

**Opinia niezależnego biegłego rewidenta
na temat wartości godziwej akcji spółki Orphée SA na dzień 31 marca 2016 r.**

Niniejsza opinia została wydana w przedmiocie wartości godziwej akcji spółki Orphée SA z siedzibą w Genewie, wpisanej do Rejestru Handlowego w Genewie - numer w rejestrze: CH-660-1111002-1 (dalej: „Orphée”) na dzień 31 marca 2016 r.

Niniejsza opinia została sporządzona dla PZ Cormay S.A. (dalej: „PZ Cormay”) w wykonaniu umowy zawartej w dniu 30 maja 2016 r. pomiędzy PZ Cormay a BTFG Audit sp. z o.o. (dalej: „BTFG Audit”). BTFG Audit nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystanie opinii przez osoby trzecie, nie będące jej adresatem oraz skutki jakichkolwiek decyzji podjętych przez te osoby w oparciu o informacje zawarte w niniejszej opinii.

Niniejsza opinia została sporządzona w związku z planowaną przez PZ Cormay emisją akcji, które zaproponowane mają zostać akcjonariuszom Orphée i planowanym wniesieniem przez akcjonariuszy Orphée akcji Orphée w formie wkładu niepieniężnego do PZ Cormay na pokrycie akcji PZ Cormay nowej emisji.

Niniejsza opinia została przygotowana przy uwzględnieniu:

- przepisów ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2013 r. poz. 1030 z późn. zm.), w szczególności art. 312¹ § 1 pkt 2,
- przepisów ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2013 r. poz. 330 z późn. zm., dalej: „Uor”),
- Krajowych Standardów Rewizji Finansowej,
- Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.

Niniejsza opinia została przygotowana w oparciu o przekazaną BTFG Audit przez PZ Cormay wycenę wartości godziwej akcji Orphée na dzień 31 marca 2016 r., sporządzoną przez Deloitte Advisory sp. z o.o. (dalej: „Deloitte”). BTFG Audit założyła, że przekazany jej przez PZ Cormay dokument wyceny jest dokumentem autentycznym, a informacje w nim przedstawione są zgodne z prawdą. BTFG nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość przekazanej jej wyceny i zgodność z prawdą przedstawionych w niej faktów.

Dla celów wyceny Deloitte przyjęła, zgodnie z art. 28 ust. 6 Uor, iż za wartość godziwą uznaje 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. Faktyczna cena uzyskana w transakcji może jednak odbiegać istotnie od oszacowanej godziwej wartości rynkowej aktywów ze względu między innymi na takie czynniki, jak: motywacje stron, ich umiejętności negocjacyjne, unikalne warunki transakcji, wielkość nabywanego pakietu akcji.

Opinia niezależnego biegłego rewidenta na temat wartości godziwej c.d.

Deloitte dokonała wyceny akcji Orphée z wykorzystaniem metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) opartej o prognozy finansowe przedstawione przez Zarząd PZ Cormay. Wycena wskazaną metodą pozwoliła na uwzględnienie w oszacowanej wartości godziwej przyszłego wpływu realizacji strategicznych planów rozwoju PZ Cormay, które zakładają, że dystrybucja na rynki zagraniczne analizatorów opracowywanych przez PZ Cormay prowadzona będzie wyłącznie przez Orphée i pod znakiem towarowym Orphée, co istotnie wpłynie na zwiększenie dotychczasowej skali działalności Orphée.

Z uwagi na ujemne wyniki operacyjne Orphée w ostatnich latach, plany rozwojowe PZ Cormay przekładające się na prognozy dla Orphée oraz niereprezentatywność wyników historycznych w odniesieniu do prognoz dotyczących Orphée, Deloitte nie oparła swoich kalkulacji o aktualny kurs akcji Orphée w Alternatywnym Systemie Obrotu rynku NewConnect.

Deloitte sporządziła wycenę przy określonych założeniach, w tym, że Orphée i PZ Cormay podpiszą długoterminową umowę dystrybucyjną wskazującą na procentowy podział pomiędzy oba podmioty zysku brutto na sprzedaży i kosztów.

Wycenę wartości przedsiębiorstwa Deloitte przeprowadziła oddzielnie dla trzech segmentów działalności Orphée: (1) działalność kontynuowana, (2) dystrybucja na rynki zagraniczne analizatorów Hermes Senior (HS), Hermes Junior (HJ), Equisse (EQ), (3) dystrybucja na rynki zagraniczne analizatorów BlueBox (BB) i oparła wycenę na dwóch wariantach, z czego w jednym z nich uwzględniono w wartości przedsiębiorstwa również przyszłe zyski ze sprzedaży analizatorów BB.

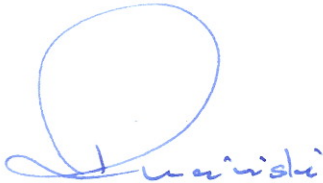
Wycena opracowana przez Deloitte uwzględnia wartość aktywów nieoperacyjnych Orphée oraz zobowiązań warunkowych z tytułu sporu sądowego dotyczącego podmiotu zależnego Diesse Diagnostica Sense S.p.A., w którym Orphée posiada 45% udziałów.

Wycena akcji Orphée została sporządzona przez Deloitte przy założeniu kontynuowania działalności, a więc przy założeniu, że: (1) kierownictwo Orphée będzie realizowało jedynie te strategie finansowe i operacyjne, które umożliwią maksymalizację jej wartości, (2) nie będzie wątpliwości dotyczących przyszłości Orphée, takich jak ciągłe straty z działalności operacyjnej lub trudności finansowe, które mogłyby poddać w wątpliwość fundamentalne założenie kontynuowania działalności przez Orphée.

Zgodnie z wyceną przeprowadzoną przez Deloitte, przy kursie 3,8912 CHF/PLN na dzień 31 marca 2016 r. wartość 100% kapitałów własnych Orphée mieściła się w przedziale: od 86,5 mln PLN do 94,0 mln PLN, z wartością punktową na poziomie 90,1 mln PLN. Przedział oszacowanej wartości godziwej 1 akcji Orphée, uwzględniając korektę z tytułu posiadania przez Orphée pakietu 10% akcji własnych, zgodnie z wyceną przeprowadzoną przez Deloitte, wynosił na dzień 31 marca 2016 r. 2,49-2,71 PLN, z wartością punktową 2,59 PLN.

Opinia niezależnego biegłego rewidenta na temat wartości godziwej c.d.

Na podstawie przeprowadzonego badania stwierdzamy, przyjmując założenia sporządzonej przez Deloitte wyceny akcji Orphée, przekazanej BTFG przez PZ Cormay, że łączna wartość godziwa 100% akcji Orphée na dzień 31 marca 2016 r. mieściła się w przedziale: od 86,5 mln PLN do 94,0 mln PLN, z wartością punktową na poziomie 90,1 mln PLN, a wartość godziwa 1 akcji Orphée na dzień 31 marca 2016 r. mieściła się w przedziale 2,49-2,71 PLN, z wartością punktową 2,59 PLN.

**Adam Ruciński**

Biegły rewident nr ewid. 10428

Prezes Zarządu

BTFG Audit sp. z o. o.

Warszawa, dnia 2 czerwca 2016 r.