

13 stycznia 2016 r.

**Zarząd Magellan S.A.**  
Al. J. Piłsudskiego 76  
90-330 Łódź  
Polska

Szanowni Państwo,

Zwrócili się Państwo do Pekao Investment Banking S.A. ("**Pekao Investment Banking**") o sporządzenie fairness opinion ("**Opinia o Cenie Akcji**" lub „**Opinia**”), w kwestii czy cena 64 zł za akcję ("**Cena**") oferowana przez Mediona Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („**Wzywający**") (której podmiotem dominującym jest Banca Farmafactoring S.p.A., z siedzibą w Mediolanie ("**BFF**")), w wezwaniu ogłoszonym w dniu 8 stycznia 2016 r. do zapisywania się na sprzedaż 6.720.037 akcji Magellan S.A. ("**Magellan**" lub "**Spółka**"), reprezentujących 100% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki ("**Wezwanie**" lub "**Transakcja**"), odpowiada wartości godziwej Spółki.

Celem Opinii jest wsparcie Zarządu Spółki w przygotowaniu stanowiska w sprawie Wezwania, wymaganego zgodnie z art. 80 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych ("**Ustawa**") w zakresie czy Cena proponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki.

Niniejsza opinia została przygotowana w ramach wykonania umowy z dnia 16 października 2015 r. pomiędzy Magellan i Pekao Investment Banking.

## 1. Dokumenty

W związku z przygotowaniem naszej Opinii, dokonaliśmy:

- (a) przeglądu publicznie dostępnych sprawozdań finansowych Spółki i wybranych informacji operacyjnych i finansowych dotyczących Spółki;

**Pekao Investment Banking S.A.**

Siedziba w Warszawie  
ul. Wołoska 18  
02-675 Warszawa  
tel. +48 22 586 2999  
fax +48 22 586 2998

www.pekaob.pl  
www.unicreditgroup.eu

Sąd Rejonowy dla  
m.st. Warszawy, XIII  
Wydział Gospodarczy  
Krajowego Rejestru  
Sądowego;  
KRS 0000149937  
Kapitał zakładowy:  
225 141 851 zł, kapitał  
wpłacony: 225 141 851 zł;  
NIP 525 22 56 380  
Domi Maklerski nadzo-  
rowany przez Komisję  
Nadzoru Finansowego

MS M

- (b) przeglądu wewnętrznych sprawozdań zarządczych i informacji operacyjnych i finansowych dotyczących Spółki;
- (c) przeglądu projekcji finansowych na lata 2015-2018, udostępnionych przez Zarząd Spółki, przygotowanych na bazie "stand-alone" funkcjonowania Spółki jako niezależnego podmiotu i bez uwzględniania potencjalnych synergii wynikających z Transakcji;
- (d) omówienia z kadrą kierowniczą Spółki dotychczasowej i bieżącej działalności, kondycji finansowej i perspektyw dalszego rozwoju Spółki;
- (e) przeglądu historycznych notowań i obrotów akcjami Spółki na giełdzie;
- (f) porównania wyników finansowych Spółki i notowań giełdowych jej akcji z określonymi innymi publicznie notowanymi spółkami, o porównywalnym profilu działalności;
- (g) przeglądu warunków finansowych, w zakresie publicznie dostępnym, porównywalnych transakcji nabycia;
- (h) przeglądu raportów analitycznych dotyczących Spółki, opublikowanych przez analityków;
- (i) przeglądu treści ogłoszonego Wezwania;
- (j) przeglądu innych analiz, informacji i innych czynników, jakie uznaliśmy za stosowne.

Dokumenty wymienione w literach (a)-(j) są nazywane "**Dokumentami**" w dalszej części listu.

## 2. Założenia

Podczas przygotowywania Opinii przyjęliśmy, za zgodą Spółki, następujące założenia:

- (a) prawdziwość, rzetelność i kompletność wszystkich informacji, które były publicznie dostępne lub przekazane nam przez Spółkę bądź jej doradców. Nie weryfikowaliśmy prawdziwości, rzetelności lub kompletności takich informacji;
- (b) wszelkie prognozy, projekcje finansowe lub założenia przekazane nam przez Spółkę zostały przygotowane w oparciu o racjonalny osąd biznesowy i wiedzę Spółki. Pekao Investment Banking nie weryfikowało niezależnie takich prognoz, projekcji finansowych lub założeń, na których są one oparte. Ponadto, Pekao Investment Banking nie wyraża opinii dotyczących potencjalnych synergii wynikających z Transakcji;
- (c) Spółka przekazała nam wszystkie informacje i dokumenty, które mogły mieć wpływ na niniejszą Opinię, bądź są w jakikolwiek sposób istotne dla sporządzenia niniejszej Opinii o Cenie Akcji;
- (d) wszystkie przekazane nam dokumenty są aktualne, pozostają w mocy i nie zostały zmienione żadną podjętą po ich przekazaniu czynnością, która nie została nam ujawniona.

### 3. Zastrzeżenia i ograniczenia

Opinia podlega następującym zastrzeżeniom i ograniczeniom:

- (a) Nie wyrażamy opinii w kwestiach prawnych i podatkowych. W szczególności, nie wyrażamy opinii w zakresie skutków podatkowych Transakcji (bądź jakiegokolwiek innej alternatywnej transakcji), kondycji finansowej jakiegokolwiek podmiotu, zdolności do czynności prawnych, prawnych uwarunkowań i możliwości jakiegokolwiek podmiotu do zawierania umów lub porozumień w związku z Transakcją, bądź ważności lub wykonalności jakichkolwiek dokumentów. Niniejsza Opinia o Cenie Akcji jest oparta na określonych Dokumentach wymienionych w punkcie 1 powyżej, i określonych założeniach wymienionych w punkcie 2 powyżej, które mogą się różnić od założeń, które mogły być przyjęte przez biegłych rewidentów.
- (b) nie przeprowadziliśmy badania ksiąg rachunkowych Spółki na potrzeby niniejszej Opinii o Cenie Akcji;
- (c) nie przeprowadziliśmy niezależnej wyceny aktywów i pasywów Spółki ani żadnego z jej podmiotów zależnych. Ponadto, nie dokonaliśmy oceny wypłacalności lub wartości godziwej Spółki w świetle przepisów prawa dotyczących upadłości lub niewypłacalności I;
- (d) nasza Opinia o Cenie Akcji z oczywistych względów opiera się warunkach gospodarczych oraz rynkowych panujących na dzień wydania Opinii oraz na informacjach udostępnionych nam na dzień wydania Opinii. Oznacza to, że zmiany tych warunków i informacji, następujące po dacie jej wydania, mogą mieć wpływ na tę Opinię, przy czym Pekao Investment Banking nie ma obowiązku uaktualniania, zmiany, lub ponownego wystawiania Opinii o Cenie Akcji;
- (e) Opinia ogranicza się do określenia czy zaproponowana Cena jest godziwa z finansowego punktu widzenia;
- (f) nie wyrażamy opinii co do tego, czy jakakolwiek alternatywna transakcja może być bardziej korzystna dla Spółki;
- (g) nie przeprowadziliśmy ani nie otrzymaliśmy oceny zdolności kredytowej i kondycji finansowej Spółki;
- (h) nie przeprowadziliśmy weryfikacji prawdziwości jakichkolwiek informacji, oświadczeń i zapewnień zawartych w Dokumentach;
- (i) ilekroć w Opinii o Cenie Akcji stwierdzamy, że przyjęliśmy określone założenie, należy uznać, że nie dokonano weryfikacji w odniesieniu do spraw, które są przedmiotem takiego założenia;
- (j) Opinia o Cenie Akcji została wydana wyłącznie na rzecz Zarządu Spółki;
- (k) Opinia o Cenie Akcji nie jest rekomendacją w rozumieniu art. 76 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi, z późniejszymi zmianami i nie powinna być traktowana jako rekomendacja w rozumieniu § 3 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców;

M  
M)

- (l) świadczymy usługi doradztwa finansowego na rzecz Spółki i otrzymamy w związku z tym od Spółki określone wynagrodzenie;
- (m) ponadto informujemy, że Pekao Investment Banking dąży do unikania konfliktów interesów ze swoimi klientami, biorąc pod uwagę między innymi fakt, że jesteśmy częścią międzynarodowej Grupy UniCredit. Pekao Investment Banking lub podmioty z nim powiązane, mogą, w toku zwykłej działalności, dokonywać transakcji na akcjach, obligacjach i innych instrumentach finansowych Spółki, na własny rachunek oraz na rachunek swoich klientów. W związku z tym, Pekao Investment Banking oraz jego podmioty powiązane mogą zajmować długą bądź krótką pozycję na powyższych instrumentach finansowych. Pekao Investment Banking dokłada należytej staranności, aby w przypadku powstania konfliktu interesów nie doszło do naruszenia interesów Klienta. W szczególności, Pekao Investment Banking wprowadza wewnętrzne regulacje, zapobiegające powstawaniu konfliktów interesów.

#### 4. **Opinia**

**Opierając się na założeniach określonych w punkcie 2 (Założenia) powyżej oraz biorąc pod uwagę zastrzeżenia i ograniczenia określone w punkcie 3 (Zastrzeżenia i ograniczenia) powyżej, jesteśmy zdania, że cena 64 zł za akcję zaproponowana przez Wzywającego w Wezwaniu, nie odpowiada wartości godziwej Spółki z finansowego punktu widzenia.**

Przeprowadziliśmy naszą analizę na bazie scenariusza "stand-alone", to jest funkcjonowania Spółki jako niezależnego podmiotu i w związku z tym w szacunku wyceny godziwej nie uwzględniliśmy jakichkolwiek potencjalnych synergii wynikających z Transakcji.

Opinia o Cenie Akcji zawarta w niniejszym dokumencie została przygotowana dla Zarządu Spółki Magellan i może być wykorzystana wyłącznie jako informacja dla potrzeb przedstawienia przez Zarząd Spółki stanowiska na temat Wezwania, zgodnie z wymogami Ustawy. Pekao Investment Banking nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z wydaniem lub treścią Opinii wobec jakichkolwiek osób, podmiotów lub organów, innych niż Zarząd Magellan S.A.

Ponadto, Opinia nie stanowi jakiegokolwiek rekomendacji skierowanej do jakiegokolwiek podmiotu w kwestii zasadności odpowiedzi lub jej braku na Wezwanie, bądź w kwestii tego, czy Wezwanie powinno zostać przeprowadzone. Opinia nie powinna być traktowana jako opinia biegłego rewidenta w rozumieniu Kodeksu spółek handlowych z dnia 15 września 2000 roku oraz innych odpowiednich przepisów. Opinia odnosi się wyłącznie do Ceny i Pekao Investment Banking nie wyraża swojej opinii co do innych warunków Transakcji.

Z poważaniem,

**Pekao Investment Banking S.A.**

Jacek Radziwiłski

Prezes Zarządu

**Marcin Szmakfefer**

Marcin Szmakfefer  
PROKURENT