

Warszawa, 10 października 2016 roku

Zarząd Farmacol S.A.
ul. Rzepakowa 2, 40-541 Katowice

Dotyczy:

Opinia na temat finansowych warunków wezwania na akcje Farmacol S.A., ogłoszonego w dniu 23 września 2016 r. przez Pana Andrzeja Olszewskiego

Szanowni Państwo,

Zgodnie z warunkami umowy zawartej pomiędzy Farmacol S.A. („Farmacol” lub „Spółka”) i Deloitte Advisory Sp. z o.o. („Deloitte”), Deloitte został poproszony przez Farmacol o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat tego, czy cena zaproponowana przez Pana Andrzeja Olszewskiego („Wzywający”), w wezwaniu, z dnia 23 września 2016 r. („Wezwanie”), na sprzedaż 10.676.280 akcji Spółki, uprawniających do wykonywania 34% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, odpowiada wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji Farmacol.

Dla potrzeb niniejszej Opinii przyjęliśmy zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, iż *„za Wartość Godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami”*.

Należy być świadomym faktu, iż rzeczywista cena zaoferowana lub uzyskana w transakcji sprzedaży lub przyszłe notowania akcji Farmacol mogą się różnić od oszacowanej wartości godziwej. Powodem tej różnicy mogą być w szczególności takie czynniki, jak: motywacje i umiejętności negocjacyjne stron, struktura transakcji lub inne czynniki specyficzne obejmujące między innymi potencjalne synergie, indywidualną ocenę ryzyk transakcyjnych, czynniki strategiczne lub specyficzne dla danego nabywcy, jak i płynność akcji, czy przyszła koniunktura giełdowa.

Ocena wpływu czynników specyficznych dla danego nabywcy na cenę akcji jest wysoce spekulacyjna ze względu na brak dostępu do planów nabywcy związanych z Transakcją, z wyłączeniem informacji przedstawionych w treści Wezwania. Ponadto, nawet jeśli kwantyfikacja czynników specyficznych dla danego nabywcy byłaby możliwa, istnieje znacząca niepewność w jakim stopniu potencjalny nabywca uwzględniłby w cenie premie

lub dyskonta w stosunku do wartości godziwej z tytułu wyżej wymienionych czynników specyficznych. W związku z powyższym, niniejsza opinia na temat Wartości Godziwej odnosi się do wartości posiadanego przez Farmacol majątku, jego potencjału dochodowego, rynkowych stóp zwrotu dla aktywów o profilu ryzyka zbliżonym do Farmacol oraz pakietu akcji będącego przedmiotem Wezwania.

Poniżej przedstawiamy nasze zrozumienie warunków finansowych Wezwania, podsumowanie przeprowadzonych przez Deloitte analiz, ograniczenia i zastrzeżenia oraz wnioski naszej Opinii.

Warunki finansowe Wezwania

W dniu 23 września 2016 r. („Data Wezwania”) Pan Andrzej Olszewski ogłosił wezwanie do sprzedaży wszystkich akcji Spółki, tj. 10.676.280 akcji zwykłych na okaziciela, wyemitowanych przez Spółkę, o wartości nominalnej 1,00 zł każda, uprawniających do wykonywania 34% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki (dalej: „Akcje”). Akcje zostały dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym i są notowane na rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz są zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. i oznaczone kodem PLFRMCL00066.

Cena za akcję ogłoszona w Wezwaniu przez Wzywającego wynosi 47,50 PLN (słownie: czterdzieści siedem złotych 50/100) za jedną Akcję.

Zgodnie z treścią Wezwania:

- a) Cena Akcji w Wezwaniu nie jest niższa niż cena minimalna określona zgodnie z przepisami prawa oraz spełnia kryteria wskazane w art. 79 ust. 1, 2 i 3 Ustawy,
- b) Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 (sześciu) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie, w którym dokonywany był obrót Akcjami na rynku podstawowym GPW wynosi 44,66 zł (słownie: czterdzieści cztery złote 66/100),
- c) Średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 (trzech) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie, w którym dokonywany był obrót Akcjami na rynku podstawowym GPW wynosi 45,84 zł (słownie: czterdzieści pięć złotych 84/100),
- d) Terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki, to odpowiednio: 14 października 2016 roku i 23 listopada 2016 roku.

Niniejsza Opinia odnosi się jedynie do ceny zaproponowanej w Wezwaniu i nie dotyczy jakichkolwiek innych warunków Wezwania oraz zakłada, iż nie istnieją jakiegokolwiek umowy ani porozumienia mające wpływ na cenę zaproponowaną w Wezwaniu.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez Deloitte

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii wykonaliśmy następujące procedury:

1. dokonaliśmy analizy publicznie dostępnych sprawozdań finansowych i innych informacji finansowych i operacyjnych Farmacol;
2. dokonaliśmy przeglądu wybranych informacji zarządczych i innych danych finansowych i operacyjnych dotyczących działalności Farmacol;
3. omówiliśmy z przedstawicielami Farmacol przeszłą i bieżącą działalność i stan finansowy oraz perspektywy rozwoju Farmacol;

4. dokonaliśmy przeglądu i analizy najważniejszych założeń do projekcji finansowych przygotowanych przez Zarząd Farmacol;
5. uwzględniliśmy fakt, że pakiet akcji Spółki będący przedmiotem Wezwania nie zapewnia wpływu na zarządzanie Spółką;
6. dokonaliśmy analizy zakresu Wartości Godziwej akcji Spółki oraz porównaliśmy zaoferowaną w Wezwaniu cenę z oszacowanym przez nas zakresem Wartości Godziwej akcji Farmacol;
7. przeprowadziliśmy dodatkowe analizy i rozważyliśmy czynniki uznane przez nas za istotne biorąc pod uwagę cel naszej analizy.

Na potrzeby sporządzenia Oszacowania Wartości Godziwej uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych sprawozdaniach finansowych Spółki przed Datą Wezwania, tj. sprawozdaniach na 30 czerwca 2016 roku, będących przedmiotem przeglądu przez biegłego rewidenta Spółki.

Przeprowadzając analizę polegaliśmy na informacjach dostarczonych lub udostępnionych przez Farmacol zakładając bez niezależnej weryfikacji ich prawdziwość, dokładność i kompletność.

Przyjęliśmy, że założenia do projekcji dostarczone przez Zarząd Spółki zostały właściwie opracowane przez Zarząd Farmacol na podstawie najlepszych szacunków i oczekiwań Spółki na dzień sporządzania Opinii.

Wniosek

Na podstawie naszego zrozumienia warunków Wezwania i wykonanych prac analitycznych oraz z zastrzeżeniem wskazanych warunków i ograniczeń, uważamy że z finansowego punktu widzenia proponowana przez Wzywającego cena nabycia akcji Farmacol ogłoszona w Wezwaniu w wysokości 47,50 PLN za jedną akcję, zawiera się w oszacowanym przez Deloitte przedziale **Wartości Godziwej akcji Spółki**, w przeliczeniu na jedną akcję.

Ograniczenia i zastrzeżenia

Niniejsza Opinia jest przeznaczona dla Zarządu Farmacol i stosownie do Art. 80 ust. 3 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa”), Zarząd Farmacol będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii zgodnie z postanowieniami Art. 80 ust. 3 Ustawy. Opinia podlega wyłącznie przepisom prawa polskiego, obowiązującym na dzień sporządzenia Opinii.

Niniejsza Opinia nie jest przeznaczona do wykorzystania przez strony inne niż Zarząd Farmacol i nie może być cytowana, publikowana zarówno w całości lub części, używana w żadnym innym celu niż opisany powyżej oraz wynikający z przepisów prawa.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione przez strony inne niż Farmacol w wyniku publikacji, dystrybucji, kopiowania ani wykorzystywania niniejszej Opinii.

Niniejsza Opinia nie stanowi raportu z wyceny wartości akcji Spółki, ani rekomendacji odnośnie przeprowadzenia Transakcji nabycia akcji Spółki, bądź jakiegokolwiek innej transakcji.

Deloitte nie jest zobowiązana do aktualizacji niniejszej Opinii ani dokonania aktualizacji informacji w niej zawartych w wyniku wystąpienia zdarzeń lub transakcji, które zaszły po dacie sporządzenia Opinii.

Wynagrodzenie Deloitte z tytułu sporządzenia niniejszej Opinii i analiz będących podstawą do jej wydania nie jest uzależnione od treści Opinii ani realizacji Transakcji.

Deloitte nie uczestniczyła w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie analizowała poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Nasze usługi nie stanowiły ani nie mogą być uznawane za rodzaj audytu czy przeglądu sprawozdań finansowych, ani inne procedury dotyczące informacji finansowej, czy też finansowe, operacyjne lub podatkowe badanie due diligence. Usługi te nie stanowiły również usług prawnych, podatkowych ani księgowych jakiegokolwiek rodzaju i nie mogą stanowić dla nikogo podstawy do wskazania słabych stron kontroli wewnętrznej, błędów lub nieprawidłowości w sprawozdaniu finansowym.

Nasza opinia opiera się z konieczności na informacjach dotyczących warunków finansowych, gospodarczych, rynkowych oraz innych i danych udostępnionych nam na dzień 30 czerwca 2016 r. Zdarzenia występujące po tej dacie mogą mieć wpływ na wydaną przez nas Opinię oraz na założenia wykorzystane do jej opracowania. Nie podejmujemy żadnych zobowiązań dotyczących aktualizacji, rewizji ani potwierdzenia niniejszej Opinii.

Farmacol oświadczył i zagwarantował Deloitte, że z wyjątkiem przypadków ujawnionych nam na piśmie lub omówionych w opublikowanych sprawozdaniach finansowych, wszystkie informacje dotyczące Spółki i transakcji przekazane nam pośrednio lub bezpośrednio, w formie ustnej lub pisemnej, przez Spółkę lub jej pełnomocników i doradców w związku z realizacją naszego zlecenia:

- (i) w odniesieniu do wszelkich historycznych danych finansowych dotyczących Spółki, na dzień sporządzenia były przedstawione w sposób kompletny i rzetelny we wszystkich istotnych aspektach oraz
- (ii) w odniesieniu do założeń do projekcji finansowych: (a) przedstawione przez Zarząd dane zostały przygotowane w oparciu o właściwe założenia i (b) członkowie Zarządu Spółki nie mieli powodów sądzić, że wprowadzają w błąd Deloitte w jakichkolwiek istotnych kwestiach.

Niniejsza Opinia przedstawia jedynie nasze wnioski dotyczące tego, czy cena proponowana w Wezwaniu odpowiada Wartości Godziwej Spółki.

Nasza Opinia nie dotyczy jakichkolwiek kwestii związanych z wpływem Wezwania na interes Spółki, strategiczne plany Wzywającego wobec Spółki i ich prawdopodobny wpływ na przyszłe wyniki Spółki.

Nie wydajemy też opinii ani interpretacji w kwestiach wymagających doradztwa prawnego, podatkowego, księgowego, w dziedzinie ochrony środowiska ani jakichkolwiek kwestii niewynikających z zakresu prac objętych Umową.

W zakresie problematyki prawnej dotyczącej składników majątku, nieruchomości, udziałów, czy kwestii przestrzegania obowiązujących ustaw, przepisów i zasad, Deloitte nie ponosi odpowiedzialności, i w związku z takimi kwestiami zakłada, że w przypadkach nieobjętych przekazanymi nam informacjami:

- (i) prawa do składników majątku, nieruchomości czy udziałów stanowiących własność Farmacol są ważne i zbywalne, że nie występują w szczególności: sprzeczność interesów, obciążenia, problemy techniczne, związane z ochroną środowiska, planowaniem przestrzennym czy innymi kwestiami dotyczącymi

tych składników majątku, nieruchomości czy udziałów, i że wszystkie składniki majątku, nieruchomości i udziały są wolne od zastawów i obciążeń i roszczeń, pozostają pod kompetentnym i odpowiedzialnym zarządem oraz nie ma ograniczeń prawnych w ich zbyciu

- (ii) zachodzi pełna zgodność z ustawodawstwem krajowym i prawodawstwem lokalnym oraz Farmacol posiada lub może otrzymać przedłużenie wszystkich wymaganych licencji, praw, zgód i zezwoleń od samorządu lub władz centralnych, jednostek prywatnych, organów regulacyjnych czy organizacji oraz
- (iii) nie są prowadzone żadne postępowania dotyczące działalności, składników majątku ani spraw Spółki, ani też składników majątku objętych transakcją z wyjątkiem podanych do publicznej wiadomości.

Opieramy się na oświadczeniu Zarządu, że Spółka ujawniła nam w pełni wszystkie faktyczne i pozabilansowe aktywa i zobowiązania Farmacol.

W toku analiz i opracowywania Opinii Deloitte przyjęła liczne założenia dotyczące wyników osiągniętych przez branżę, ogólnych warunków prowadzenia działalności oraz uwarunkowań gospodarczych, a także innych kwestii, z których wiele pozostaje poza kontrolą Deloitte i stron zaangażowanych w transakcję, w tym inflacji i kursów wymiany walut.

Niniejsza Opinia nie jest przeznaczona dla akcjonariuszy Spółki i nie stanowi rekomendacji odnośnie odpowiedzi na Wezwanie ani jakiegokolwiek porady inwestycyjnej. Nie wyrażamy również opinii na temat możliwego kursu akcji Farmacol w wypadku niedojścia Wezwania do skutku.

Z poważaniem,



Tomasz Ochrymowicz

Partner, Wiceprezes Zarządu

Deloitte Advisory Sp. z o.o.