000 zwykłych akcji imiennych serii D; 500.000 zwykłych akcji imiennych serii E; 775.000 zwykłych akcji imiennych serii F; oraz 145.000 zwykłych akcji imiennych serii G) w kapitale zakładowym Podmiotu Nabywanego („Akcje Podmiotu Nabywanego”), reprezentujące (na dzień zawarcia Umowy) 60% kapitału zakładowego Spółki i ok. 67% wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu Podmiotu Nabywanego, w zamian za Nowe Akcje BZ WBK (jak zdefiniowano w Umowie);
- liczba Nowych Akcji BZ WBK, które mają zostać wyemitowane, zostanie ustalona przez odniesienie do wartości Akcji Podmiotu Nabywanego uzgodnionej w Umowie i wynoszącej 2.156.414.400 PLN („Wartość Wkładu Niepieniężnego”), która będzie równa łącznej cenie emisyjnej Nowych Akcji BZ WBK.

J.P. Morgan Ltd.

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Tel: +44 (0)20 7325 6000 • Fax: +44 (0)20 7325 8261

Registered in England & Wales No. 2711006. Registered Office 125 London Wall, London, EC2Y 5AJ. Authorised and regulated by the Financial Services Authority.

Proszę zauważyć, że choć pewne postanowienia Transakcji zostały pokrótce przedstawione powyżej, warunki Transakcji zostały bardziej szczegółowo opisane w Umowie. W związku z powyższym opis Transakcji i pewne inne informacje zawarte w niniejszym dokumencie należy interpretować w całości poprzez odwołanie do bardziej szczegółowych informacji ujętych w Umowie lub włączonych do niej przez odniesienie.

W procesie przygotowywania opinii podjęliśmy następujące czynności: (i) dokonaliśmy analizy ostatecznego projektu Umowy z dnia 26 listopada 2013 r.; (ii) dokonaliśmy analizy wybranych, publicznie dostępnych informacji gospodarczo-ekonomicznych dotyczących Podmiotu Nabywanego, branż, w których on działa oraz innych wybranych podmiotów prowadzących działalność porównywalną do działalności Podmiotu Nabywanego; (iii) dokonaliśmy porównania wyników finansowych i operacyjnych Podmiotu Nabywanego z publicznie dostępnymi informacjami dotyczącymi określonych innych podmiotów, które uznaliśmy za istotne; (iv) dokonaliśmy analizy zbadanego sprawozdania finansowego Podmiotu Nabywanego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2012 r.; (v) dokonaliśmy analizy niezbadanego sprawozdania finansowego Podmiotu Nabywanego za okres zakończony 30 czerwca 2013 r.; (vi) dokonaliśmy przeglądu określonych wewnętrznych, niezbadanych analiz finansowych i założeń przygotowanych przez kierownictwo Podmiotu Nabywanego w przedmiocie jego działalności na okres rozliczeniowy zakończony 30 września 2013 r.; (vii) dokonaliśmy przeglądu projekcji i prognoz przygotowanych przez kierownictwo Podmiotu Nabywanego i włączonych do Strategii na lata 2013-2016 oraz (viii) przeprowadziliśmy inne badania i analizy finansowe oraz wzięliśmy pod uwagę inne informacje, jakie uznaliśmy za stosowne na potrzeby niniejszej opinii.

Ponadto, odbyliśmy rozmowy z wybranymi członkami kierownictwa Podmiotu Nabywanego i Spółki w odniesieniu do wybranych aspektów Transakcji, a także wcześniejszej i obecnej działalności gospodarczej Podmiotu Nabywanego, sytuacji finansowej oraz perspektyw rozwoju i działalności operacyjnej Podmiotu Nabywanego, wpływu Transakcji na sytuację finansową i perspektywy Spółki na przyszłość, a także określonych innych kwestii, które uznaliśmy za konieczne lub wskazane na potrzeby przedmiotowego badania.

Podczas sporządzania opinii, polegaliśmy na wszelkich informacjach publicznie dostępnych lub dostarczonych nam lub omówionych z nami przez Podmiot Nabywany i Spółkę, lub w inny sposób przeanalizowanych przez nas lub w naszym imieniu, oraz przyjęliśmy założenie, że są one rzetelne i kompletne, i nie dokonaliśmy niezależnej weryfikacji (ani nie przyjęliśmy odpowiedzialności za niezależną

J.P. Morgan Ltd.

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Tel: +44 (0)20 7325 6000 • Fax: +44 (0)20 7325 8261

Registered in England & Wales No. 2711006. Registered Office 125 London Wall, London, EC2Y 5AJ. Authorised and regulated by the Financial Services Authority.

weryfikację) jakichkolwiek tego typu informacji ani ich rzetelności czy kompletności. Nie dokonaliśmy ani nie otrzymaliśmy żadnej wyceny ani oszacowania jakichkolwiek aktywów lub pasywów Podmiotu Nabywanego lub Spółki, ani też nie dokonaliśmy oceny wypłacalności Podmiotu Nabywanego lub Spółki (ani ich odpowiednich jednostek powiązanych) na mocy jakichkolwiek przepisów dotyczących upadłości, niewypłacalności lub innych podobnych zagadnień. Opierając się na dostarczonych nam lub pochodzących od Podmiotu Nabywanego lub Spółki analizach, projekcjach, założeniach i prognozach finansowych, przyjęliśmy założenie, że zostały one opracowane w sposób zasadny w oparciu o założenia odzwierciedlające najlepsze obecnie dostępne oszacowania i osądy przygotowane przez kierownictwo Spółki i/lub Podmiotu Nabywanego w przedmiocie oczekiwanych przyszłych wyników działalności operacyjnej i sytuacji finansowej spółki lub podmiotu, którego dotyczą takie analizy, projekcje, założenia i prognozy. Nie wyrażamy jakichkolwiek poglądów odnośnie takich analiz, projekcji i prognoz ani założeń, na których je oparto, a Spółka potwierdziła, że możemy polegać na takich analizach, projekcjach, założeniach i prognozach przy opracowywaniu niniejszej opinii. Przyjęliśmy ponadto założenie, że Transakcja i inne transakcje będące przedmiotem Umowy będą miały konsekwencje podatkowe opisane w trakcie rozmów z przedstawicielami i doradcami Spółki oraz w materiałach, jakie przekazaliśmy przedstawicielom i doradcom Spółki i zostaną zawarte zgodnie z opisem w Umowie, i że Umowa w ostatecznej postaci nie będzie się pod istotnymi względami różnić od jej projektu, którym nam przekazano. Przyjęliśmy również założenie, że oświadczenia i zapewnienia złożone przez Spółkę i Sprzedającego w Umowie i powiązanych umowach są i będą zgodne z prawdą i prawidłowe pod każdym względem istotnym dla naszej analizy. Nie jesteśmy specjalistami w kwestiach prawnych, regulacyjnych, rachunkowych ani podatkowych i polegamy na ocenach dokonanych przez doradców Spółki w tym zakresie. Przyjęliśmy także założenie, że wszelkie istotne zgody i zezwolenia organów administracyjnych, regulacyjnych oraz zgody i zezwolenia innego rodzaju, niezbędne dla dojścia Transakcji do skutku, zostaną uzyskane bez niekorzystnego wpływu na Podmiot Nabywany lub Spółkę lub korzyści przewidziane w związku z Transakcją. Przy sporządzaniu opinii opieraliśmy się na gospodarczej ocenie Transakcji dokonanej przez Spółkę. Decyzję o tym, czy Spółka zawrze Transakcję (oraz na jakich warunkach), może podjąć wyłącznie Spółka.

Nasza opinia z konieczności opiera się na uwarunkowaniach gospodarczych, rynkowych i innych uwarunkowaniach występujących w dniu jej sporządzenia oraz na informacjach udostępnionych nam do dnia jej sporządzenia. Należy podkreślić, że na kształt niniejszej opinii mogą wpływać późniejsze zmiany oraz że nie mamy obowiązku aktualizowania, weryfikowania ani potwierdzania niniejszej opinii.

J.P. Morgan Ltd.

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Tel: +44 (0)20 7325 6000 • Fax: +44 (0)20 7325 8261

Registered in England & Wales No. 2711006. Registered Office 125 London Wall, London, EC2Y 5AJ. Authorised and regulated by the Financial Services Authority.

Wydana przez nas opinia ogranicza się do oceny godziwości (lub adekwatności), z finansowego punktu widzenia, Wartości Wkładu Niepieniężnego dla Spółki z tytułu proponowanej Transakcji i nie wyrażamy opinii w kwestii godziwości (lub adekwatności) Wartości Wkładu Niepieniężnego dla posiadaczy jakichkolwiek serii papierów wartościowych, wierzycieli lub innych podmiotów w Spółce ani co do decyzji Spółki w przedmiocie zawarcia Transakcji. Nasza opinia nie dotyczy liczby Nowych Akcji BZ WBK, które mają zostać wyemitowane na podstawie Umowy ani stosunku wymiany, na podstawie którego Wartość Wkładu Niepieniężnego zostanie przeliczona na Nowe Akcje BZ WBK (w tym wzoru zawartego w definicji „Nowych Akcji BZ WBK” w Umowie) i nie wyrażamy opinii w kwestii godziwości (lub adekwatności) powyższego dla Spółki lub posiadaczy jakichkolwiek serii papierów wartościowych, wierzycieli lub innych podmiotów w Spółce. Ponadto, nie wyrażamy opinii co do wysokości lub charakteru wynagrodzenia wypłacanego funkcjonariuszom, dyrektorom lub pracownikom którejkolwiek strony biorącej udział w Transakcji, ani jakiegokolwiek grupie takich podmiotów w związku z Wartością Wkładu Niepieniężnego z tytułu Transakcji, ani w odniesieniu do godziwości (lub adekwatności) i takiego wynagrodzenia. Nie wyrażamy też opinii w kwestii ceny, po której akcje Spółki będą w przyszłości przedmiotem obrotu. W konsekwencji, po zawarciu Transakcji na wartość Spółki (oraz jej przedsiębiorstwa, aktywów i mienia) i Podmiotu Nabywanego mogą wpływać inne czynniki, w tym między innymi (i) całkowite lub częściowe zbycie akcji Spółki przez akcjonariuszy w krótkim czasie po wejściu w życie Transakcji, (ii) zmiany obowiązujących stóp procentowych oraz inne czynniki mające co do zasady wpływ na ceny papierów wartościowych, (iii) niekorzystne zmiany na obecnych rynkach kapitałowych, (iv) wystąpienie niekorzystnych zmian dotyczących sytuacji finansowej, przedsiębiorstwa, aktywów, wyników działalności operacyjnej lub perspektyw rozwoju Spółki, Santander lub Podmiotu Nabywanego lub Sprzedającego, (v) jakiegokolwiek niezbędne działania lub ograniczenia ze strony agencji rządowych lub organów nadzoru, oraz (vi) terminowe zawarcie wszelkich umów niezbędnych do sfinalizowania Transakcji na warunkach możliwych do przyjęcia przez wszystkie uczestniczące strony. Nie wyrażamy opinii co do tego, czy jakiegokolwiek transakcje alternatywne byłyby bardziej korzystne dla Spółki.

Nasza opinia nie jest opinią biegłego rewidenta powołanego przez sąd rejestrowy właściwy dla Spółki, którą zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych należy uzyskać w związku z Transakcją i nie należy na niej polegać w tych celach.

Ponadto, nie zostaliśmy poproszeni o udzielenie i nie udzieliliśmy porad w przedmiocie struktury, konkretnej wysokości Wartości Wkładu Niepieniężnego ani innych aspektów Transakcji, ani nie świadczylismy usług innych niż wydanie niniejszej opinii. Podkreślamy również, że nie uczestniczyliśmy w negocjowaniu warunków Transakcji ani powiązanych transakcji. Założyliśmy zatem, że warunki te

J.P. Morgan Ltd.

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Tel: +44 (0)20 7325 6000 • Fax: +44 (0)20 7325 8261

Registered in England & Wales No. 2711006. Registered Office 125 London Wall, London, EC2Y 5AJ. Authorised and regulated by the Financial Services Authority.

są z perspektywy Spółki najlepszymi warunkami, jakie w zaistniałych okolicznościach mogą wynegocjować strony takich transakcji.

Za wydanie niniejszej opinii otrzymamy od Spółki honorarium. Ponadto, Spółka zobowiązała się zwolnić nas z odpowiedzialności z tytułu określonych zobowiązań wynikających z naszego zaangażowania. W okresie dwóch lat poprzedzających datę niniejszego dokumentu my i nasze jednostki powiązane utrzymywaliśmy relacje w obszarze bankowości komercyjnej lub inwestycyjnej ze Spółką, Sprzedającym, Santander (i pewnymi jego jednostkami powiązanymi) i Podmiotem Nabywanym, z tytułu których my i te jednostki powiązane otrzymaliśmy zwyczajowe wynagrodzenie. Usługi te w tym okresie obejmowały występowanie w charakterze (i) doradcy finansowego Spółki przy sporządzaniu wyceny w związku ze zbyciem przez Spółkę BZ WBK Asset Management S.A. w lipcu 2013 r.; (ii) współprowadzącego księgę popytu w ramach oferty krótkoterminowych obligacji o zmiennej stopie procentowej o wartości 100 mln USD emitowanych przez Banco Santander Chile oraz głównego współmenedżera i prowadzącego księgę popytu w ramach emisji papierów wartościowych powiązanych z hipotekami na nieruchomościach mieszkaniowych w Zjednoczonym Królestwie o wartości 1,5 mld USD przez Santander UK Plc's Fosse Master Trust w listopadzie 2011 r.; (iii) głównego współmenedżera w ramach emisji papierów wartościowych powiązanych z hipotekami na nieruchomościach mieszkaniowych w Zjednoczonym Królestwie o wartości 4,087 mld USD przez Santander UK Plc w styczniu 2012 r.; (iv) samodzielnego prowadzącego księgę popytu w ramach emisji ciągłej obligacji o wartości 500 mln EUR przez Santander UK Plc w lutym 2012 r.; (v) prowadzącego księgę popytu w ramach emisji papierów wartościowych powiązanych z hipotekami na nieruchomościach mieszkaniowych w Zjednoczonym Królestwie przez Santander UK Plc's Holmes Master Trust w kwietniu 2012 r.; (vi) współprowadzącego księgę popytu w ramach oferty krótkoterminowych obligacji o zmiennej stopie procentowej emitowanych przez Banco Santander Chile SA w sierpniu 2012 r. ; (vii) głównego prowadzącego księgę popytu w ramach oferty uprzywilejowanych niezabezpieczonych obligacji o wartości 1 mld USD emitowanych przez Banco Santander SA i współprowadzącego księgę popytu w ramach pierwszej oferty publicznej Santander Mexico we wrześniu 2012 r.; (viii) organizatora i współprowadzącego księgę popytu w ramach emisji papierów wartościowych zabezpieczonych pożyczkami samochodowymi o wartości 7,075 mld NOK w Norwegii przez Santander Consumer Bank AS w listopadzie 2012 r.; (ix) organizatora w ramach emisji papierów wartościowych zabezpieczonych pożyczkami samochodowymi o wartości 500 mln EUR w Hiszpanii przez Santander Consumer Finance w listopadzie 2012 r.; (x) współprowadzącego księgę popytu w ramach oferty papierów wartościowych o ratingu inwestycyjnym o wartości 500 mln USD emitowanych przez Santander Holdings' USA w sierpniu 2013 r.; (xi) głównego współmenedżera w ramach emisji papierów wartościowych zabezpieczonych pożyczkami samochodowymi o wartości 600 mln EUR w Niemczech przez Santander

J.P. Morgan Ltd.

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Tel: +44 (0)20 7325 6000 • Fax: +44 (0)20 7325 8261

Registered in England & Wales No. 2711006. Registered Office 125 London Wall, London, EC2Y 5AJ. Authorised and regulated by the Financial Services Authority.

Consumer Bank AG w marcu 2013 r.; (xii) współprowadzącego księgę popytu oraz banku nabywającego papiery w ramach emisji papierów wartościowych zabezpieczonych pożyczkami samochodowymi o wartości 5,963 mld DKK w Danii przez Santander Consumer Bank AS w marcu 2013 r.; (xiii) wiodącego współorganizatora w ramach emisji papierów wartościowych zabezpieczonych pożyczkami samochodowymi o wartości 4,774 mld NOK w Norwegii przez Santander Consumer Bank AS w listopadzie 2013 r. i (xiv) współprowadzącego księgę popytu w ramach emisji obligacji o wartości 1 mld EUR przez Santander Consumer Finance w sierpniu 2013 r. Ponadto, nasza jednostka powiązana prowadząca działalność w zakresie bankowości komercyjnej jest agentem kredytu i kredytodawcą w ramach pozostałych do spłaty kredytów udzielonych przez Santander, z tytułu czego otrzymuje zwyczajowe wynagrodzenie lub inne korzyści finansowe. W toku zwykłej działalności, my i nasze jednostki powiązane możemy prowadzić aktywny obrót dłużnymi i udziałowymi papierami wartościowymi Spółki, Santander lub Sprzedającego na rachunek własny lub na rachunki klientów i, w związku z tym, możemy w dowolnym czasie zajmować pozycje długie lub krótkie w takich papierach wartościowych.

Na podstawie i z zastrzeżeniem powyższego, na dzień sporządzenia niniejszej opinii jesteśmy zdania, że Wartość Wkładu Niepieniężnego w ramach Proponowanej Transakcji, jest, z finansowego punktu widzenia, godziwa (lub adekwatna) dla Spółki.

Niniejsza opinia jest przekazywana Zarządowi Spółki (w tym charakterze) w związku z Transakcją i na potrzeby dokonania przez niego oceny Transakcji. Niniejsza opinia nie stanowi rekomendacji dla jakiegokolwiek akcjonariusza Spółki w przedmiocie głosowania w sprawie Transakcji, Uchwały o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego (jak zdefiniowano w Umowie) ani w innych kwestiach. Niniejsza opinia nie może być ujawniana, powoływana ani przekazywana (w całości ani w części) osobom trzecim w żadnym celu, chyba że za naszą uprzednią pisemną zgodą. Niniejsza opinia może zostać powielona w całości w raporcie bieżącym, który musi zostać opublikowany przez Spółkę w związku z Transakcją w dacie lub około daty niniejszego dokumentu, lecz poza tym nie może być podawana do publicznej wiadomości w żaden sposób bez naszej uprzedniej pisemnej zgody.

Niniejsza opinia została wydana w języku angielskim. W przypadku sporządzenia jej tłumaczenia na język polski, wiążąca będzie zawsze angielska wersja językowa.

Z poważaniem,

J.P. MORGAN LIMITED

J.P. Morgan Ltd.

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Tel: +44 (0)20 7325 6000 • Fax: +44 (0)20 7325 8261

Registered in England & Wales No. 2711006. Registered Office 125 London Wall, London, EC2Y 5AJ. Authorised and regulated by the Financial Services Authority.