

KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa, Polska
Tel. +48 (22) 528 11 00
Faks +48 (22) 528 10 09
kpmg@kpmg.pl

Zarząd
Pelion S.A.
ul. Zbąszyńska 3
91-342 Łódź

28 marca 2017

Szanowni Państwo,

Dotyczy: Opinii na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Pelion S.A. ogłoszonego w dniu 13 marca 2017 roku

Zgodnie z warunkami umowy, zawartej pomiędzy Pelion S.A. („Pelion” lub „Spółka”) a KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. („KPMG”) („Umowa”), KPMG zostało poproszone przez Zarząd Spółki o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat proponowanych finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Spółki („Wezwanie”) ogłoszonego w dniu 13 marca 2017 roku przez Korporację Inwestycyjną Polskiej Farmacji Sp. z o.o. („Wzywający”).

Poniżej przedstawiono nasze zrozumienie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania, definicję Wartości Godziwej, podsumowanie przeprowadzonych przez KPMG analiz, zastrzeżenia i ograniczenia związane z wydaniem niniejszej Opinii oraz treść Opinii.

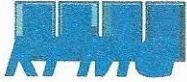
Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

W dniu 13 marca 2017 roku („Data Wezwania”) Wzywający ogłosił wezwanie do sprzedaży 8.273.693 akcji Spółki, w tym:

- 23.300 akcji imiennych serii F uprzywilejowanych co do głosu w ten sposób, że na każdą akcję serii F przypada pięć głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki („WZA”) („Akcje Imienne”);
- 8.250.393 akcji zwykłych na okaziciela uprawniających do jednego głosu na WZA każda („Akcje na Okaziciela”), będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”).

Na Datę Wezwania, Wzywający posiadał 950.000 akcji Spółki uprawniających do 950.000 głosów na WZA i stanowiących 5,21% ogólnej liczby głosów na WZA.

Ponadto, na Datę Wezwania, pan Jacek Szwajcowski, będący podmiotem dominującym wobec Wzywającego, posiadał 1.180.702 akcji Spółki uprawniających do 5.847.502 głosów na WZA



i stanowiących 32,06% ogólnej liczby głosów na WZA, a łącznie ze swoim podmiotem zależnym, którym jest Wzywający, pośrednio i bezpośrednio 2.130.702 akcji Spółki uprawniających do 6.797.502 głosów na WZA i stanowiących 37,27% ogólnej liczby głosów na WZA.

Pan Zbigniew Molenda, będący współnikiem mniejszościowym Wzywającego oraz stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o Ofercie”), z panem Jackiem Szwajcowskim i Wzywającym („Porozumienie”), posiadał na Datę Wezwania bezpośrednio 741.319 akcji Spółki uprawniających do 3.074.519 głosów na WZA i stanowiących 16,86% ogólnej liczby głosów na WZA.

W związku z powyższym, na Datę Wezwania Wzywający, łącznie z panem Jackiem Szwajcowskim i panem Zbigniewem Molendą („Założyciele”), posiadającymi akcje w Spółce bezpośrednio, posiadali 2.872.021 akcji Spółki uprawniających do 9.872.021 głosów na WZA i stanowiących 54,13% ogólnej liczby głosów na WZA.

W wyniku Wezwania, Wzywający, łącznie z podmiotem wobec niego dominującym – tj. panem Jackiem Szwajcowskim i podmiotem, z którym łączy go Porozumienie – tj. panem Zbigniewem Molendą, zamierza osiągnąć do 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, tj. z uwzględnieniem utraty uprzywilejowania nabytych Akcji Imiennych, do 18.145.714 głosów na WZA, co stanowi do 100% kapitału zakładowego Spółki, czyli do 11.145.714 akcji Spółki („Transakcja”).

Cena, po której Wzywający zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 52,33 PLN (słownie: pięćdziesiąt dwa i 33/100) za każdą akcję.

Zgodnie z treścią Wezwania, cena ta jest:

- wyższa od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 52,32 PLN oraz
- wyższa od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania wynoszącej 51,78 PLN.

Zgodnie z informacjami przedstawionymi w treści Wezwania, w okresie 12 miesięcy, którego zakończenie przypada na Datę Wezwania, zarówno Wzywający jak i żaden z jego podmiotów dominujących lub spółek zależnych, nie nabywali akcji Spółki (w rozliczeniu gotówkowym lub bezgotówkowym). Podobnie, pan Zbigniew Molenda, akcjonariusz mniejszościowy Wzywającego, będący stroną Porozumienia, nie nabywał akcji Spółki w okresie 12 miesięcy bezpośrednio poprzedzających datę ogłoszenia Wezwania.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio: 31 marca 2017 roku oraz 12 maja 2017 roku („Okres Przyjmowania Zapisów”).



Wezwanie jest ogłoszone pod warunkiem złożenia zapisów (w ramach Wezwania) na nie mniej niż 6.543.002 akcji Spółki, uprawniających do wykonywania 6.543.002 głosów na WZA, przy założeniu, że złożone zapisy nie będą obejmować Akcji Imiennych.

Dodatkowo, przeprowadzenie Wezwania zależy również od uzyskania przez pana Jacka Szwajcowskiego bezwarunkowej zgody od Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na przejęcie wyłącznej kontroli nad Spółką (kontrola koncentracji).

Jednocześnie, Wzywający zastrzega sobie prawo nabycia akcji w wyniku Wezwania pomimo nie spełnienia się warunków dotyczących minimalnej liczby akcji, na które złożono zapisy oraz uzyskania zgody na koncentrację.

Z zastrzeżeniem powyższego, Wezwanie nie jest uzależnione od spełnienia jakichkolwiek innych, niż wskazane powyżej, warunków lub otrzymania dodatkowych decyzji bądź zgód.

Niniejsza Opinia odnosi się do powyższych warunków Wezwania oraz zakłada, że zostaną one w całości utrzymane i nie ulegną zmianie. Ponadto, niniejsza Opinia została oparta na założeniu, że poza wskazanymi powyżej warunkami Wezwania, nie istnieją żadne inne umowy ani porozumienia mające wpływ na warunki finansowe Transakcji.

Definicja Wartości Godziwej

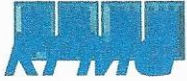
Na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG przeprowadziło analizy mające na celu oszacowanie przedziału wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji Spółki.

Wartość Godziwa została zdefiniowana zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości jak poniżej:

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.

Przyjęto, że Wartość Godziwa akcji zdefiniowana w powyższy sposób dotyczy perspektywy przeciętnego uczestnika rynku a nie specyficznego nabywcy i wobec tego niekoniecznie stanowi cenę, jaka może w rzeczywistości zostać osiągnięta w transakcji sprzedaży akcji pomiędzy konkretnym kupującym i konkretnym sprzedającym. W praktyce transakcyjnej, każdy z potencjalnych sprzedawców jak i nabywców akcji może znajdować się w różnej pozycji negocjacyjnej, co może powodować, że niektórzy nabywcy są skłonni zapłacić premię za nabycie akcji lub zaoferować dyskonto.

Rozumiemy, że na datę niniejszej Opinii („Data Opinii”), Wzywający, łącznie z panem Jackiem Szwajcowskim (podmiotem dominującym) i panem Zbigniewem Molendą, będącym stroną Porozumienia, posiadali łącznie 2.872.021 akcji Spółki uprawniających do 9.872.021 głosów na WZA i stanowiących 54,13% ogólnej liczby głosów na WZA.



W związku z powyższym można założyć, że na Datę Opinii, Wzywający wraz z Założycielami posiadali kontrolę nad działalnością Spółki.

Mając na względzie strukturę akcjonariatu Spółki na datę ogłoszenia Wezwania, w tym w szczególności fakt, iż żaden z pozostałych akcjonariuszy Spółki (poza działającymi w Porozumieniu Założycielami wraz z ich podmiotami zależnymi) nie posiadał pakietu akcji Spółki, który uprawniałby do więcej niż 10% głosów na WZA, przyjęto, iż przedmiotem Wezwania są akcje będące w posiadaniu akcjonariuszy mniejszościowych, które nawet łącznie, nie uprawniają do sprawowania kontroli nad Spółką.

W związku z powyższym, niniejsza Opinia odzwierciedla poziom wartości z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki (tj. nie posiadających pakietów akcji umożliwiających sprawowanie kontroli nad Spółką).

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez KPMG

Stosownie do Art. 80 ust. 2 Ustawy o Ofercie, w przypadku analizowania warunków wezwań, historyczne notowania akcji nie stanowią wystarczającej podstawy do oszacowania Wartości Godziwej.

Biorąc pod uwagę fakt, że Spółka prowadzi działalność operacyjną na konkurencyjnym rynku, znajduje się w stabilnej kondycji finansowej, jest możliwe racjonalne oszacowanie jej przyszłych przepływów pieniężnych oraz istnieją porównywalne do niej publicznie notowane spółki, zastosowano dwa podejścia do oszacowania Wartości Godziwej:

- podejście dochodowe (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych) – jako podejście podstawowe,
- podejście rynkowe (porównawcze), w oparciu o notowania akcji spółek porównywalnych – jako podejście uzupełniające.

Na potrzeby prowadzonych analiz uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed Datą Opinii zaudytowanych, jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. sprawozdaniach finansowych na dzień 31 grudnia 2016 roku. W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 31 grudnia 2016 roku do Daty Opinii nie nastąpiły wydarzenia, które nie zostały uwzględnione w przekazanych KPMG przez doradców Spółki planach dotyczących jej rozwoju w kolejnych latach, a które mogłyby mieć istotny wpływ na Wartość Godziwą akcji Spółki.

Dodatkowo, na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG:

- przeanalizowało opublikowaną treść dokumentu Wezwania;
- przeanalizowało kurs akcji Spółki w okresie poprzedzającym Wezwanie;
- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej Spółki oraz jej doradcami (innymi niż KPMG) dotyczące obecnej i dotychczasowej działalności Spółki oraz jej



podmiotów zależnych i stowarzyszonych („Grupa”), jej kondycji finansowej oraz możliwych scenariuszy rozwoju, przyjmując założenie, że plany dotyczące rozwoju Spółki przedstawione przez doradców Spółki, zostały właściwie opracowane, a założenia do nich zostały przedyskutowane z Zarządem Spółki i odzwierciedlają bieżące oczekiwania odnośnie perspektyw rozwoju Spółki;

- przeanalizowało historyczne wyniki Spółki oraz Grupy, w tym w szczególności realizację historycznych założeń budżetowych;
- przeanalizowało główne wskaźniki makroekonomiczne i adekwatne informacje dotyczące porównywalnych spółek notowanych dostępne na Datę Wezwania;
- przeanalizowało oczekiwania niezależnych analityków dotyczących dynamiki wzrostu rynku, na którym działa Spółka oraz Grupa;
- przeanalizowało możliwość zmian regulacyjnych i ich możliwy wpływ na działalność Spółki oraz Grupy;
- przeprowadziło inne analizy, uwzględniło inne informacje oraz dane rynkowe, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

Zastrzeżenia i ograniczenia

Zgodnie z Umową, niniejsza Opinia została przygotowana przy założeniu, że jej treść jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu Spółki, jednakże stosownie do Art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, w ramach przekazania własnego stanowiska wobec Wezwania, Zarząd Spółki będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii – jedynie w wersji ostatecznej.

Z zastrzeżeniem powyższego, treść niniejszej Opinii nie może być cytowana, ani stanowić odniesienia dla innych publikacji, zarówno w całości jak i w części, bez uprzedniej pisemnej zgody KPMG.

Niniejsza Opinia nie jest skierowana do stron trzecich (w tym akcjonariuszy Spółki) i nie powoduje żadnych zobowiązań KPMG wobec stron trzecich, w związku z czym KPMG nie ponosi odpowiedzialności w stosunku do stron trzecich.

Niniejsza Opinia jest oceną ekspercką, a nie stwierdzeniem faktów i nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki, porady inwestycyjnej ani rekomendacji odnośnie przeprowadzenia Transakcji (np. z punktu widzenia samej decyzji o przeprowadzeniu Transakcji, czy stanowi ona optymalne rozwiązanie dla Spółki bądź jej akcjonariuszy, momentu jej przeprowadzenia bądź jakiegokolwiek innego aspektu Transakcji).

Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do finansowych warunków Transakcji określonych w Wezwaniu i wskazanych powyżej, nie obejmuje zatem innych niż finansowe aspektów Transakcji.



KPMG przygotowało niniejszą Opinię w oparciu o analizę dokumentów i rozmowy z przedstawicielami Spółki. W trakcie przeprowadzonych prac KPMG opierało się na założeniu, że wszelkie otrzymane od Spółki informacje, przekazane KPMG według uzgodnionej listy dokumentów, jak również wszelkie informacje przekazane KPMG podczas rozmów z przedstawicielami Spółki, reprezentują stan rzeczywisty oraz perspektywy rozwoju Spółki według najlepszej wiedzy kierownictwa Spółki, w związku z czym KPMG nie dokonywało niezależnej weryfikacji, audytu, jak również niezależnie nie potwierdzało przekazanych informacji. Informacje przekazywane KPMG przez Spółkę zostały na prośbę KPMG potwierdzone przez Zarząd Spółki na piśmie. KPMG wykorzystywało również informacje publicznie dostępne w źródłach powszechnie uznawanych za wiarygodne.

Prace KPMG związane z wydaniem niniejszej Opinii nie obejmowały analiz stanu finansowego lub prawno-podatkowego Spółki (tzw. *due diligence*), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Transakcji. Na potrzeby oszacowania Wartości Godziwej akcji Spółki oraz wydania Opinii, KPMG nie przeprowadziło niezależnej wyceny ani oszacowania aktywów lub pasywów Spółki. Na potrzeby wydania niniejszej Opinii, KPMG nie przeprowadziło również badania sprawozdań finansowych Spółki.

KPMG przyjęło założenie, że nie są prowadzone, inne niż te podane do publicznej wiadomości, postępowania dotyczące Spółki lub jej majątku, a prawa Spółki do jej majątku są ważne i zbywalne.

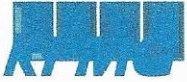
Wynagrodzenie KPMG z tytułu sporządzenia niniejszej Opinii i analiz będących podstawą do jej wydania nie jest uzależnione od treści Opinii ani realizacji Transakcji.

KPMG, jak również inne firmy członkowskie stowarzyszone z KPMG International Cooperative („KPMG International”), podmiotem prawa szwajcarskiego, mogą świadczyć inne usługi dla Spółki, Wzywającego i ich grup kapitałowych, jak również innych akcjonariuszy Spółki (i ich grup kapitałowych). W takich przypadkach, stosowane są odpowiednie procedury pozwalające na uniknięcie konfliktu interesów lub ujawnienia informacji poufnych, zapobiegające ewentualnemu naruszeniu interesów zainteresowanych stron.

KPMG nie uczestniczyło w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie podejmowało kroków mających na celu określenie poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiegokolwiek strony trzeciej. KPMG nie wyraża opinii czy jakiegokolwiek inne alternatywne transakcje okazałyby się bardziej korzystne dla Spółki i/lub jej akcjonariuszy.

Celem niniejszej Opinii jest wyłącznie określenie czy cena zaproponowana w Wezwaniu jest godziwa z finansowego punktu widzenia i tym samym nie odnosi się pod żadnym względem do: (i) racjonalności Wezwania, (ii) innych warunków Wezwania lub (iii) racjonalnych przesłanek stojących za odpowiedzią na Wezwanie, bądź jej brakiem.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie i/lub Transakcję.



KPMG nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania niniejszej Opinii.

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

Niniejsza Opinia została wydana na podstawie informacji, które były nam znane lub udostępnione na dzień wydania niniejszej Opinii, uwzględniając między innymi prognozowaną kondycję finansową Spółki w przyszłości, warunki rynkowe oraz otoczenie regulacyjne. Jakakolwiek zmiana dotycząca powyższych kwestii lub ujawnienie nowych informacji mogłoby mieć wpływ na wnioski zaprezentowane w niniejszej Opinii. KPMG nie jest zobowiązane do aktualizacji Opinii po dacie jej wydania.

Wydając niniejszą Opinię KPMG nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów pomiędzy akcjonariuszami Spółki, innych niż Porozumienie, które mogłyby mieć jakikolwiek wpływ na posiadanie kontroli przez danych akcjonariuszy lub ich grup kapitałowych.

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności Transakcji, zastrzeżenia i ograniczenia oraz przeprowadzone przez KPMG analizy, w tym również dotyczące możliwych scenariuszy rozwoju Spółki oraz jej Grupy, proponowana w Wezwaniu cena nabycia akcji Pelion w wysokości 52,33 PLN mieści się w przedziale Wartości Godziwej 100% akcji Pelion (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki), oszacowanym przez KPMG na dzień wydania niniejszej Opinii, z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki odnośnie odpowiedzi na Wezwanie i realizacji Transakcji.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień Opinii i podlega prawu polskiemu.

Z poważaniem,

Tomasz Wiśniewski
Partner
Grupa Deal Advisory
Pełnomocnik
KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.