

Styrelsen
Capilon AB (publ)
Kullagatan 8
252 20 Helsingborg

Stockholm den 15 februari 2012

Värderingsutlåtande

Vi har förstått att Capilon AB (publ) ("**Capilon**" eller "**Bolaget**") utvärderar ett eventuellt bud på Bolaget från Verdane Capital VII K/S ("**Budgivaren**")¹ enligt vilket aktieägarna i Capilon erbjuds ett kontant vederlag om SEK 29,00 per aktie och konvertibelinnehavarna ett kontant vederlag om SEK 29,00 per konvertibel plus upplupen ränta fram till och med dagen då Budgivaren offentliggör att budet fullföljs ("**Erbjudandet**").

Med anledning av ovanstående har styrelsen för Capilon² begärt ett utlåtande från Navigo Partners AB ("**Navigo Partners**") rörande skäligheten ur ett finansiellt perspektiv av Erbjudandet.

Som underlag för utlåtandet har vi beaktat:

- (i) korrespondens mellan Budgivaren och Bolaget rörande villkoren för Erbjudandet och ett utkast till pressmeddelande innehållande villkoren för Erbjudandet;
- (ii) publik information rörande Capilon och dess dotterbolag;
- (iii) årsredovisningar för Capilon avseende räkenskapsåren 2007-2010 samt kvartalsrapporter för perioderna 2010 och 2011;
- (iv) interna finansiella rapporter inklusive budget och prognos för Capilon och dess dotterbolag avseende räkenskapsåret 2012;
- (v) ledningens framtidsbedömningar för Capilon och dess dotterbolag avseende åren 2012-2016;
- (vi) diskussioner med ledande befattningshavare i Capilon och dess dotterbolag rörande historisk och nuvarande verksamhet, strategisk position och därmed sammanhängande framtida möjligheter och risker, finansiell ställning, investeringsbehov och framtida utsikter;
- (vii) officiella uppgifter från NASDAQ OMX First North avseende kurser och omsättning i Bolagets aktie;
- (viii) officiell information rörande vissa offentliga erbjudanden avseende aktier noterade på NASDAQ OMX Stockholm;
- (ix) uppgifter, bland annat från externa källor, om noterade bolag jämförbara med Capilon samt om villkoren för förvärv av bolag jämförbara med Capilon; samt
- (x) de ytterligare omständigheter avseende historisk och nuvarande verksamhet i Capilon och dess dotterbolag och andra omständigheter som Navigo Partners bedömt nödvändiga eller lämpliga som underlag för detta utlåtande.

¹ Eller ett bolag kontrollerat av Verdane Capital VII K/S.

² Styrelseledamoten Peder Zetterberg har inte deltagit i styrelsens behandling av vårt utlåtande.

Den information som ligger till grund för vårt utlåtande har inhämtats från offentligt tillgängliga källor eller tillhandahållits Navigo Partners av Capilon med anledning av detta utlåtande. Navigo Partners har, utan att göra någon oberoende verifiering härav, förlitat sig på att denna information i allt väsentligt är korrekt och att ingen information som är av väsentlig betydelse för bedömningen av Capilons och dess dotterbolags intjäningsförmåga eller för Navigo Partners bedömning i övrigt utelämnats.

Med avseende på finansiella prognoser och annan framtidsinriktad information har vi utgått från att dessa vid tidpunkten för upprättande på ett rimligt sätt återspeglar de bästa tillgängliga uppskattningarna och omdömena avseende Bolagets och dess dotterbolags framtida finansiella resultat och utveckling, utan att företa någon oberoende bedömning. Navigo Partners har inte gjort en oberoende värdering av tillgångarna och skulderna i Capilon eller dess dotterbolag.

Detta utlåtande grundas på nuvarande marknadsmässiga, ekonomiska, finansiella och övriga förhållanden samt den information som inhämtats av och tillhandahållits Navigo Partners till och med dagen för detta utlåtande. Händelser eller omständigheter som inträffar eller blir kända efter dagen för detta utlåtande kan göra utlåtandet inaktuellt. Navigo Partners påtar sig inte något ansvar för att uppdatera eller revidera detta utlåtande på grund av sådana händelser eller omständigheter.

Utlåtandet berör inte Erbjudandets för- eller nackdelar i förhållande till andra alternativa affärsmöjligheter tillgängliga för Capilon, alternativet att förbli ett självständigt bolag, möjligheten att likvidera Bolaget eller andra investeringsmöjligheter tillgängliga för Capilons aktieägare. Vidare utgör utlåtandet ingen rekommendation till Capilons aktieägare eller konvertibelinnehavare att acceptera Erbjudandet eller ej.

Detta utlåtande är riktat till styrelsen för Capilon. Ingen annan part har rätt att förlita sig eller i övrigt grunda några rättigheter på detta utlåtande. Detta utlåtande får inte utan Navigo Partners skriftliga medgivande förmedlas till eller användas av någon annan eller för något annat ändamål. Utlåtandet är avlämnat på svenska och skall vara underkastat och tolkas i enlighet med svensk rätt. Tvist rörande detta utlåtande skall avgöras av svensk domstol exklusivt.

Navigo Partners erhåller ett fast arvode för detta utlåtande. Navigo Partners erhåller också ersättning för annan finansiell rådgivning i samband med Erbjudandet. Navigo Partners ersättning för detta utlåtande är inte beroende av i vilken utsträckning Erbjudandet accepteras eller huruvida Erbjudandet fullföljs eller ej.

Mot bakgrund av ovanstående och sådana övriga omständigheter som Navigo Partners anser vara relevanta är det vår bedömning att Erbjudandet per denna dag är skäligt ur ett finansiellt perspektiv för innehavare av aktier och konvertibler i Capilon.

Med vänlig hälsning

NAVIGO PARTNERS AB