

Wrocław, 11 sierpnia 2020 r.

Zarząd  
Master Pharm S.A.  
ul. Wersalska 8, 91-203 Łódź

**Opinia na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Master Pharm S.A.  
ogłoszonego w dniu 28 lipca 2020 r. („Wezwanie”)**

Szanowni Państwo,

zgodnie z warunkami umowy („**Umowa**”) zawartej pomiędzy Master Pharm S.A. z siedzibą w Łodzi, ul. Wersalska 8, 91-203 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000568657, NIP 9512060837 („**Master Pharm**” lub „**Spółka**”) i PROFESCAPITAL Sp. z o.o. („**PROFESCAPITAL**”), PROFESCAPITAL został zaangażowany przez Spółkę w celu sporządzenia opinii („**Opinia**”) na temat tego, czy cena zaproponowana na wezwaniu ogłoszonym w dniu 28 lipca 2020 r. („**Wezwanie**”) przez MAX WELT HOLDINGS LP z siedzibą w Larnace (Cypr) („**MAX WELT**”), Master Pharm, Pana Pawła Klitę oraz Pana Rafała Biskupa (łącznie zwani „**Wzywającymi**”), działającymi łącznie i w porozumieniu („**Porozumienie**”) (wspólnie określani są jako „**Strony**”) odpowiada wartości godziwej („**Wartość Godziwa**”) akcji Master Pharm na dzień 28 lipca 2020 r.

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, niepowiązаныmi ze sobą stronami”.

Należy być świadomym faktu, iż rzeczywista cena zaoferowana lub uzyskana w transakcji sprzedaży lub przyszłe notowania akcji Master Pharm mogą się różnić od oszacowanej Wartości Godziwej ze względu na szereg czynników.

Niniejsza Opinia na temat Wartości Godziwej akcji Master Pharm S.A. odnosi się do wartości akcji będących przedmiotem Wezwania. Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do ceny oferowanej w Wezwaniu i nie bierze pod uwagę żadnych innych warunków Wezwania.

Poniżej przedstawiamy nasze zrozumienie warunków finansowych Wezwania, podsumowanie przeprowadzonych przez PROFESCAPITAL analiz, zastrzeżenia oraz wnioski z naszej Opinii.

**Warunki Wezwania**

W dniu 28 lipca 2020 r. Wzywający ogłosili wezwanie do sprzedaży 7.028.494 akcji zwykłych na okaziciela („**Transakcja**”), Master Pharm S.A., uprawniających łącznie do 7.028.494 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Akcje są przedmiotem obrotu na rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („**GPW**”).

Podmiotami nabywającymi akcje Spółki w ramach Wezwania będą MAX WELT i Master Pharm S.A., w ramach Wezwania, w ten sposób, że:

- a. Spółka nabędzie do 4.300.000 akcji Spółki;

- b. MAX WELT nabędzie do 2.728.494 akcji Spółki;
- c. w przypadku, gdy liczba akcji Spółki objętych łącznie zapisami w odpowiedzi na Wezwanie będzie mniejsza lub równa 209.000 akcji Spółki, wszystkie akcje Spółki objęte zapisami w odpowiedzi na Wezwanie zostaną nabyte przez MAX WELT;
- d. w przypadku, gdy liczba akcji Spółki objętych łącznie zapisami w odpowiedzi na Wezwanie będzie większa niż 209.000 akcji Spółki oraz mniejsza lub równa 4.509.000 akcji Spółki, MAX WELT nabędzie 209.000 akcji Spółki, a wszystkie akcje Spółki stanowiące nadwyżkę ponad 209.000 akcji Spółki zostaną nabyte przez Spółkę;
- e. w przypadku, gdy liczba akcji Spółki objętych łącznie zapisami w odpowiedzi na Wezwanie będzie większa niż 4.509.000 akcji Spółki, Spółka nabędzie 4.300.000 akcji Spółki, a wszystkie akcje Spółki stanowiące nadwyżkę ponad 4.300.000 akcji Spółki, zostaną nabyte przez MAX WELT.

Wzywający zamierzają osiągnąć stan, w którym Wzywający w wyniku przeprowadzenia Wezwania, łącznie będą posiadać 21.500.000 (dwadzieścia jeden milionów pięćset tysięcy) akcji Spółki (tj. wszystkie akcje Spółki), uprawniające do 21.500.000 (dwadzieścia jeden milionów pięćset tysięcy) głosów na Walnym Zgromadzeniu (tj. wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu), stanowiących 100% (sto procent) ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Cena nabycia akcji Spółki w Wezwaniu („**Cena w Wezwaniu**”) została ustalona na 4,20 PLN za jedną akcję Spółki. Zgodnie z informacjami zawartymi w Wezwaniu, Cena w Wezwaniu nie jest niższa niż cena minimalna określona zgodnie z wymogami wskazanymi w art. 79 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej: „**Ustawa**”). Cena w Wezwaniu nie jest niższa od średniej ceny rynkowej Akcji, czyli ceny będącej średnią arytmetyczną ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu, z okresu 6 (sześć) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót Akcjami na rynku podstawowym GPW, wynoszącej, w zaokrągleniu w górę do pełnego grosza, 4,19 PLN (cztery złote dziewiętnaście groszy).

Cena Akcji nie jest niższa od średniej ceny rynkowej Akcji, czyli ceny będącej średnią arytmetyczną ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu, z okresu 3 (trzy) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie których dokonywany był obrót Akcjami na rynku podstawowym GPW, wynoszącej, w zaokrągleniu w górę do pełnego grosza, 4,02 PLN (cztery złote dwa grosze).

Wzywający, ani żaden z ich podmiotów zależnych lub wobec nich dominujących nie nabyli żadnych Akcji w okresie ostatnich 12 (dwanaście) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania.

Wszystkie Akcje są tego samego rodzaju i uprawniają do takiej samej liczby głosów (tj. każda Akcja uprawnia do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu).

Podmiotem dominującym wobec Master Pharm jest MAX WELT. Podmiotem dominującym wobec MAX WELT jest Pan Jacek Franasik. Nie istnieją podmioty dominujące wobec Pana Paweł Klita oraz Pana Rafała Biskupa.

Wzywający są stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy.

## Podsumowanie przeprowadzonych analiz wraz z źródłami informacji

Sporządzając niniejszą Opinię polegaliśmy na ograniczonych danych i analizach, przyjmując kryteria i metodologię uwzględniające zakres i specyfikę zlecenia.

Opinię sporządziliśmy wyłącznie na podstawie informacji i dokumentów udostępnionych przez Spółkę oraz danych i informacji publicznie dostępnych, wymienionych w niniejszej Opinii.

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii wykonaliśmy następujące prace:

1. Dokonałiśmy analizy publicznie dostępnych sprawozdań finansowych sprawozdań Zarządu, sprawozdań biegłego rewidenta z badania sprawozdań finansowych, a także innych informacji zarządczych, finansowych i operacyjnych Spółki i Grupy Kapitałowej Spółki;
2. Dokonałiśmy przeglądu wybranych informacji zarządczych i innych danych finansowych i operacyjnych dotyczących działalności Spółki i Grupy Kapitałowej Spółki;
3. Omówiliśmy z przedstawicielami Spółki przeszłą i bieżącą działalność i stan finansowy oraz perspektywy rozwoju Spółki i Grupy Kapitałowej którą Spółka tworzy, uwzględnieniem wpływu epidemii COVID-19 na działalność Grupy Kapitałowej Spółki;
4. Przeanalizowaliśmy treść dokumentu Wezwania;
5. Przeanalizowaliśmy kurs akcji Spółki w okresie poprzedzającym Wezwanie;
6. Przeanalizowaliśmy prowadzone przez Spółkę spory sądowe i ich potencjalny wpływ na wyniki finansowe Spółki
7. Zapoznaliśmy się z wybranymi raportami bieżącymi oraz okresowymi Spółki;
8. Przeprowadziliśmy inne analizy, uwzględniliśmy inne informacje oraz dane rynkowe, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

Dokonując analizy polegaliśmy na informacjach dostarczonych lub udostępnionych przez Zarząd Spółki zakładając – bez niezależnej weryfikacji, audytu, potwierdzenia – ich prawdziwość, dokładność i kompletność.

## Zastrzeżenia i ograniczenia

Niniejsza Opinia jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu Spółki Master Pharm S.A. i nie może być wykorzystywana w sposób inny niż wynikający z Umowy. Niniejsza Opinia może polegać publikacji w trybie art. 80 ust. 3 Ustawy.

PROFESCAPITAL nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie oraz za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania Opinii. PROFESCAPITAL nie ponosi również odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku publikacji, dystrybucji lub wykorzystania w jakimkolwiek celu niniejszej Opinii.

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

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

PROFESCAPITAL nie uczestniczył w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie analizował poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiegokolwiek strony trzecie.

PROFESCAPITAL nie wyraża opinii na temat możliwego poziomu kursu akcji Spółki w przypadku dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku.

PROFESCAPITAL nie wyraża opinii odnośnie konsekwencji prawnych lub podatkowych przeprowadzenia Transakcji w odpowiedzi na wezwanie i nie ponosi odpowiedzialności za takie konsekwencje. PROFESCAPITAL nie dokonał również weryfikacji warunków Wezwania z prawnego punktu widzenia.

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

PROFESCAPITAL nie ponosi odpowiedzialności za informacje otrzymane od Spółki lub dostępne w opublikowanych przez Spółkę materiałach, a także w innych źródłach informacji, które zostały wykorzystane na potrzeby wydania niniejszej Opinii. PROFESCAPITAL nie przeprowadzał niezależnej weryfikacji bądź badania otrzymanych informacji.

Niniejsza Opinia nie jest formalną wyceną akcji Spółki ani Grupy Kapitałowej Spółki, poradą inwestycyjną ani rekomendacją odnośnie uczestniczenia w Wezwaniu.

## Opinia

Na podstawie naszego zrozumienia warunków Wezwania i wykonanych prac analitycznych, z uwzględnieniem wymienionych ograniczeń i zastrzeżeń, PROFESCAPITAL uważa, że z finansowego punktu widzenia proponowana przez Wzywających cena nabycia akcji ogłoszona w Wezwaniu w wysokości 4,20 PLN za jedną akcję znajduje się w przedziale Wartości Godziwej akcji Spółki. Zwracamy uwagę, że na perspektywy rozwoju Grupy Kapitałowej Master Pharm S.A ma wpływ szereg czynników gospodarczych, w tym związanych epidemią COVID-19 oraz z wychodzeniem przez poszczególne sektory gospodarki oraz kraje ze spowolnienia gospodarczego nią spowodowanego, a których nie da się na moment wydania niniejszej Opinii wiarygodnie oszacować, szczególnie w zakresie wpływu na rynek na którym Spółka działa.



Wojciech Kaliciak  
Członek Zarządu PROFESCAPITAL Sp. z o.o.



Szczepan Czyczerski  
Członek Zarządu PROFESCAPITAL Sp. z o.o.