

Małgorzata Makowska Kancelaria Biegłego Rewidenta

60-461 Poznań, ul. Ajschylosa 34

Nr ewid. KIBR 3430

Sygnatura akt: WA XIII Ns-Rej. KRS 44441/25/418

**OPINIA NIEZALEŻNEGO
BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA
SPRAWOZDANIA ZARZĄDU SPÓŁKI MILTON ESSEX SA
DOTYCZĄCEGO OCENY PRZEDMIOTU WKŁADÓW NIEPIENIĘŻNYCH
W POSTACI APORTU UDZIAŁÓW W SPÓŁCE
SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.**

Dla Zarządu MILTON ESSEX SA z siedzibą w Warszawie
oraz
dla Sądu Rejonowego dla m. ST. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy
Krajowego Rejestru Sądowego.

1. Podstawa Opinii:

Opinia została wydana na podstawie Postanowienia z dnia 04 września 2025 roku St. Referendarza Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w sprawie: sygnatura akt WA XIII Ns-Rej. **KRS 44441/25/418** z wniosku **MILTON ESSEX SA z siedzibą w Warszawie** o wyznaczenie biegłego.

2. Przedmiot opinii;

Przedmiotem opinii jest zbadanie Sprawozdania Zarządu Spółki MILTON ESSEX SA DOTYCZĄCEGO OCENY PRZEDMIOTU WKŁADÓW NIEPIENIĘŻNYCH W POSTACI APORTU UDZIAŁÓW W SPÓŁCE SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. (zwane dalej Sprawozdaniem Zarządu) wraz z załącznikami sporządzonego na podstawie art. 431 § 7 KSH w związku z art. 311 § 1 i § 2 KSH

3. Dane identyfikujące spółkę MILTON ESSEX SA

Rejestracja statystyczna REGON 361375246

NIP 5213695448

4. Odpowiedzialność Zarządu

Za poprawne i rzetelne sporządzenie Sprawozdania Zarządu dotyczące wyceny aportu 100% udziałów w Spółce SANFORD BIOTECH sp. z o.o. wraz z załącznikami, zgodnie z art. 431 KSH, odpowiedzialny jest Zarząd MILTON ESSEX SA. Winno ono spełnić wymogi określone w art. 311 KSH. Odpowiedzialność ta obejmuje również zaprojektowanie, wdrożenie i utrzymanie systemu kontroli wewnętrznej, który Zarząd uznaje za niezbędny, aby umożliwić sporządzenie Sprawozdania Zarządu wolnego od istotnych zniekształceń powstałych wskutek celowych działań lub błędów.

5. Odpowiedzialność biegłego rewidenta

Biegły rewident jest odpowiedzialny za zbadanie Sprawozdania Zarządu w zakresie poprawności i rzetelności, w sprawie wkładów niepieniężnych na podwyższenie kapitału zakładowego oraz czy odpowiadają one co najmniej wartości nominalnej obejmowanych za

nie akcji bądź wyższej cenie emisyjnej akcji, a także czy wysokość przyznanego wynagrodzenia lub zapłaty jest uzasadniona i za wydanie na podstawie uzyskanych dowodów niezależnej opinii z wykonanej usługi atestacyjnej dającej racjonalną pewność.

Biegły rewident wykonał badanie Sprawozdania Zarządu wraz z załącznikami stosownie do postanowień:

- art.312 § 4 w związku z wymogami określonymi w art. 311§1 i §2 KSH
- Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej 13 – Ustalenie Wartości Godziwej
- Postanowienia z 04 września 2025 roku St. Referendarza Sądu Rejonowego dla m. ST. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w sprawie: sygnatura akt: **WA XIII Ns-Rej. KRS 44441/25/418 (odebrane 10.09.2025)**
- Krajowego standardu usług atestacyjnych innych niż badanie i przegląd 3000 (Z) w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Usług Atestacyjnych 3000 „Usługi atestacyjne inne niż badania lub przeglądy historycznych informacji finansowych”, przyjętego uchwałą nr 3436/52e/2019 Krajowej Rady Biegłych Rewidentów z dnia 8 kwietnia 2019 r. w sprawie krajowych standardów przeglądu, krajowych standardów usług atestacyjnych innych niż badanie i przegląd oraz krajowych standardów usług pokrewnych, dalej „KSUA 3000 (Z)”.

Standard ten nakłada na biegłego rewidenta obowiązek zaplanowania i wykonania procedur w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, że Sprawozdanie Zarządu zostało przygotowane, we wszystkich istotnych aspektach, prawidłowo, zgodnie z podstawą sporządzenia, a wycena wkładów niepieniężnych w postaci aportu udziałów w Spółce SANDFORD BIOTECH jest rzetelna.

Racjonalna pewność jest wysokim poziomem pewności, ale nie gwarantuje, że badanie Sprawozdania Zarządu przeprowadzone zgodnie z KSUA 3000 (Z) zawsze wykryje istniejące istotne zniekształcenie.

Wybór procedur podczas badania Sprawozdania Zarządu zależy od osądu biegłego rewidenta, w tym od jego oceny ryzyka wystąpienia w Sprawozdaniu Zarządu istotnych zniekształceń wskutek celowych działań bądź błędów. Przeprowadzając ocenę tego ryzyka biegły rewident uwzględni kontrolę wewnętrzną związaną z przygotowaniem planu przekształcenia, w celu zaplanowania stosownych do okoliczności procedur.

Zadaniem biegłego rewidenta było zbadanie Sprawozdania Zarządu w sprawie wkładów niepieniężnych na podwyższony kapitał zakładowy i wyrażenie opinii o jego prawidłowości i rzetelności oraz jaka jest wartość godziwa wkładów niepieniężnych i czy odpowiada ona co najmniej wartości nominalnej obejmowanych za nie akcji bądź wyższej cenie emisyjnej akcji , a także czy wysokość przyznanego wynagrodzenia lub zapłaty jest uzasadniona.

6. Wymogi etyczne, w tym niezależność

Wykonując badanie Sprawozdania Zarządu biegły rewident oraz firma audytorska M. Makowska Kancelaria Biegłego Rewidenta pozostawali niezależni od Spółki Milton Essex SA zgodnie z Zasadami etyki zawodowych księgowych, przyjętymi uchwałą Krajowej Rady Biegłych Rewidentów nr 207/7a/2023 z dnia 17 grudnia 2023r w sprawie ustanowienia zasad etyki zawodowej biegłych rewidentów a zatwierdzonymi Uchwałą NR 47/I/2023 przez Radę Polskiej Agencji Nadzoru w dniu 19 grudnia 2023r oraz z innymi wymogami etycznymi, które mają zastosowanie do wykonywania usług atestacyjnych w Polsce.

7. Wymogi kontroli jakości

Firma audytorska stosuje Międzynarodowy Standard Kontroli Jakości 1 przyjęty jako Krajowe Standardy Kontroli Jakości uchwałą Krajowej Rady Biegłych Rewidentów i zgodnie z nim utrzymuje kompleksowy system kontroli jakości obejmujący udokumentowane polityki i procedury odnośnie zgodności z wymogami etycznymi, standardami zawodowymi oraz mającymi zastosowanie wymogami prawnymi i regulacyjnymi przyjętymi uchwałą 38/I/2022 Rady Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego z dnia 15 listopada 2022r.

8. Raport z wyceny

Sprawozdanie Zarządu Spółki MILTON ESSEX SA DOTYCZĄCE OCENY PRZEDMIOTU WKŁADÓW NIEPIENIĘŻNYCH W POSTACI APORTU UDZIAŁÓW W SPÓŁCE SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. zostało sporządzone w oparciu o zleconą przez Zarząd wycenę spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. przeprowadzoną przez niezależną profesjonalną firmę Corporate Mind Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie.

Wycenę dokonał Pan Mateusz Laska będący Bieglym sądowym przy Sądzie Okręgowym w Warszawie z zakresu wyceny przedsiębiorstw, Doradcą Inwestycyjnym nr 570 i Maklerem Papierów Wartościowych nr 2931. Efektem jego pracy jest **Raport analityczny Sanford Biotech sp. z o.o. z Oszacowania wartości godziwej na 17.09.2025 – stanowiący załącznik nr 1 do Sprawozdania Zarządu.**

Wycena spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. (KRS 0000687502) dokonana została wg stanu na 17.09.2025r w oparciu o Krajowy Specjalistyczny Standard Wyceny „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw”.

Przyjęto podejście dochodowe – **metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF)**, model FCFF (Free Cash Flow to Firm) jako **najbardziej adekwatny dla spółki w jej aktualnej sytuacji rozwoju.**

W oparciu o przedstawione prognozy przez Zarząd spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. sporządzono roczne projekcje Rachunku zysków i strat do 2029r włącznie.

Opisano wszystkie przyjęte założenia do ustalenia parametrów wymaganych przy wycenie metodą DCF; ustalenie stopy dyskontowej WACC z uwzględnieniem dodatkowej premii w stopie zwrotu kapitału własnego, strukturę nakładów inwestycyjnych. Ta obliczoną wartość godziwą przedsiębiorstwa skorygowano o dług odsetkowy i zwiększono o środki pieniężne. Tak obliczoną wartość godziwą 100% udziałów skorygowano o dyskonto z tytułu ryzyka płynności i kluczowych osób (-28%), otrzymując ustalenie wartości końcowej (Equity Value) na poziomie **42.948.791,00 PLN.**

W celu sprawdzenia poprawności wyceny dokonano wyceny metodą porównań rynkowych przy wykorzystaniu mnożników raportowanych dla spółek z sektora Drog (Biotechnology) z Europy zachodniej.

Tutaj otrzymano wynik 49.713.043 PLN a więc wyższy. Przyjęto wycenę ustaloną metodą DCF jako bardziej zbliżoną do realiów rynku krajowego i odzwierciedlającą charakter Spółki wycenianej.

9. Sprawozdanie Zarządu

Zarząd Spółki MILTON ESSEX S.A. z siedzibą w Warszawie (02-815), ul. Żoły 42A, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000609507 przedstawił Sprawozdanie dotyczące oceny wkładów niepieniężnych w postaci Aportu 100% praw

udziałowych w kapitale zakładowym biotechnologicznej Spółki **SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.** wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod nr 0000687502.

Sprawozdanie Zarządu przygotowane zostało w związku z zamiarem **podwyższenia kapitału zakładowego MILTON ESSEX S.A.** z wyłączeniem praw poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki, na podstawie art. 431 § 2 pkt 1) oraz § 7 KSH w związku z wymogami określonymi w art. 311 § 1 i § 2 KSH, oraz art. 433 §2 KSH, o **kwotę nominalną kapitału zakładowego nie większą niż 5.302.312,40 PLN** (słownie: pięć milionów trzysta dwa tysiące trzysta dwanaście złotych 40/100) poprzez emisję prywatną do ≤ 150 inwestorów i nie więcej niż **53.023.124** (słownie: pięćdziesiąt trzy miliony dwadzieścia trzy tysiące sto dwadzieścia cztery) akcji zwykłych na okaziciela **Serii M** Spółki MILTON ESSEX S.A. o wartości nominalnej **0,10 PLN** (słownie: dziesięć groszy) każda akcja, oraz Cenie Emisyjnej ustalonej w odniesieniu do **średniej ważonej obrotami** ceny rynkowej akcji z systemu notowań ciągłych w Alternatywnym Systemie Obrotu **NewConnect**, obliczonej z okresu 3 miesięcy licząc wstecz, od daty sporządzenia Raportu z wyceny przez Biegłego Sądowego, która to średnia cena emisyjna wyliczona dla okresu 17.06.2025 do 17.09.2025 to 0,89922 PLN/akcje i stanowi podstawę do ustalenia **Ceny Emisyjnej 1 akcji na okaziciela Serii M, która wynosi: 0,89922 PLN $\pm 10\%$ = 0,81 PLN** (słownie: osiemdziesiąt jeden groszy) **za 1 akcję (Cena Emisyjna).**

Cena Emisyjna wynosząca 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) za 1 akcję zwykłą na okaziciela **Serii M** Spółki MILTON ESSEX S.A., została ustalona **na potrzeby wyliczenia parytetu pokrycia akcji wkładem** niepieniężnym w postaci wniesienia (Aportu) całości (100%) praw udziałowych w liczbie **154** (słownie: **sto pięćdziesiąt cztery**) w kapitale zakładowym Spółki **SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.**

Zgodnie z wymogami art. 311 § 1 KSH w związku z art. 431 § 7 KSH, jeżeli przewidziane są wkłady niepieniężne, Zarząd Spółki sporządza Sprawozdanie obejmujące w szczególności wycenę aportu, tj. przedmiotu wkładów niepieniężnych w zamian za wyemitowane akcje.

Wkład niepieniężny (Aport), w postaci całości (100%) udziałów w kapitale zakładowym Spółki **SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie(Nr KRS0000687502), **wnoszony jest przez wszystkich Wspólników Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.** będących osobami prawnymi i osobami fizycznymi, zgodnie z Księgą Udziałów na dzień sporządzenia Sprawozdania Zarządu i stanowiący **Załącznik Nr 2** do tegoż Sprawozdania.

Jak wspomniano wyżej, wartość Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. została ustalona w oparciu o metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), model FCFF (Free Cash Flow to Firm) przez Biegłego sądowego z zakresu wyceny przedsiębiorstw.

Zastosowana metoda pozwala na wycenę spółki z branży biotechnologicznej w jej kluczowym momencie, tj. gdy największą wartością jest opracowane know-how w postaci projektów badawczych 6 terapii weterynaryjnych a przed ich komercjalizacją.

Metoda DCF umożliwia oszacowanie wartości wewnętrznej spółki w oparciu o prognozowane przepływy z przyszłej komercjalizacji poszczególnych projektów lekowych, z uwzględnieniem dyskonta odzwierciedlającego ryzyko branżowe i etap rozwoju technologicznego.

Wycenę przeprowadzono zgodnie ze standardami wyceny: ustalono poprawnie stopy dyskonta a końcową wartość godziwą przedsiębiorstwa skorygowano o dyskonto z tytułu ryzyk, które mogą wystąpić.

Wynikiem jest wartość rynkowa godziwa 100% udziałów spółki na dzień wyceny (Equity Value) wynosząca **42.948.791 PLN**. Tym samym **1 udział Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. stanowi wartość 278.888,25 zł.**

Spółka MILTON ESSEX S.A. z siedzibą w Warszawie ma zamiar podwyższenia kapitału zakładowego MILTON ESSEX S.A. z wyłączeniem praw poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki, o kwotę nominalną kapitału zakładowego nie większą niż 5.302.312,40 PLN (słownie: pięć milionów trzysta dwa tysiące trzysta dwanaście złotych 40/100) poprzez emisję prywatną do ≤ 150 inwestorów i nie więcej niż 53.023.124 akcji zwykłych na okaziciela Serii M o wartości nominalnej 0,10 zł..

Spółka MILTON ESSEX S.A. jako notowana na ASO NewConnect ustaliła cenę emisyjną jako średnią ważoną z notowań ciągłych akcji (PLMLTNE00013) na ASO NewConnect w okresie 3 miesięcy przed datą sporządzenia Raportu z wyceny przez Biegłego Sądowego wynosi 0,89922 PLN dla okresu 17.06.2025 – 17.09.2025.

Biorąc pod uwagę powyższą wycenę akcji Milton Essex S.A. Zarząd przyjmuje tę cenę jako podstawę do wyznaczenia **Ceny Emisyjnej akcji zwykłych na okaziciela Serii M, która wynosi: 0,89922 PLN ±10% = 0,81 PLN (słownie: osiemdziesiąt jeden groszy) za 1 akcję (Cena Emisyjna) Serii M.**

Wartość planowanej emisji 53.023.124 akcji zwykłych na okaziciela Serii M o wartości emisyjnej 0,81 zł daje wartość 42.948.730,44 PLN, przy ustalonej wartości godziwej Spółki Sanford Biotech sp. z o.o. wynoszącej 42.948.791,00 PLN, potwierdza, że wartość przejmowanych udziałów odpowiada co najmniej wartości nominalnej obejmowanych za nie akcji. Parytet wymiany ustalony został jako 344.306 akcji Serii M na okaziciela Milton Essex S.A. za 1 udział w Sanford Biotech Sp. z o.o.

Tak wyznaczony parytet wymiany w objęciu akcji Serii M obejmowanych w zamian a wkład niepieniężny obejmujący 100% udziałów w kapitale zakładowym Spółki biotechnologicznej Sanford Biotech Sp. z o.o. pozwoli akcjonariuszom Milton Essex S.A. uzyskać pełną kontrolę nad Spółką Sanford Biotech Sp. z o.o. i w konsekwencji nad procesem rejestracji palety zaawansowanych produktów leczniczych ATMP - 6 kandydatów na biologiczne leki weterynaryjne, oraz pozytywnie wpłynąć zarówno na stabilność strategii rejestracyjnej i komercjalizacyjnej Spółki Sanford Biotech Sp. z o.o. poprzez jej nową percepcję jako członka grupy kapitałowej Milton Essex S.A. przez potencjalnych inwestorów, zapewniając perspektywiczny dostęp do kapitału z rynku giełdowego dla realizacji założonych celów operacyjnych. Powyższe przyczyni się do dalszego rozwoju działalności Milton Essex S.A. w obszarze biotechnologii.

Celem biegłego rewidenta było zbadanie Sprawozdania Zarządu w zakresie poprawności i rzetelności i wydanie, na podstawie uzyskanych dowodów, niezależnej opinii z wykonanej usługi atestacyjnej dającej racjonalną pewność o jego poprawności i rzetelności oraz sprawdzenie, czy wartość wyceny Spółki SANFORD BIOTECH sp. z o.o. została rzetelnie ustalona oraz czy odpowiada ona co najmniej wartości nominalnej obejmowanych za nie akcji bądź wyższej cenie emisyjnej akcji, a także czy wysokość przyznanego wynagrodzenia lub zapłaty jest uzasadniona.

Badanie to zaplanowałam i przeprowadziłam w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że Sprawozdanie Zarządu nie zawiera istotnych zniekształceń i uzyskać dostateczną podstawę do wyrażenia miarodajnej opinii o nim.

Opinia biegłego rewidenta

Uważam, że uzyskane przeze mnie dowody badania stanowią wystarczającą podstawę do wyrażenia niniejszej opinii.

Na podstawie wykonanych procedur, moim zdaniem, we wszystkich istotnych aspektach załączone Sprawozdanie Zarządu Spółki MILTON ESSEX S.A. jest poprawne i rzetelne, w tym:

- zawiera wyczerpujący opis wyceny przedmiotu wkładów niepieniężnych poparty wyceną dokonaną przez profesjonalistę w Raporcie analitycznym Sanford Biotech sp. z o.o. Oszacowanie wartości godziwej na 17.09.2025 r. **Poprawna** wartość godziwa Spółki Sanford Biotech sp. z o.o. wynosi **42.948.791,00 PLN**.
- w zamian za wycenione wyżej wkłady niepieniężne w postaci 154 udziałów Spółki Sanford Biotech sp. z o.o. jej udziałowcy **obejmą 53.023.124 akcje zwykłe na okaziciela Serii M o cenie emisyjnej równej 0,81 PLN** (słownie: osiemdziesiąt jeden groszy) **za 1 akcję co daje wartość 42.948.730,44 PLN**.
- Wartość obejmowanego aportu w postaci 154 udziałów Spółki Sanford Biotech sp. z o.o. nieznacznie przewyższa objęcie akcji **53.023.124 akcji zwykłych na okaziciela Serii M** spółki MILTON ESSEX S.A.. Tym samym spełniona jest przesłanka, o której mowa w zw. art. 431 § 7 KSH, tj. wartość wkładu niepieniężnego odpowiada co najmniej (jest wyższa) cenie emisyjnej obejmowanych w zamian akcji Serii M Spółki Milton Essex SA ,
- wysokość przyznanego wynagrodzenia w zamian za aport niepieniężny postaci 154 udziałów Spółki Sanford Biotech sp. z o.o. jest zasadny.

Ograniczenie wykorzystania

Moja opinia z badania Sprawozdania Zarządu Milton Essex SA została sporządzona wyłącznie do użytku Przedsiębiorcy oraz **Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego** i nie może być użyta w żadnym innym celu. Nie przyjmuję też odpowiedzialności wobec osób trzecich z tytułu treści niniejszej opinii.

Małgorzata Makowska
Kluczowy Biegły Rewident
Nr ewid. 5173
Działający w imieniu:

**Małgorzata
Makowska**

Elektronicznie
podpisany przez
Małgorzata Makowska
Data: 2025.10.24
14:46:15 +02'00'

Małgorzata Makowska
Kancelaria Biegłego Rewidenta
ul. Ajschyłosa 34, 60-461 Poznań
Nr na liście firm audytorskich 3430

Poznań, dnia 24 października 2025 r

SPRAWOZDANIE

Zarządu Spółki Milton Essex SA
dotyczące oceny przedmiotu wkładów niepieniężnych
w postaci aportu udziałów
w Spółce SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.



Sprawozdanie sporządził i zatwierdził:	Miejsce i Data:
 Prezes Zarządu Jacek Stepień	Warszawa, 7 października 2025 r.

Warszawa, 7 października 2025 r.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU**Spółki Milton Essex SA**

dotyczące oceny przedmiotu wkładów niepieniężnych

w postaci aportu udziałów

w Spółce SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.

sporządzone na podstawie art. 431 § 7 KSH w związku z wymogami określonymi

w art. 311 § 1 i § 2 KSH

Zarząd Spółki **MILTON ESSEX S.A.** z siedzibą w Warszawie (02-815), ul. Żołny 42A, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000609507 o kapitale zakładowym 1.551.767,00 PLN (w całości wpłaconym) („Spółka”), działając na podstawie art. 431 § 7 Ustawy Kodeks spółek handlowych („KSH”) w zw. wymogami art. 311 § 1 i § 2 KSH przedstawia niniejsze Sprawozdanie dotyczące wyceny wkładów niepieniężnych w postaci Aportu 100% praw udziałowych w kapitale zakładowym biotechnologicznej Spółki **SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie (05-077), Aleja Marsz. Józefa Piłsudskiego 35E, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod Nr KRS 0000687502, NIP 9522165621, REGON 367855119.

1. PODSTAWA PRAWNA SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA:

Niniejsze Sprawozdanie Zarządu przygotowane zostało w związku z zamiarem **podwyższenia kapitału zakładowego** z wyłączeniem praw poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki, na podstawie art. 431 § 2 pkt 1) oraz § 7 KSH w związku z wymogami określonymi w art. 311 § 1 i § 2 KSH, oraz art. 433 § 2 KSH, o **kwotę nominalną kapitału zakładowego nie większą niż 5.302.312,40 PLN** (słownie: pięć milionów trzysta dwa tysiące trzysta dwanaście złotych 40/100) poprzez emisję prywatną do ≤ 150 inwestorów i nie więcej niż **53.023.124** (słownie: pięćdziesiąt trzy miliony dwadzieścia trzy tysiące sto dwadzieścia cztery) akcji zwykłych na okaziciela **Serii M** Spółki **MILTON ESSEX S.A.** o wartości nominalnej **0,10 PLN** (słownie: dziesięć groszy) każda akcja, oraz Cenie Emisyjnej ustalonej w odniesieniu do **średniej ważonej obrotami** ceny rynkowej akcji z systemu notowań ciągłych w Alternatywnym Systemie Obrotu **NewConnect**, obliczonej z okresu 3 miesięcy licząc wstecz, od daty sporządzenia Raportu z wyceny przez Biegłego Sądowego, która to średnia cena emisyjna wyliczona została w sposób następujący według wzoru (**VWAP – Volume Weighted Average Price**):

$$P_{VWAP} = \frac{\sum_{t=1}^T (P_t \times V_t)}{\sum_{t=1}^T V_t}$$

gdzie:

 P_t – kurs akcji Milton Essex S.A. w dniu t V_t – wolumen obrotu akcjami w dniu t T – liczba dni sesyjnych w analizowanym okresie

- średnia ważona obrotami cena akcji dla okresu 17.06.2025 do 17.09.2025 to 0,89922 PLN/akcje i stanowi podstawę do ustalenia **Ceny Emisyjnej 1 akcji na okaziciela Serii M**, która wynosi:

0,89922 PLN $\pm 10\%$ = **0,81 PLN** (słownie: osiemdziesiąt jeden groszy) za 1 akcję (Cena Emisyjna).

Cena Emisyjna wynosząca 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) za 1 akcję zwykłą na okaziciela Serii M Spółki MILTON ESSEX S.A., została ustalona na potrzeby wyliczenia parytetu pokrycia akcji wkładem niepieniężnym w postaci wniesienia (Aportu) całości (100%) praw udziałowych w liczbie **154 (słownie: sto pięćdziesiąt cztery)** w kapitale zakładowym Spółki **SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie (05-077), Aleja Marsz. Józefa Piłsudskiego 35E, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod Nr KRS 0000687502.

Zarząd Spółki MILTON ESSEX S.A. w związku z podpisanym w dn. 09.07.2025 r. Porozumieniem proinwestycyjnym wraz Term Sheet zawartym ze Spółką SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. wpisaną do Krajowego Rejestru Sądowego pod Nr KRS 0000687502, na podstawie art. 399 § 1 KSH postanowił, w terminie do 60 dni (sześćdziesięciu) od daty sporządzenia niniejszego Sprawozdania zwołać Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, którego porządek obrad obejmuje m.in. podjęcie uchwały w sprawie: (i) emisji nowych akcji Spółki zwykłych na okaziciela Serii M o Cenie Emisyjnej 0,81 PLN (*osiemdziesiąt jeden groszy*) i wartości nominalnej 0,10 PLN (*dziesięć groszy*) każda akcja, w związku z podwyższeniem kapitału zakładowego o kwotę nominalną nie większą niż 5.302.312,40 PLN (słownie: pięć milionów trzysta dwa tysiące trzysta dwanaście złotych czterdzieści groszy) poprzez emisję prywatną do ≤ 150 inwestorów nie więcej niż 53.023.124 (*słownie: pięćdziesiąt trzy miliony dwadzieścia trzy tysiące sto dziewięćdziesiąt sześć*) akcji zwykłych na okaziciela Serii M, pokrytą w całości wkładem niepieniężnym (Aportem) z wytworzeniem agio, oraz w sprawie: (ii.) zmiany Statutu Spółki zgodnie z art. 431 § 1 KSH, oraz w sprawie: (iii.) pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru w stosunku do akcji Serii M w oparciu o art. 433 § 2 KSH.

Zgodnie z wymogami art. 311 § 1 KSH w związku z art. 431 § 7 KSH, jeżeli przewidziane są wkłady niepieniężne, Zarząd Spółki winien sporządzić Sprawozdanie obejmujące w szczególności wycenę aportu i które to Sprawozdanie należy poddać badaniu przez Biegłego Rewidenta wyznaczonego przez właściwy sąd dla siedziby Spółki Milton Essex S.A.

Sąd rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Rejestrowy KRS w Postanowieniu z dn. dnia 04.09.2025 wyznaczył na podstawie art. 312 § 2 KSH Biegłą Rewident w osobie Małgorzaty Makowskiej, wpisanej na listę biegłych rewidentów pod nr 5173, prowadzącej Kancelarię Biegłego Rewidenta - Małgorzata Makowska siedzibą w Poznaniu.

2. PRZEDMIOT WKŁADU NIEPIENIĘŻNEGO (APORTU):

Przedmiot wkładu niepieniężnego (Aportu) stanowią:

- **wszystkie prawa udziałowe („Udziały”)** w Spółce SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (05-077), Aleja Marsz. Józefa Piłsudskiego 35E, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod Nr KRS 0000687502, NIP 9522165621, REGON 367855119, w łącznej liczbie **154 (słownie: sto pięćdziesiąt cztery)**, **każdy o wartości nominalnej 50,00 PLN** (pięćdziesiąt złotych), które według oświadczenia Zarządu Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. są w pełni opłacone, oraz które są wolne od jakichkolwiek obciążeń, zastawu i roszczeń/praw osób trzecich, przysługujące zgodnie z aktualną Księgą Udziałów, na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania następującym Wspólnikom (Tab.1):

Tab. 1 wyciąg z Księgi udziałów Spółce SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. na dzień Sprawozdania:

	Wspólnik (imię i nazwisko/nazwa/firma)	Nr PESEL/ NR KRS	ilość udziałów łącznie	Wartość nominalna udziałów łącznie (zł)
1	Joanna Sanford	PESEL: [REDACTED]	98 (dziewięćdziesiąt osiem) udziałów,	o łącznej wartości nominalnej 4.900,00 zł (cztery tysiące dziewięćset złotych)
2	Mateusz Domaszewicz	PESEL: [REDACTED]	1 (jeden) udział	o łącznej wartości nominalnej 50,00 zł (pięćdziesiąt złotych),
3	Marek Domaszewicz	PESEL: [REDACTED]	1 (jeden) udział	o łącznej wartości nominalnej 50,00 zł (pięćdziesiąt złotych),
4	Natalia Patrycja Dytewska	PESEL: [REDACTED]	7 (siedem) udziałów	o łącznej wartości nominalnej 350,00 zł (trzysta pięćdziesiąt złotych)
5	Adam Kaczyński	PESEL: [REDACTED]	8 (osiem) udziałów	łącznej wartości nominalnej 400,00 zł (czteryście złotych)
6	Dorota Anna Kędziorek- Walczak	PESEL: [REDACTED]	2 (dwa) udziały	o łącznej wartości nominalnej 100,00 zł (sto złotych)
7	Adam Andrzej Starczewski	PESEL: [REDACTED]	10 (dziesięć) udziałów	o łącznej wartości nominalnej 500,00 zł (pięćset złotych)
8	Maciej Kaliński	PESEL: [REDACTED]	1 (jeden) udział	o łącznej wartości nominalnej 50,00 zł (pięćdziesiąt złotych)
9	Iwona Anna Daremiak	PESEL: [REDACTED]	1 (jeden) udział	o łącznej wartości nominalnej 50,00 zł (pięćdziesiąt złotych)
10	Marcin Ireneusz Brendota,	PESEL: [REDACTED]	15 (piętnaście) udziałów	o łącznej wartości nominalnej 750,00 zł (siedemset pięćdziesiąt złotych)
11	Piotr Brendota,	PESEL: [REDACTED]	7 (siedem) udziałów	o łącznej wartości nominalnej 350,00 zł (trzysta pięćdziesiąt złotych)
12	Lucrum-Inwestycje spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, z siedzibą w Warszawie,	KRS: 0000612327	2 (dwa) udziały	o łącznej wartości nominalnej 100,00 zł (sto złotych)
13	NEW GEN Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, z siedzibą w Licheniu Starym,	KRS: 0000824058	1 (jeden) udział	o łącznej wartości nominalnej 50,00 zł (pięćdziesiąt złotych)

Udziały wymienionych wyżej wspólników stanowią 100% (sto procent) kapitału zakładowego Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. i dla ich skutecznego przeniesienia na Milton Essex S.A. (w drodze wymiany aportowej na akcje Milton Essex S.A.) po podpisaniu umów objęcia akcji, zgodnie z §2 art. 2.7 Umowy Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. wymagana będzie zgoda Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Sanford Biotech Sp. z o.o. podjęta większością $\frac{3}{4}$ głosów przy obecności co najmniej połowy kapitału zakładowego.

Aport obejmuje ogół praw udziałowych i wynikających z nich obowiązków i roszczeń przysługujących wspólnikom z tytułu posiadanych udziałów, w tym w szczególności: prawa do dywidendy w zakresie przypadającym na okres po Dniu Przeniesienia (z uwzględnieniem art. 191–195 KSH) - prawa głosu oraz inne prawa korporacyjne (w tym prawo kontroli i zaskarżania uchwał),

a także prawo do udziału w majątku likwidacyjnym spółki (art. 286 KSH).

Z chwilą skutecznego przeniesienia udziałów na spółkę akcyjną następuje przeniesienie wszelkich praw i obowiązków związanych z udziałami, przy zachowaniu wymogów formy, zgód i zawiadomień przewidzianych w art. 6, 180, 182 i 187 KSH.

- Wypis pełny z rejestru KRS Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. stanowi **Załącznik Nr 2**.
- Odpis z Księgi udziałów Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. podpisany przez Zarząd na dzień sporządzenia Sprawozdania, stanowi **Załącznik Nr 3**.

3. PODMIOTY, KTÓRE WNOSZĄ APORT:

Wkład niepieniężny (Aport), o opisany w pkt. 2 powyżej, w postaci całości (100%) udziałów w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (05-077), Aleja Marsz. Józefa Piłsudskiego 35E, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod Nr KRS 0000687502, **wnoszony jest przez wszystkich Wspólników Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.** będących osobami prawnymi i osobami fizycznymi, zgodnie z Księgą Udziałów na dzień sporządzenia Sprawozdania i której odpis podpisany przez Zarząd stanowi Załącznik Nr 2 do Sprawozdania.

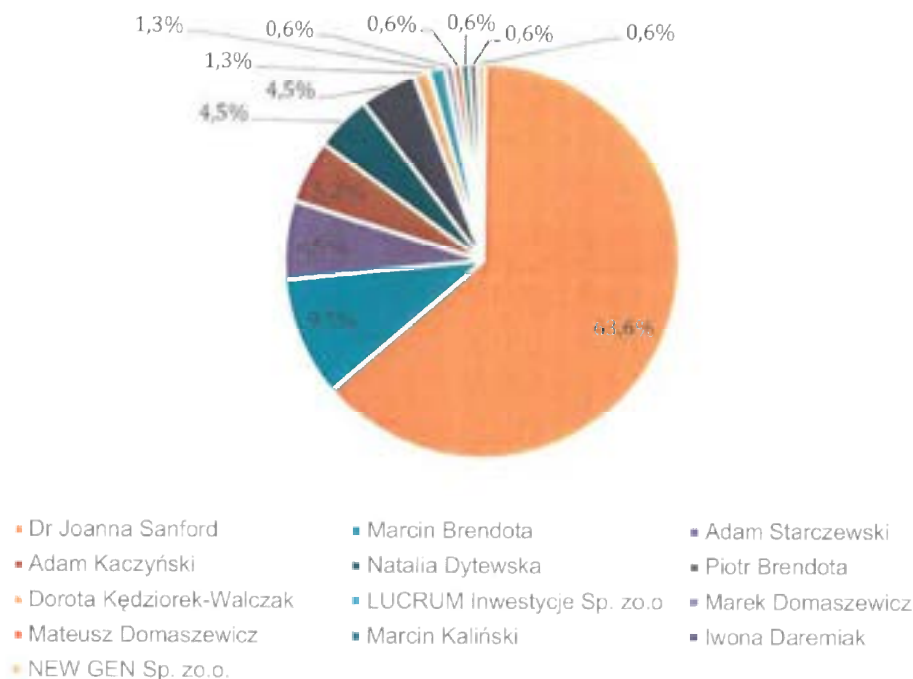
Zgodnie z załączonym odpisem Księgi Udziałów Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. – osobami prawnymi i fizycznymi wnoszącymi Aport są następujący Wspólnicy:

- 1./ **Wspólnik dr Joanna Sanford** wnosi 98 udziałów (dziewięćdziesiąt osiem) stanowiących 63,6 % (sześćdziesiąt trzy i sześć dziesiątych procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.
- 2./ **Wspólnik Marcin Brendota** wnosi 15 udziałów (piętnaście) stanowiących 9,7% (dziewięć i siedem dziesiątych procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.
- 3./ **Wspólnik Adam Starczewski** wnosi 10 udziałów (dziesięć) stanowiących 6,5% (sześć i pięć dziesiątych procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.
- 4./ **Wspólnik Adam Kaczyński** wnosi 8 udziałów (osiem) stanowiących 5,2% (pięć i dwie dziesiąte procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.
- 5./ **Wspólnik Natalia Dytewska** wnosi 7 udziałów (siedem) stanowiących 4,5 % (cztery i pięć dziesiątych procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.
- 6./ **Wspólnik Piotr Brendota** wnosi 7 udziałów (siedem) stanowiących 4,5 % (cztery i pięć dziesiątych procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.
- 7./ **Wspólnik Dorota Kędziorek-Walczak** wnosi 2 udziały (dwa) stanowiące 1,3% (jeden i trzy dziesiąte procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.
- 8./ **Wspólnik Spółka LUCRUM Inwestycje Sp. z o.o** wnosi 2 udziały (dwa) stanowiące 1,3% (jeden i trzy dziesiąte procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.
- 9./ **Wspólnik Spółka NEW GEN Sp. zo.o.** wnosi 1 udział (jeden) stanowiący 0,6% (sześć dziesiątych procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.
- 10./ **Wspólnik Marek Domaszewicz** wnosi 1 udział (jeden) stanowiący 0,6% (sześć dziesiątych procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.
- 11./ **Wspólnik Mateusz Domaszewicz** wnosi 1 udział (jeden) stanowiący 0,6% (sześć dziesiątych procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.

12./ **Wspólnik prof. Marcin Kaliński** wnosi 1 udział (jeden) stanowiący 0,6% (sześć dziesiątych procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o

13./ **Wspólnik Iwona Daremiak** wnosi 1 udział (jeden) stanowiący 0,6% (sześć dziesiątych procent) w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o

Struktura udziałów w kapitale zakładowym SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.



4. UZASADNIENIE DLA METODY WYCENY PRZEDMIOTU WKŁADU NIEPIENIĘŻNEGO (APORTU)

Metodologia wyceny wartości biotechnologicznej spółki kapitałowej i jej udziałów jest pochodną specyfiki wycenianych aktywów, które odznaczają się bardzo wysokim, krytycznym wręcz udziałem składowych zwartych w kapitale ludzkim oraz kapitale intelektualnym, które oba łącznie decydują nie tylko o potencjale naukowo-badawczym, generującym innowacyjne produkty, ale także o możliwości przeskalowania uzyskanych wyników z poziomu laboratoryjnego na poziom wielkoseryjnej produkcji, tworzący w ten sposób zdolność do komercjalizacji produktów leczniczych na konkurencyjnym rynku i przez to do wytwarzania dodatknych przepływów pieniężnych w okresie prognozy (Chandra A, Mazumdar S, *Biotech Asset Valuation Methods: a Practitioner's Guide, Journ., of Investment Management, Vol. 22, No. 1, 2024*). Wybór konkretnej metody jest problemem uwarunkowanym specyfiką branży bio-tech w odniesieniu do realiów rynku krajowego, w szczególności **brakiem transakcji rynkowych typu M&A o podobnej skali**. Z tego względu Zarząd MILTON ESSEX S.A. z uwagi na wymóg odpowiedniego doświadczenia i wiedzy oraz na zachowanie maksimum obiektywizmu procesu wyceny, postanowił wyłonić i zlecić wycenę do niezależnego podmiotu (Corporate Mind Sp. z o.o.) i biegłego sądowego przy Sądzie Okręgowym

w Warszawie, wyspecjalizowanego w wycenie wartości przedsiębiorstw - Pana Mateusza Laskę dodatkowo posiadającego doświadczenie na rynkach finansowych (licencja Maklera Papierów Wartościowych nr 2931 oraz licencja Doradcy Inwestycyjnego nr 570). Biegły Sądowy sporządził Raport z przeprowadzonej wyceny metodą godziwą stanowiący **Załącznik Nr 1** do niniejszego Sprawozdania.

Biegły Sądowy wskazał na str. 27 Raportu (Zał. Nr 1), że „w Europie Zachodniej spółki z sektora (Drogi; Biotechnologia) wyceniane są znacząco wyżej w świetle transakcji M&A z ostatnich 2 lat, jak to wynika z załączonego poniżej zestawienia, w porównaniu do spółek bio-tech krajowych, w tym notowanych na Warszawskim parkiecie. W związku z powyższym autor wyceny, przyjął z ekonomicznego punktu widzenia, że metoda porównań rynkowych nie powinna być zastosowana, gdyż zawyżyłaby wycenę, bowiem poziom odniesienia kapitalizacji spółek bio-tech europejskich jest uwarunkowany innym poziomem oceny wpływu synergii biznesowej łączących się podmiotów, dlatego autor wyceny nie wnosi żadnych zastrzeżeń metodycznych co do wartości uzyskanej z metody dochodowej. Podczas gdy wartość ta mogłaby być zawyżona w przypadku dużych różnic prezentowanych przez alternatywne wspomniane metody wyceny porównawczej”.

Racjonalność takiego podejścia jest wynikiem przeprowadzonej analizy, która została wskazana poniżej w Tab. 2 (por. str. 10 w/w Raportu Biegłego Sądowego):

WYBÓR METODY WYCENY	SANFORD BIOTECH SP. Z O.O.
Poziom hierarchii wartości godziwej	TRZECI
Wybrana metoda wyceny	DOCHODOWA
Przedmiotem wyceny są dłużne papiery wartościowe	NIE
Spółka sporządziła sprawozdanie finansowe za co najmniej jeden pełny rok obrotowy	TAK
Występuje niepewność co do możliwości kontynuowania działalności	NIE
Spółka przedstawiła plany finansowe, które pozwalają na ustalenie wiarygodnych przepływów pieniężnych na okres co najmniej 3 kolejnych pełnych lat, uwiarygodnione oświadczeniami zarządu spółki	TAK
Spółka posiada istotny majątek o charakterze materialnym lub prowadzi działalność operacyjną o niewielkiej skali lub powstała w wyniku wniesienia aportu, lub środków pieniężnych w okresie nie dłuższym niż 12 miesięcy przed datą wyceny	NIE
Dostępna jest szczegółowa wycena przynajmniej jednego składnika majątku, a jego wartość godziwa odbiega od wartości księgowej	NIE
Można wskazać co najmniej 3 emitentów o podobnym profilu i zakresie działalności, których akcje notowane są na aktywnym rynku publicznym	NIE
Dostępne są porównywalne dane zarówno dla spółek publicznych, jak i dla przedmiotu wyceny	NIE

W ocenie Zarządu zastosowanie metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) jest jedyną adekwatną i uzasadnioną techniką ustalenia wartości godziwej udziałów w Sanford Biotech Sp. z o.o., zarówno w świetle obowiązujących standardów rachunkowości, jak i praktyki rynkowej w sektorze biotechnologicznym. Zgodnie z wytycznymi Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, a w szczególności *MSSF 13 – Fair Value Measurement*, wartość godziwa powinna odzwierciedlać bieżącą wartość przyszłych przepływów pieniężnych z uwzględnieniem ryzyka charakterystycznego dla wycenianego podmiotu i branży. W odniesieniu do Spółki Sanford Biotech, na obecnym etapie rozwoju rynku krajowego, jedynie podejście do

wyceny oparte na metodzie dochodowej (DCF) pozwala właściwie i precyzyjnie uchwycić specyfikę projektów badawczych obejmujących opracowanych 6 kandydatów na weterynaryjne leki ATMP oraz ryzyko wdrożenia i związane z badaniami klinicznymi rejestracyjnymi. W tym kontekście złożony przez Spółkę SANFORD BIOTECH Sp. zo.o. wspólnie z SGGW – Centrum Medycyny Translacyjnej wspólny konsorcjalny wniosek grantowy w Konkursie FENG.01.01-IP.01-002/25 ogłoszonym przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju ma istotne znaczenie dla zawiązania ścisłej współpracy, niezależnej od projektów badawczych, w zakresie badań klinicznych i rejestracji nowych terapii weterynaryjnych. Jest to bowiem największe i najnowocześniejsze europejskie centrum specjalizujące się w biologii molekularnej i przenoszeniu wyników badań na rozwiązania lekowe, dysponujące wysoko-wykwalfikowaną kadrą i infrastrukturą.

Metody alternatywne, oparte o podejście kosztowe i porównania rynkowe, w skali krajowej jak również europejskiej, nie zapewniają wiarygodnych wyników. W pierwszym przypadku metoda ignoruje wartość przyszłych przepływów z praw własności intelektualnej, biorąc pod uwagę tylko koszt odtworzenia aktywów, głównie infrastruktury laboratoryjnej. Nie uwzględnia wartości, know-how dotyczącego biotechnologii, potencjalnych licencji i patentów, ani przede wszystkim potencjalnych przyszłych przychodów z terapii ATMP, co jest głównym źródłem wartości rynkowej w bio-tech. Do tego należy wskazać istniejące obecnie na rynku europejskim opcje outsourcingu w obszarze bio-tech i dostęp w drodze wynajmu do infrastruktury laboratoryjnej o wysokiej jakości. Dlatego podejście kosztowe regularnie zaniża wartość spółek z przedkomercyjnymi aktywami (por. *Nuijten M, Capri S. Valuation of Medical Innovation Handling with Uncertainty and Risk. J Mark Access Health Policy. 2024 Aug 1;123*). Jeśli chodzi o drugie podejście oparte o porównania rynkowe, na rynku polskim obserwuje się ograniczoną liczbę stąd brak porównywalnych transakcji M&A w segmencie spółek biotechnologicznych i w związku z tym brak jest rzeczywistych benchmarków obejmujących podmioty o zbliżonym stadium rozwoju i strukturze portfela produktowego, stąd trudność w identyfikacji odpowiednich spółek, na co też wskazuje Biegły Sądowy sporządzający Raport z wyceny (Załącznik Nr 1). Wykorzystanie wyceny porównawczej prowadziłoby zatem do zauważalnego zawyżenia wyceny i istotnych zniekształceń wartości godziwej, co jest podkreślane zarówno w ramach standardu IFRS 13 jak i IVS 105, gdzie kluczowe znaczenie przypisuje się konieczności porównywalności parametrów rynkowych. W tym kontekście należy podkreślić, że na eurorynku w ciągu ostatnich dwóch lat (2024-25) miały miejsce odnotowane przez rynek transakcje M&A, niestety o ograniczonej relewancji wobec Sanford Biotech, bowiem były to przejęcia biotechnologicznych spółek zachodnioeuropejskich działających w obszarze terapii komórkowych, których wartość bardzo znacząco odbiegała w górę w stosunku do wartości spółek z tego sektora w Polsce. Było to podyktowane inną strukturą rynku jak również siłą rynkową spółki przejmującej, wartości te rozpoczynały się od ok. 1 mld USD (*AstraZeneca – EsoBiotech*, ogłoszona 17.03.2025), 1,5 mld USD (*ROCHE – Poseida Therapeutics*, ogłoszona 26.11.2024), aż po 2,1 mld USD (*AbbVie – Capstan Therapeutics*, ogłoszona 30.06.2025), co powoduje, że nie mogą one stanowić relewantnego benchmarku, gdyż wartość transakcyjna nie odpowiada strukturze i wartości tego typu spółek na zbliżonym etapie rozwoju na rynku polskim, co w pełni uzasadnia ich wyłączenie z grupy podmiotów z takim Market CAP dla wyliczenia wartości metodą rynkową Spółki Sanford. Odnoszenie bezpośrednie wartości Market CAP tych spółek, które w części wynikają też z tego, że dotyczą firm pracujących nad produktami leczniczymi dla ludzi, do Sanford Biotech posiadającej kandydatów na leki biologiczne ATMP, ale dla weterynarii, byłoby metodologicznie nieuzasadnione i prowadziłoby do zawyżenia wyceny. Przedstawiona w Raporcie przez Biegłego Sądowego porównawcza wycena metodą rynkową w oparciu o mnożniki EV/EBITDA dla spółek z sektora bio-tech jest dopuszczalną metodą w ramach

podejścia rynkowego, zgodnie z MSSF 13, IVS i KSWs, ale jest objęta podobną konkluzją, odnoszącą się do widocznego nieuzasadnionego zawyżenia wyceny (por. str.27 i 28 Raportu): „Należy podkreślić, że w Europie Zachodniej spółki z sektora (Drugs) (Biotechnology) wyceniane są znacząco wyżej w świetle transakcji M&A, jak to wynika z danych rynkowych z ostatnich dwóch lat, w porównaniu do spółek bio-tech krajowych, w tym notowanych na Warszawskim parkiecie. W związku z powyższym autor wyceny, przyjął z ekonomicznego punktu widzenia, że w/w metoda porównań rynkowych nie powinna być zastosowana, gdyż zawyżyłaby wycenę z powodu różnic w kapitalizacji spółek bio-tech zachodnioeuropejskich, dlatego autor wyceny nie wnosi żadnych zastrzeżeń metodycznych co do wartości uzyskanej z metody dochodowej DCF, podczas gdy wartość wyceny mogłaby być zauważalnie zawyżona przy zastosowaniu alternatywnej wyceny metodą porównań rynkowych.”

Wobec powyższego, **rekomendowane jest zastosowanie metody DCF** w formie *risk-adjusted discounted cash flow (rNPV)*, umożliwiającej oszacowanie wartości wewnętrznej spółki w oparciu o prognozowane przepływy z przyszłej komercjalizacji poszczególnych projektów lekowych, z uwzględnieniem dyskonta odzwierciedlającego ryzyko branżowe i etap rozwoju technologicznego. Takie podejście jest w pełni zgodne z literaturą i praktyką wyceny spółek biotechnologicznych, która w sytuacji braku wiarygodnych porównań rynkowych dla analogicznych portfeli produktowych rekomenduje wykorzystanie modelu DCF jako standardowej metody ustalania wartości godziwej podmiotów w fazie przedkomercyjnej (Damodaran, 2012; BlueStar BioAdvisors, 2023). Zastosowana metodologia jest dobrze ugruntowana w praktyce rynkowej i inwestycyjnej (por. Harvard MRC-BG: *Biotech Asset Valuation Methods: A Practitioner's Guide*, 2024).

Ponadto, zgodnie z Krajowym Standardem Wyceny Wartości (KSWs 2021), przy szacowaniu wartości godziwej istotne jest uwzględnienie specyfiki branży, etapu rozwoju projektów oraz ryzyka inwestycyjnego, co w przypadku Sanford Biotech w pełni uzasadnia wybór podejścia dochodowego. Metoda DCF pozwala nie tylko na rzetelną wycenę bieżącą, ale także na transparentne udokumentowanie przyjętych założeń, prognoz i współczynników dyskonta, co zwiększa wiarygodność raportu wyceny zarówno wobec inwestorów, jak i organów nadzorczych.

Podsumowując: mając na uwadze powyższe uwarunkowania metodologiczne i rynkowe, na potrzeby niniejszej wyceny została wybrana metoda dochodowa oparta o zdyskontowane przepływy pieniężne (*DCF- Discounted Cash Flow*), w uzasadnieniu jak powyżej.

Tab. 3 Przydatność metod wyceny dla poszczególnych składników aktywów niematerialnych:

Składniki aktywów niematerialnych	Metoda zalecana w pierwszej kolejności	Metoda zalecana w drugiej kolejności	Metoda stosowana sporadycznie
Patenty	Dochodowa	Rynkowa	Kosztowa
Technologie	Dochodowa	Rynkowa	Kosztowa
Znaki towarowe	Dochodowa	Rynkowa	Kosztowa
Marki	Dochodowa	Rynkowa	Kosztowa
Prawa autorskie	Dochodowa	Rynkowa	Kosztowa
Systemy informacyjne	Kosztowa	Rynkowa	Dochodowa
Produkty informatyczne	Dochodowa	Rynkowa	Kosztowa

Źródło: Gwarda-Gruszczyńska E., *Modele procesu komercjalizacji nowych technologii w przedsiębiorstwach. Uwarunkowania wyboru – kluczowe obszary decyzyjne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013.

5.1 WYCENA METODĄ DOCHODOWA (DCF)

Metoda dochodowa oparta o zdyskontowane przepływy pieniężne (DCF) jak wskazano w uzasadnieniu w pkt. 4 niniejszego Sprawozdania, w świetle dostępności danych porównawczych z rynku krajowego i europejskiego, jest optymalnym wyborem do oszacowania wartości godziwej Spółki biotechnologicznej takiej jak Sanford Biotech Sp. z o.o. w tym udziałów w jej kapitale zakładowym. Metoda ta pozwala najpełniej odzwierciedlić ekonomiczną wartość generowaną bezpośrednio z posiadanego przez Spółkę know-how, zmaterializowanym w portfolio produktowym obejmujący 6 kandydatów na leki biologiczne **ATMP: SB-REG-KMAS** (terapia komórkowa mastitis u bydła mlecznego), **SB-REG-HMILA** (zmiany zwyrodnieniowe stawów u koni), **SB-REG-HORTO** (terapia ortopedyczna dla koni na zmiany zapalne układu ruchu), **SB-REG-CORTO** (terapia ortopedyczna arthritis u psów), **SB-REG-CDM** (terapia neuroregeneracyjna mielopatia zwyrodnieniowa u psów), **SB-REG-FSKIN/CSKIN** (terapia dermatologiczna, zapalenie atopowe skóry u kotów/psów), portfolio ten jest w fazie przedrejstryjnej i przygotowany do badań klinicznych na zwierzętach.

Działalność spółek biotechnologicznych opiera się przede wszystkim na potencjale przyszłych przepływów finansowych wynikających z sekwencyjnej komercjalizacji opracowanych terapii. Sanford Biotech rozwija innowacyjne produkty ATMP (*Advanced Therapy Medicinal Products*) oparte na komórkach macierzystych, które stanowią przełom w aplikacjach weterynaryjnych, oferując nowe możliwości leczenia schorzeń dotychczas trudnych lub niemożliwych do skutecznego terapii, takich jak choroby zwyrodnieniowe stawów, zapalenia skóry czy neurodegeneracyjne u zwierząt i których wartość ekonomiczna ujawnia się dopiero w przyszłości w momencie wejścia na rynek i rozpoczęcia sprzedaży, co powoduje, że o ile Spółka Sanford Biotech Sp. z o.o. nie zamierza oprzeć komercjalizacji na sprzedaży licencji lekowych, to tylko metoda DCF umożliwia uwzględnienie tego potencjału w sposób wymierny w pieniądzu dzięki zaprognozowaniu przyszłych przychodów przez przyzmat oszacowanych nakładów i skali sprzedaży.

Ponadto metoda DCF pozwala na uwzględnienie unikalnych cech poszczególnych terapii przez przyzmat wielkości niszy rynkowej i planowanego terminu wejścia na rynek, a także możliwej do uzyskania marży handlowej, jako pochodnej technicznego kosztu wytworzenia. Dzięki temu można w sposób transparentny prześledzić strukturę estymacji i precyzyjnie ustalić czynniki ryzyka wpływające na oszacować wartość całej spółki w sposób odzwierciedlający jej indywidualną strategię i specyfikę sektora. W przeciwieństwie do metod opartych o porównania rynkowe wykorzystujących mnożniki, metoda DCF nie wymaga ustalanie parametrów operacyjnych podobnych spółek w tym notowanych na giełdzie lub przejmowanych transakcjach M&A, co jest szczególnie ważne w przypadku firm takich jak Sanford Biotech, działających w niszowym obszarze weterynaryjnych terapii komórkowych, gdzie brakuje bezpośrednich konkurentów rynkowych o podobnym profilu i skali działalności.

Metoda DCF dzięki łatwości analizy parametrów, zwłaszcza rynkowych i kosztowych jest szeroko akceptowana w branży biotechnologicznej, wykorzystywana zarówno przez inwestorów instytucjonalnych, jak i doradców finansowych do oceny projektów biofarmaceutycznych. Umożliwia ona dynamiczne modelowanie przepływów finansowych w czasie, co jest kluczowe przy ocenie firm opartych na sekwencyjnym wdrażaniu produktów do komercjalizacji.

Istotnym elementem oszacowania podstawy wartości godziwej przedmiotu aportu za pomocą metody dochodowej DCF, według stanu na dzień 7 października 2025 r. jest estymacja wolnych zdyskontowanych przepływów pieniężnych, rozumianych jako suma dochodów, jakie można uzyskać z eksploatacji terapii komórkowych ATMP skierowanych jako pierwsze do komercjalizacji na rynku krajowym, przede wszystkim z punktu widzenia skali rynku oraz zachorowalności. Dochody te w skojarzeniu z istotą praw do zarejestrowanych terapii stanowią równowartość „utraconych korzyści” (ang. „*opportunity loss*”) konkurentów, którzy nie będą mogli wykorzystać konkurencyjnych rozwiązań w swoich produktach bez przejścia pełnej ścieżki rejestracyjnej. Oznacza to w szczególności, że Spółka Sanford Biotech Sp. z o.o. przeprowadzając wycenę aportu, w wg. stanu na dzień 7.10.2025 r., gdy rejestracja nie została jeszcze udzielona przez EMA (*European Medicines Agency*), działając racjonalnie uwzględnia również sekwencję wprowadzania poszczególnych terapii na konkretne rynki, w pierwszej kolejności na rynek polski.

Metoda DCF (FCFF) polega na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych (zaktualizowanych średnim ważonym kosztem kapitału). W wyniku rozmów z przedstawicielem spółki oraz przeprowadzonej analizy ekonomiczno-finansowej w tym na podstawie analizy perspektyw rozwoju Spółki, ustalono, że istnieją przesłanki pozwalające założyć generowanie przyszłych dodatnich przepływów pieniężnych. Metoda DCF co do zasady stosowana jest do wyceny przedsiębiorstw generujących dochód i dodatnie przepływy pieniężne, o ugruntowanej pozycji rynkowej, pozwalającej zakładać dalszą generację takich dochodów i przepływów. Metoda ta koncentruje się na przyszłych przepływach, a zatem pozwala na uwzględnienie przyszłych korzyści, które zostaną wygenerowane przez podmiot. Metoda DCF zakłada, że wartość kapitałów własnych na dzień sporządzenia wyceny jest równa bieżącej wartości zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych i wartości rezydualnej. Wycena kapitałów własnych metodą DCF może zostać sporządzona na podstawie przepływów środków pieniężnych dla właścicieli („FCFE”) lub przepływów wolnych środków pieniężnych dostępnych dla wszystkich dawców kapitału („FCFF”). Wartość przedsiębiorstwa oszacowano przy zastosowaniu modelu wolnych przepływów pieniężnych dla dawców kapitału własnego i obcego (Free Cash Flow to Firm), co można zapisać w postaci poniższego wzoru:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+R)^t} + \frac{RV}{(1+R)^n}$$

gdzie:

EV – wartość przedsiębiorstwa,

FCFF – strumień wolnej gotówki dla stron finansujących firmę w kolejnym roku projekcji,

t - kolejny rok projekcji (1, 2, 3 ... n),

n - długość okresu projekcji,

R - stopa dyskontowa,

RV - wartość rezydualna,

Equity Value (EqV) = EV – dług odsetkowy + środki pieniężne + aktywa nieoperacyjne

W metodzie DCF, w zależności od poszczególnej techniki, strumienie przepływu gotówki, na podstawie których określana jest wartość przedsiębiorstwa, mogą być szacowane w różny sposób. Jedną z najczęściej stosowanych formuł pozwala na wyliczenie ich według następującego wzoru:

$$FCFF = EBIT \times (1-T) + A - \Delta KON - CAPEX$$

gdzie:

FCFF – wolny przepływ pieniężny dla wszystkich dawców kapitału,

EBIT - zysk operacyjny,

T – stopa podatku

A - amortyzacja,

ΔKON - zmiana kapitału obrotowego netto,

CAPEX - nakłady inwestycyjne.

Wartość rezydualna liczona jest dla okresu stabilnych przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy i przyjmuje postać:

$$RV = \frac{FCFF_n(1+g)}{(R-g)}$$

gdzie:

RV – wartość rezydualna,

FCFF_n – znormalizowane przepływy pieniężne w okresie rezydualnym,

R – koszt kapitału,

g – długoterminowa stopa wzrostu.

Założenia modelu wyceny metodą DCF

Kluczowym parametrem modelu DCF jest **stopa dyskontowa (WACC)** determinującym wartość przedsiębiorstwa jest stopa dyskontowa, która odzwierciedla oczekiwaną przez inwestorów stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału, przy uwzględnieniu poziomu ryzyka związanego z działalnością Spółki. W praktyce rynkowej do jej określenia stosuje się średni ważony koszt kapitału (WACC – Weighted Average Cost of Capital), który uwzględnia strukturę finansowania przedsiębiorstwa, tj. udział kapitału własnego i długu odsetkowego.

WACC obliczany jest według wzoru:

$$WACC = \frac{E}{D+E} \cdot K_e + \frac{D}{D+E} \cdot K_d \cdot (1-T)$$

gdzie:

- E – wartość kapitału własnego,
- D – wartość długu odsetkowego,
- K_e – koszt kapitału własnego,
- K_d – koszt kapitału obcego (oprocentowanie długu),
- T – efektywna stopa podatkowa.

Do obliczeń WACC przyjęto następujące założenia:

- Stopa wolna od ryzyka (Risk-free rate) = 5,52%
- Jest to rentowność 10 letnich obligacji skarbowych w Polsce na dzień 17.09.2025 r., przyjęto stałą dla całego okresu prognozy. Źródło danych: <https://stoog.pl/>
- Premia za ryzyko rynkowe (Risk premium) = 5,46%
Jest to wartość, która publikuje profesor Aswath Damodaran na stronie: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html wartość stała dla całego okresu prognozy. Stopa podatku dochodowego (TAX) = 19,0% Wartość podatku CIT w Polsce, wartość stała dla całego okresu prognozy.

Szczegóły dotyczące obliczeń WAAC są ujęte na str. 23 Raportu Biegłego Sądowego (Zał. Nr 1).

Kolejnym parametrem jest **Koszt kapitału własnego (Ke)** określany jest w oparciu o model wyceny aktywów kapitałowych (CAPM – Capital Asset Pricing Model), którego formuła ma postać:

$$Ke = Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + Rp$$

gdzie:

- Rf – stopa wolna od ryzyka (najczęściej rentowność 10-letnich obligacji skarbowych kraju, w którym działa spółka),
- Rm – Rf + premia za ryzyko rynkowe (ang. equity risk premium),
- B – współczynnik beta, mierzący wrażliwość zwrotów z akcji spółki na zmiany szerokiego rynku,
- Rp – premia za ryzyko specyficzne (np. ryzyko wielkości przedsiębiorstwa, ryzyko branżowe, ryzyko kraju).

Kolejnym parametrem jest **Współczynnik beta**, który stanowi kluczowy element modelu CAPM – informuje, jak silnie wartość przedsiębiorstwa reaguje na zmiany koniunktury giełdowej.

- $\beta=1$ oznacza ryzyko porównywalne z całym rynkiem,
- $\beta>1$ oznacza większą zmienność (wyższe ryzyko, a więc wyższe oczekiwania inwestorów co do stopy zwrotu),
- $\beta<1$ oznacza niższą zmienność (niższe ryzyko systematyczne).

Z uwagi na brak notowań giełdowych Spółki, do wyznaczenia współczynnika beta stosuje się analogi rynkowe (spółki porównawcze notowane publicznie), a następnie przeprowadza się jego delewarowanie i relewarowanie według wzoru:

$$\beta_{unlevered} = \frac{\beta_{levered}}{1 + (1 - T) \cdot \frac{D}{E}}$$

$$\beta_{relevered} = \beta_{unlevered} \cdot \left[1 + (1 - T) \cdot \frac{D}{E} \right]$$

Współczynnik beta został przyjęty na poziomie 1,17 - jest to wartość współczynnika beta z sektora Drugs (Biotechnology) zgodnie z publikacją na stronie:

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html (z uwzględnieniem oceny eksperckiej wyceniającego Biegłego Sądowego, będącego także licencjonowanym Doradcą Inwestycyjnym)

Następnym parametrem jest **Koszt kapitału obcego (Kd)**, który ustala się w oparciu o efektywne oprocentowanie kredytów i pożyczek, skorygowane o tarczę podatkową, tj. o możliwość zaliczania odsetek do kosztów uzyskania przychodów.

Główne założenia modelu:

- Wycena została sporządzona na dzień **17.09.2025**
- Prognozy co do kształtowania się poszczególnych pozycji rachunku zysków i strat zostały opracowane przez wycenianą spółkę na podstawie założeń / planów sprzedażowych
- Prognozy - założenia przychodowe i kosztowe:
 - Tendencje przychodów w poszczególnych latach: 2026-2029 (wskazane zostały szczegółowo na str. 18 Raportu Biegłego Sądowego)
 - Założenia kosztowe w poszczególnych latach: 2026-2029 (wskazane zostały szczegółowo na str. 18, w tym koszty wytworzenia na str. 19 Raportu Biegłego Sądowego)

WIELKOŚĆ SZACOWANA RYNKU:

Spółka Sanford Biotech Sp. z o.o. prognozuje, w pierwszym etapie komercjalizacji na rynku polskim, przychody w podziale na trzy linie terapeutyczne (parametry rynkowe wskazane zostały szczegółowo na str. 19 Raportu Biegłego Sądowego):

1./ Bydło mleczne (leczenie mastitis - zapaleń gruczołu mlekowego):

- Rynek docelowy: 100 tys. przypadków rocznie.
- Zakładany udział w rynku wzrasta z 3% w 2026 r. do 15% w 2030 r.

2./ Psy (leczenie chorób ortopedycznych, neurologicznych):

- Rynek: 1,2 mln przypadków rocznie.
- Udział rynkowy rośnie od 0,2% do 2,5%.

3./ Koty (linia produktowa niszowa):

- Rynek: 800 tys. przypadków.
- Udział rynkowy rośnie od 0 % do 0,8%.

NAKŁADY INWESTYCYJNE (CAPEX) obejmują:

- modernizację laboratoriów
 - rozbudowę laboratoriów (rozbudowa infrastruktury od 2028 r.),
- Wartość nakładów wskazana jest szczegółowo na str. 20 Raportu Biegłego Sądowego Zał. Nr1).

5.1.1 USTALENIE WARTOŚCI GODZIWEJ METODĄ DCF:

Dla wielkości przyszłych strumieni pieniężnych ze sprzedaży opracowanych linii produktowych Spółki Sanford Biotech Sp. z o.o. istotne jest właściwe oszacowanie wielkości dostępnego rynku docelowego i osiągnięcie pożądanego udziału w tym rynku, będące wynikiem skuteczności oferowanych weterynaryjnych terapii komórkowych ATMP, oraz osiągnięcie pozycji lidera w dziedzinie terapii komórkowych dla zwierząt co najmniej na krajowym rynku. Istotne będą tutaj pomyślne przeprowadzenie badań klinicznych, sama procedura rejestracji terapii oraz planowana ochrona patentowa ograniczająca udział potencjalnych konkurencyjnych rozwiązań. Czynniki ryzyka w zakresie niepewności osiągnięcia celów, niezależnie od ich źródła, definiują tzw. średnioważony koszt kapitału, który jest pochodną uwarunkowań makroekonomicznych, w tym oczekiwanej przez rynki stopy procentowej, ale również czynników przypisanych do danej branży, a także fazy rozwoju spółki i jej produktów. Nie bez znaczenia jest źródło i struktura finansowania spółki i wpływ zmienności przychodów i zysków netto. Wyrażona tą wartością stopa dyskontowa ma na celu wykazać bieżącą wartość prognozowanych na przyszłość strumieni pieniężnych.

Wysokość średnioważonego kosztu kapitału (WACC) określa minimalną, oczekiwaną przez inwestorów stopę zwrotu, która zawiera w sobie zarówno stopę wolną od ryzyka (związaną z opcją inwestycji w obligacje skarbowe), jak również dodatkową premię za ryzyko wynikającą z inwestowania w ryzykowne aktywa jakimi są instrumenty udziałowe. Premia za ryzyko zależy przede wszystkim od stopnia niepewności osiągnięcia przez spółkę przyszłych korzyści ekonomicznych. Zgodnie z zasadą ostrożności podejmowaną w wycenie, zostało jeszcze na końcowe kalkulacje zastosowane dodatkowe dyskonto z tytułu m.in. płynności udziałów.

Spółkę poddano szczegółowej prognozie za okres 5 lat, co mieści się w standardach rynkowych, gdzie ten etap wyceny jest zazwyczaj sporządzany za okres od 3 do 10 lat. Po okresie szczegółowej prognozy kalkulowana jest wartość rezydualna, jako że z założenia dla podmiotów gospodarczych nie zakłada się określonego czasu zakończenia działalności. Szczegółowa kalkulacja rynkowej wartości godziwej Spółki SANFORD BIOTECH Sp. zo.o. została zamieszczona na str. 26 Raportu Biegłego Sądowego – Zał. Nr 1).

Wykonana na zlecenie MILTON ESSEX S.A. przez Biegłego Sądowego wycena wg. wartości godziwej Spółki biotechnologicznej SANFORD BIOTECH Sp. zo.o. przeprowadzona metodą dochodową (DCF) z uwzględnieniem łącznego współczynnika dyskonta (-28%) wynosi (na dzień wyceny 17.09.2025):

- **42.948.791,00 PLN**

Słownie: (czterdzieści dwa miliony dziewięćset czterdzieści osiem tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt jeden złotych.)

Kapitał zakładowy spółki dzieli się na 154 udziały co oznacza, że ustalona godziwa jednego udziału wynosi (na dzień wyceny 17.09.2025):

- **278.888,25 PLN**

Słownie: (dwieście siedemdziesiąt osiem tysięcy osiemset osiemdziesiąt osiem tysięcy złotych trzydzieści groszy)

W związku z powyższym rynkowa wartość godziwa przedmiotu aportu w postaci jednego udziału w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. zo.o. (na dzień wyceny 17.09.2025 r.) wynosi:

- **278.888,25 PLN za 1 udział w kapitale zakładowym**

Słownie: (dwieście siedemdziesiąt osiem tysięcy osiemset osiemdziesiąt osiem tysięcy złotych trzydzieści groszy)

Łączna rynkowa wartość godziwa przedmiotu aportu w postaci 100% udziałów w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. zo.o. w liczbie 154 (sto pięćdziesiąt cztery udziały (na dzień wyceny (17.09.2025 r.) wynosi:

- **42.948.791,00 PLN**

Słownie: (czterdzieści dwa miliony dziewięćset czterdzieści osiem tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt jeden złotych.)

5.2 WYCENA METODĄ PORÓWNAŃ RYNKOWYCH

Biegły sądowy w w/w Raporcie (Załącznik Nr 1) przeprowadził także dodatkową wycenę porównawczą Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. drugą metodą, korzystając z metodologii opartej o **metodę rynkową** z wykorzystaniem mnożników EV/EBITDA w celu uzyskania zobiektywizowanego porównania z **wyceną opartą o metodę dochodową (DFC)**. Standard IFRS 13 wprowadza tutaj możliwość zastosowania podejścia opartego o porównania rynkowe jako jedną z trzech dopuszczalnych metod wyceny, przy czym wybór konkretnej techniki, w tym mnożników rynkowych takich jak EV/EBITDA, zależy od dostępności rynkowych danych porównawczych. Podobnie międzynarodowy standard IVS 105 uznaje za standard stosowanie mnożników pochodzących z porównywalnych transakcji (*precedent transactions*) lub spółek notowanych (public comps). Polskie standardy (KWS) również wymieniają zastosowanie mnożników do wyceny wartości przedsiębiorstwa, w tym EV/EBIT/EBITDA, jako uznane narzędzia i dopuszczają ich stosowanie. Opracowany przez SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. wspomniany w pkt 4.1 portfel produktowy obejmujący 6 kandydatów na leki biologiczne (SB-REG-KMAS, SB-REG-HMILA, SB-REG-HORTO, SB-REG-CORTO, SB-REG-CDM, SB-REG-FSKIN/CSKIN) obejmuje zaawansowane weterynaryjne terapie komórkami macierzystymi, które są wytwarzane według międzynarodowych standardów GMP (Good manufacturing Practice) i w oparciu o międzynarodowe wytyczne GCP (Good Clinical Practice) z odniesieniem do badań klinicznych weterynaryjnych (VICH GL9), co sprawia, że istnieje znacząca przenoszalność wyników i wejścia w kolejne ścieżki rejestracyjne pozaeuropejskie, w związku z tym portfel lekowy będący dzisiaj w fazie przedrejestracyjnej ma potencjalny wymiar międzynarodowy i w takim zakresie powinien być też rozpatrywany przez pryzmat prognozowanych przychodów, które jak wskazano już w pkt 4.1 w pierwszej fazie komercjalizacji ograniczone zostały do estymacji w ramach rynku krajowego.

Biegły Sądowy - autor wyceny zgodnie z przyjętą metodologią wycen, oraz w celu porównania i sprawdzenia otrzymanych wyników metodą DFC, wycenił spółkę SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. metodą rynkową przy wykorzystaniu mnożników raportowanych dla spółek z sektora Drugs (Biotechnology). W tym celu posłużył się wartością mnożnika EV/EBITDA (jako metody dopuszczonej zgodnie z IVS 105, która uznaje za standard zastosowanie w/w mnożników por. S. Pratt „The Market Approach to Valuing Businesses”). Wyniki szczegółowej kalkulacji zostały zaprezentowane na **str. 28 Raportu Biegłego Sądowego** (Załącznik nr.1).

Druga wycena rynkowej wartości godziwej Spółki **SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. metodą porównań rynkowych** w wariantcie z wykorzystaniem mnożników EV/EBITDA (na dzień wyceny 17.09.2025 r.) daje wartość:

- **49.713.043,00 PLN**

(słownie: czterdzieści dziewięć milionów siedemset trzynaście tysięcy czterdzieści trzy złote)

Należy w tym miejscu podkreślić, że w Europie Zachodniej spółki z sektora (Drugs) (Biotechnology) wyceniane są znacząco wyżej w świetle transakcji M&A, jak to wynika z danych rynkowych w porównaniu do spółek bio-tech krajowych, w tym notowanych na Warszawskim parkiecie. W związku z powyższym Biegły Sądowy sporządzający wycenę przyjął z ekonomicznego punktu widzenia, że powyższa **metoda porównań rynkowych nie powinna być zastosowana**, gdyż zawyżyłaby wycenę z powodu różnic w kapitalizacji spółek bio-tech zachodnioeuropejskich.

Przed wszystkim należy jednak pamiętać, że europejski sektor (Drugs; Biotechnology) jest niejednorodny i w skład spółek porównywalnych wchodzi spółki, które mają zupełnie inny model biznesowy w porównaniu do spółki wycenianej. Szczegółowa metodologia oraz spis spółek wchodzący w ww. sektor znajduje się na stronie profesora Aswatha Damodarana: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

6. OPINIA ZARZĄDU MILTON ESSEX S.A. NA TEAMT WYCENY GODZIWEJ PRZEDMIOTU APORTU

W opinii Zarządu najwłaściwszą metodą dla określenia rynkowej wartości godziwej przedmiotu aportu w postaci udziałów w Spółce SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. jest przyjęta przez Biegłego Sądowego jako referencyjna **metoda dochodowa DCF** (*Discounted Cash Flow*), która stanowi **najbardziej adekwatne podejście** uwzględniające najpełniej specyfikę branży biotechnologicznej oraz ostrożne założenia co do skali ekspansji i etapów wprowadzania nowych terapii komórkowych ATMP na rynek krajowy. Wybór metody DCF jako metody wiodącej ma uzasadnienia także w wytycznych **Międzynarodowych Standardów Wyceny (IVS 105 – Valuation Approaches and Methods)**, **Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF 13 – Fair Value Measurement)** oraz **Krajowego Standardu Wyceny Wartości (KSWS, 2021)**. Czynnikiem który przemawia na korzyść metody DCF jest transparentność założeń, które są łatwe do prześledzenia zweryfikowania, co wobec metody porównań rynkowych jest często bardzo ograniczone. Metoda dochodowa w obecnej globalnej sytuacji makroekonomicznej zdominowanej przez równe formy outsourcingu produkcyjnego nie preferuje wartości opartych o koszty odtworzeniowe, które nie stanowią o sile aktywów, gdyż kluczowymi aktywami w przypadku branży bio-tech są unikalne aktywa intelektualne w tym kapitał ludzki i know-how decydujące o **zdolności spółki do generowania przyszłych korzyści ekonomicznych z opracowanych terapii**, wyrażonych w postaci wolnych przepływów pieniężnych (*FCFF - Free Cash Flow to Firm*). Podejście to jest zgodne z praktyką instytucji finansowych w kontekście oceny inwestycyjnej projektów jako najlepiej odzwierciedlające przewagi i ograniczenia branży biotechnologicznej, jak wskazują eksperci PwC „*Valuation remains tricky and subjective. In order to eliminate subjectivity and uncertainty ... The Discounted Cash Flow valuation method is the one most often used ... especially when biotechs have achieved certain milestones such as first clinical research and tests*” (*Investing in biotech: how to put a value on a promise, PwC*). W tym kontekście należy podkreślić, że międzynarodowi analitycy i eksperci sektora biotech (z PwC czy BiopharmaVantage) w swoich praktykach wyceny preferują metodę DCF/risk-adjusted NPV, wobec spółek, które osiągnęły pierwsze etapy kliniczne, lub mają aktywa przedkomercyjne, gdyż tylko w taki sposób możliwe jest racjonalne uwzględnienie harmonogramów autoryzacji i komercjalizacji nowych terapii rozwoju oraz oczekiwanych przychodów. Mnożnikowe lub porównawcze metody służą zwykle jako metody pomocnicze lub kontrolne.

Dlatego w świetle powyższych uwarunkowań zastosowanie metody dochodowej w przypadku rynkowej wyceny wartości godziwej Spółki Sanford Biotech Sp. z o.o. jest uzasadnione z tego względu, że Spółka prowadzi działalność badawczo-rozwojową w segmencie biotechnologicznym, której efekty w postaci opracowanych terapii komórkowych ATMP (Advanced Therapy Medicinal Products) mają charakter innowacyjny, ale również wysokomarżowy i o znaczącym potencjale komercjalizacji z uwagi na nowe podejście terapeutyczne. Tego rodzaju spółki nie posiadają zwykle znacznych aktywów trwałych natomiast ich wartość ekonomiczna jest determinowana przez przyszłe wyniki sprzedaży

opracowanych leków biologicznych. Z tego też względu opcjonalne podejście kosztowe, oparte na wartości odtworzeniowej aktywów, nie oddaje właściwie wartości ekonomicznej tego typu spółek.

Zastosowanie przez Biegłego Sądowego drugiej **metody wyceny opartej o porównania rynkowe** bazującej na analizie mnożnikowej (EV/EBITDA) na bazie wybranych analogicznych spółek działających w sektorze bio-tech, pozwoliło na zweryfikowanie wyceny uzyskanej metodą DCF, przy wszelkich zastrzeżeniach odnośnie trudności w zakresie pełnej porównywalności i istotnie wyższym poziomie kapitalizacji spółek zachodnioeuropejskich czy operujących na rynku globalnym. Dlatego wycena metodą opartą o porównania rynkowe stanowi punkt odniesienia i nie została włączona do końcowej wyceny wartości godziwej Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. Jak podkreślał ekspert – Biegły Sądowy wykonujący wycenę w odniesieniu do Sanford Biotech Sp. z o.o. zastosowanie tej metody jest ograniczone ze względu na **niewielką liczbę transakcji porównywalnych w sektorze biotechnologii weterynaryjnej w Polsce i w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, a także znaczne zróżnicowanie podmiotów pod względem profilu ryzyka, etapu rozwoju i struktury przychodów**. Tym samym wykorzystanie metody porównawczej mogłoby prowadzić do zniekształcenia i zauważalnego, nieuzasadnionego zawyżenia oszacowanej wartości.

Podsumowując zaletą metody dochodowej DCF jest jej przejrzystość i zdolność do uwzględnienia wszystkich kluczowych czynników ekonomicznych wpływających na wartość przedsiębiorstwa, w tym prognoz rynkowych, marż operacyjnych, kosztów działalności badawczo-rozwojowej, oraz wskaźników odnoszących się do różnych czynników ryzyka ujętego w stopie dyskontowej, w tym przy obliczaniu WACC. Zarząd jest świadomy wszystkich ograniczeń tej metodologii, szczególnie w świetle ograniczonego horyzontu prognozy danych finansowych, określonego cyklu życia produktów, poszczególnych klas ryzyka i niepewności związanej z terapiami ATMP poddawanych badaniom klinicznym i wpływie ogółu tych czynników na osiąganie wyników finansowych, a także brakiem możliwości pełnego przewidzenia, w jaki sposób kształtować się będzie proces komercjalizacji. Mogą istnieć także rozbieżności w ocenie zastosowanych współczynników i stóp dyskontowych w zależności od potrzeb i rodzajów inwestorów. Przyjmując jednak zasadę ostrożności przyjęto 5-letni okres prognozy i jego wpływ na wyniki finansowe Spółki do możliwie najkrótszego czasu, w jakim, zdaniem Zarządu, konkurencja mogłaby wypracować i zarejestrować alternatywną technologię. W obliczeniach wartości godziwej nie uwzględniono znaczącego wzrostu dynamiki przychodów wynikającego z ekspansji na inne rynki UE, co w mniejszym lub większym stopniu mogłoby zawyżać wycenę. Do obliczenia wartości bieżącej przepływów przyjęto stopę dyskontową uwzględniającą prywatny charakter Spółki niezależnie od faktu jej włączenia do grupy Milton Essex SA, który zapewnia tajemnicę i ochronę technologii, oraz etap przedrejestracyjny dla opracowanych kandydatów na leki.

Uwzględniając powyższe ograniczenia i zalety metody dochodowej **DCF**, w ślad za rekomendacją przeprowadzającego wycenę Biegłego Sądowego, którego Raport stanowi Zał. Nr 1 do Sprawozdania, Zarząd uznaje ją za adekwatną dla wyceny przedmiotu aportu **w związku z pełnym pokryciem nowowyemitowanych akcji Milton Essex S.A. serii M**. Kierując się praktyką wyceny aktywów biotechnologicznych za Biegłym Sądowym wykonującym wycenę, przyjęto do wyceny końcowej wagę metody DCF na poziomie 100%. Przyjęcie wskazanych wag wynika z ograniczonej porównywalności wycenianego podmiotu do spółek notowanych na giełdzie. Zastosowana stopa dyskontowa do oszacowania wartości końcowej wynosi -28,0%.

Tab. 4 Podsumowanie wyceny godziwej przedmiotu aportu

	Wartość godziwa	Udział w wartości
Metodą przychodową DCF	42.948.791,00 PLN	100%
Metodą rynkową	49.713.043,00 PLN	-
Wartość godziwa 1 udziału w kapitale zakładowym Spółki Sanford Biotech Sp. z o.o.	278.888,25 PLN	nd
Wartość godziwa 100% udziałów w kapitale zakładowym Spółki Sanford Biotech Sp. z o.o. w liczbie 154 udziały (sto pięćdziesiąt cztery)	42.948.791,00 PLN	100%

Źródło: opracowanie własne na podst. Raportu Biegłego Sądowego (2025)

Zarząd MILTON ESEX S.A. za Biegłym Sądowym przyjął, że metoda wyceny przychodowa (DCF) przy zastosowaniu wagi 100%, **zapewnia ustalenie w sposób rzetelny i niekwestionowany wartości przedmiotu wkładu niepieniężnego na dzień wyceny**, a ustalona w ten sposób wartość przedmiotu Aportu odpowiada jego wartości godziwej. Skoro kapitał zakładowy pokrywany aportem ma pełnić m.in. funkcje gwarancyjne, to w zw. z art. 431 § 7 KSH wynika, iż wartość wkładu niepieniężnego ma odpowiadać co najmniej wartości nominalnej wydawanych w zamian akcji, przyjąć należy, że zastosowana metodologia wyceny i ustalona na tej podstawie wartość łączna aportu w postaci 100% udziałów w kapitale zakładowym Spółki Sanford Biotech Sp. zo.o. wynosząca 42.948.791,00 PLN (słownie: czterdzieści dwa miliony dziewięćset czterdzieści osiem tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt jeden złotych) jest właściwa.

Tabele kalkulacyjne dla przedmiotowej wyceny wykonanej przez Biegłego Sądowego są umieszczone w Raporcie z wyceny stanowiącym Załącznik Nr 1 do niniejszego Sprawozdania.

7. WNIOSKI I REKOMENDOWANA CENA EMISYJNA AKCJI SERII M

7.1 UZASADNIENIE CENY EMISYJNEJ AKCJI SERII M NA OKAZICIELA SPÓŁKI MILTON ESSEX S.A.

Cena akcji Milton Essex S.A. na okaziciela serii M na wyliczona jako średnia ważona z notowań ciągłych akcji (PLMLTNE00013) na ASO NewConnect w okresie **3 miesięcy** przed datą sporządzenia Raportu z wyceny przez Biegłego Sądowego wynosi 0,89922 PLN dla okresu 17.06.2025 – 17.09.2025.

Biorąc pod uwagę powyższą wycenę akcji Milton Essex S.A. Zarząd przyjmuje tę cenę jako podstawę do wyznaczenia **Ceny Emisyjnej akcji zwykłych na okaziciela Serii M**, która wynosi:

$$0,89922 \text{ PLN} \pm 10\% = \mathbf{0,81 \text{ PLN (słownie: osiemdziesiąt jeden groszy)}}$$

Tak wyliczona wartość emisyjna akcji Milton Essex S.A. na okaziciela Serii M wobec wyceny godziwej przedmiotu aportu wskazanej w pkt. 6 Sprawozdania, ustala parytet wymiany udziałów w kapitale zakładowym Spółki Sanford Biotech Sp. z o.o. na akcje serii M Milton Essex S.A., co oznacza, że:

- za jeden udział zostanie przedzielone: 344 306,54 akcji w zaokrągleniu **344.306 akcji Serii M** na okaziciela Milton Essex S.A.

Zastosowanie takiej metodyki ustalenia **Ceny Emisyjnej akcji zwykłych na okaziciela Serii M** Milton Essex S.A. znajduje uzasadnienie zarówno w wytycznych regulacyjnych ASO NewConnect oraz Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., jak i w praktyce rynkowej dotyczącej emisji zamkniętej akcji (prywatnej do ≤ 150 podmiotów) w Alternatywnym Systemie Obrotu (ASO NewConnect) dla jednoznacznie określonych inwestorów. GPW w Warszawie S.A. zarządzająca Alternatywnym Systemem Obrotu (ASO) NewConnect nie wprowadza ograniczeń co do metodyki ustalania wartości emisyjnej kolejnych emisji akcji, dopuszcza ustalanie ceny emisyjnej z odniesieniem do średniego ważonego obrotami kursu akcji z ostatnich 3 miesięcy poprzedzających dzień ustalenia takiej ceny, z zastrzeżeniem, że różnica między ceną emisyjną, a średnim kursem z ostatnich 3 miesięcy nie powinna przekraczać 50%, o ile płynność obrotu nie była niska (Regulamin ASO, NewConnect, wersja z 21.08.2023 r.).

W praktyce wyceny aportowej, w szczególności w przypadkach ograniczonej płynności akcji na ASO NewConnect, uzasadnione jest wzięcie do wyliczeń średniej ważonej z okresu odniesienia (3 miesięcy), aby zminimalizować wpływ krótkoterminowych wahań kursu i uzyskać bardziej reprezentatywną wartość rynkową dla ustalenia konkretnej wartości emisyjnej akcji Serii M. Takie podejście jest zgodne z zasadą „true and fair view” oraz zaleceniami Krajowego Standardu Wyceny Wartości (KSWS 2021, pkt. 5.2.2), który dopuszcza stosowanie metod umożliwiających „uzyskanie miarodajnego wyniku w warunkach ograniczonej dostępności danych rynkowych”. Wybór średniej ważonej obrotami, a nie zwykłej arytmetycznej, pozwala na przypisanie większego znaczenia sesjom o wyższych wolumenach transakcji, co zwiększa wiarygodność statystyczną ustalonej ceny odniesienia. Podejście to jest też zgodne z praktyką stosowaną przez biegłych rewidentów, analityków domów maklerskich oraz doradców inwestycyjnych przygotowujących raporty dotyczące spółek z rynku NewConnect.

W wyniku zastosowania średniej ważonej obrotami z okresu 3 miesięcy uzyskano kurs odniesienia o charakterze reprezentatywnym, **stabilnym i wolnym od jednorazowych wahań**, co stanowi wiarygodną podstawę do ustalenia Ceny Emisyjnej akcji zwykłych na okaziciela Serii M na potrzeby przeprowadzenia emisji aportowej i wniesienia wkładu niepieniężnego.

W ocenie Zarządu Milton Essex S.A. tak wyznaczony poziom ceny emisyjnej akcji Serii M obejmowanych w zamian a wkład niepieniężny obejmujący 100% udziałów w kapitale zakładowym Spółki biotechnologicznej Sanford Biotech Sp. z o.o. pozwoli Milton Essex S.A. uzyskać pełną kontrolę nad Spółką Sanford Biotech Sp. z o.o. i w konsekwencji nad procesem

rejestracji palety zaawansowanych produktów leczniczych ATMP - 6 kandydatów na biologiczne leki weterynaryjne, oraz pozytywnie wpłynąć zarówno na stabilność strategii rejestracyjnej i komercjalizacyjnej Spółki Sanford Biotech Sp. z o.o. poprzez jej nową percepcję jako członka grupy kapitałowej Milton Essex S.A. przez potencjalnych inwestorów, zapewniając perspektywiczny dostęp do kapitału z rynku giełdowego dla realizacji założonych celów operacyjnych.

Ponieważ celem zaplanowanej emisji akcji Serii M, która skierowana jest do wszystkich wspólników Spółki Sanford Biotech Sp. z o.o., jest włączenie tej Spółki do tworzonej grupy kapitałowej Milton Essex S.A. jako spółki operacyjnej i praktycznie natychmiastowe wejście na rozwijający się rynek biotechnologii w segmencie zaawansowanych terapii komórkowych ATMP dla weterynarii, dlatego Zarząd Milton Essex S.A. rekomenduje w związku z tym wyłączenie praw poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy w związku z emisją akcji Serii M.

7.2 AKCJE SERII M WYDAWANE W ZAMIAN ZA WKŁAD NIEPIENIĘŻNY (APORT):

W zamian za wniesienie całego wkładu niepieniężnego (Aportu) o wartości łącznej **42.948.791,00 PLN** w postaci **154** udziałów w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. opisanego w pkt 2 niniejszego Sprawozdania, zostaną Wspólnikom SANFORD BIOTECH Sp. z o.o., którzy będą ujawnieni i wpisani do Księgi Udziałów w dacie objęcia emisji, **zaoferowane do objęcia akcje na okaziciela nowej emisji Serii M Spółki MILTON ESSEX S.A.** według parytetu wynikającego z przyjętej Ceny Emisyjnej w wysokości **0,81 PLN** za jedną akcję Milton Essex S.A. Serii M wynoszącego:

344.306 akcji Serii M na okaziciela Milton Essex S.A. za 1 udział w Sanford Biotech Sp. zo.o.

Według Księgi udziałów na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania, przekazanej i podpisanej przez Zarząd Sanford Biotech Sp. z o.o., następujący Wspólnicy wniosą pełny wkład niepieniężny (Aport) w częściach odpowiadających posiadanej przez nich całkowitej liczbie udziałów w kapitale zakładowym Spółki Sanford Biotech Sp. z o.o. i będą uprawnieni do objęcia akcji zwykłych na okaziciela Serii M Spółki Milton Essex S.A. o wartości nominalnej 0,10 PLN za jedną akcję) i cenie emisyjnej 0,81 PLN za jedną akcję według ustalonego w pkt 7.1 parytetu, w następującej ilości:

- i. Pani dr Joanna Sanford (PESEL 67050101020) wnosząca 63,6% (sześćdziesiąt trzy i sześć dziesiątych procent) udziału w Aporcie otrzyma 33.741.988 (trzydzieści trzy miliony siedemset czterdzieści jeden tysięcy dziewięćset osiemdziesiąt osiem) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości emisyjnej 27.331.010,28 PLN (dwadzieścia siedem milionów trzysta trzydzieści jeden tysięcy dziesięć złotych dwadzieścia osiem groszy);
- ii. Pan Mateusz Domaszewicz (PESEL 88122106011) wnoszący 0,6 % (sześć dziesiątych procenta) udziału w Aporcie otrzyma 344.306 (trzysta czterdzieści cztery tysiące trzysta sześć) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 278 887,86 PLN (dwieście siedemdziesiąt osiem tysięcy osiemset osiemdziesiąt siedem złotych osiemdziesiąt sześć groszy);
- iii. Pan Marek Domaszewicz (PESEL 61021200679) wnoszący 0,6 % (sześć dziesiątych procenta) udziału w Aporcie otrzyma 344.306 (trzysta czterdzieści cztery tysiące trzysta sześć) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 278 887,86 PLN (dwieście siedemdziesiąt osiem tysięcy osiemset osiemdziesiąt siedem złotych osiemdziesiąt sześć groszy);
- iv. Pani Natalia Patrycja Dytewska (PESEL 97103010249) wnosząca 4,5 % (cztery i pięć dziesiątych procenta) udziału w Aporcie otrzyma 2.410.142 (dwa miliony czterysta dziesięć tysięcy sto czterdzieści dwa) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy)

- każda akcja i o łącznej wartości 1 952 215,02 PLN (jeden milion dziewięćset pięćdziesiąt dwa tysiące dwieście piętnaście złotych dwa grosze);
- v. Pan Adam Kaczyński (PESEL 86040203777) wnoszący 5,2 % (pięć i dwie dziesiąte procenta) udziału w Aporcie otrzyma 2 754 448 (dwa miliony siedemset pięćdziesiąt cztery tysiące czterysta czterdzieści osiem) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 2 231 102,88 PLN (dwa miliony dwieście trzydzieści jeden tysięcy sto dwa złote osiemdziesiąt osiem groszy);
 - vi. Pani Dorota Anna Kędziorek-Walczak (PESEL 7607091387) wnosząca 1,3 % (jeden i trzy dziesiąte procenta) udziału w Aporcie otrzyma 688 612 (sześćset osiemdziesiąt osiem tysięcy sześćset dwanaście) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 557 775,72 PLN (pięćset pięćdziesiąt siedem tysięcy siedemset siedemdziesiąt pięć złotych siedemdziesiąt dwa grosze);
 - vii. Pan Adam Andrzej Starczewski (PESEL 74081205137) wnoszący 6,5 % (sześć i pięć dziesiątych procenta) udziału w Aporcie otrzyma 3.443.060 (trzy miliony czterysta czterdzieści trzy tysiące sześćdziesiąt) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 2 788 878,60 (dwa miliony siedemset osiemdziesiąt osiem tysięcy osiemset siedemdziesiąt osiem złotych sześćdziesiąt groszy);
 - viii. Pan prof. Maciej Kaliński (PESEL 74050900672) wnoszący 0,6 % (sześć dziesiątych procenta) udziału w Aporcie otrzyma 344.306 (trzysta czterdzieści cztery tysiące trzysta sześć) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 278 887,86 PLN (dwieście siedemdziesiąt osiem tysięcy osiemset osiemdziesiąt siedem złotych osiemdziesiąt sześć groszy);
 - ix. Pani Iwona Anna Daremiak (PESEL 71072500901) wnosząca 0,6 % (sześć dziesiątych procenta) udziału w Aporcie otrzyma 344.306 (trzysta czterdzieści cztery tysiące trzysta sześć) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 278 887,86 PLN (dwieście siedemdziesiąt osiem tysięcy osiemset osiemdziesiąt siedem złotych osiemdziesiąt sześć groszy);
 - x. Pan Marcin Ireneusz Brendota, (PESEL 74102405739) wnoszący 9,7% (dziewięć i siedem dziesiątych procenta) udziału w Aporcie otrzyma 5 164 590 (pięć milionów sto sześćdziesiąt cztery tysiące pięćset dziewięćdziesiąt) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 4 183 317,90 PLN (cztery miliony sto osiemdziesiąt trzy tysiące trzysta siedemnaście złotych dziewięćdziesiąt groszy);
 - xi. Pan Piotr Brendota, (PESEL 71062702098) wnoszący 4,5% (cztery i pięć dziesiątych procenta) udziału w Aporcie otrzyma 2 410 142 (dwa miliony czterysta dziesięć tysięcy sto czterdzieści dwa) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 1 952 215,02 PLN (jeden milion dziewięćset pięćdziesiąt dwa tysiące dwieście piętnaście złotych dwa grosze);
 - xii. Spółka Lucrum-Inwestycje Sp. zo.o. z siedzibą w Warszawie (Nr KRS 0000612327) wnosząca 1,3 % (jeden i trzy dziesiąte procenta) udziału w Aporcie otrzyma 688 612 (sześćset osiemdziesiąt osiem tysięcy sześćset dwanaście) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 557 775,72 PLN (pięćset pięćdziesiąt siedem tysięcy siedemset siedemdziesiąt pięć złotych siedemdziesiąt dwa grosze);
 - xiii. Spółka NEW GEN Sp. zo.o. z siedzibą w Licheniu Starym, (Nr KRS 0000824058) wnosząca 0,6 % (sześć dziesiątych procenta) udziału w Aporcie otrzyma 344.306 (trzysta czterdzieści cztery tysiące trzysta sześć) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości emisyjnej 0,81 PLN (osiemdziesiąt jeden groszy) każda akcja i o łącznej wartości 278 887,86 PLN (dwieście siedemdziesiąt osiem tysięcy osiemset osiemdziesiąt siedem złotych osiemdziesiąt sześć groszy);

7. UZASADNIENIE EMISJI AKCJI SERII M W DRODZE EMISJI APORTOWEJ:

W zamian za wkład niepieniężny (Aport) w postaci wszystkich 154 udziałów w kapitale zakładowym Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o. Spółka MILTON ESSEX S.A. wyemituje i wyda:

53.023.124 (pięćdziesiąt trzy miliony dwadzieścia trzy tysiące sto dwadzieścia cztery) **akcji zwykłych na okaziciela Serii M**, o wartości nominalnej 0,10 PLN każda akcja (dziesięć groszy) i cenie emisyjnej 0,81 PLN każda akcja (osiemdziesiąt jeden groszy) oraz łącznej wartości emisyjnej 42 948 730,44 PLN (czterdzieści dwa miliony dziewięćset czterdzieści osiem tysięcy siedemset trzydzieści złotych czterdzieści cztery grosze), z wytworzeniem nadwyżki (agio) ponad łączną wartość nominalną w wysokości 37.646.418,04 PLN, która będzie przekazana na kapitał zapasowy. Akcje Serii M będą miały formę zdematerializowaną.

Ze względu na fakt, iż łączna wartość godziwa przedmiotu wkładu niepieniężnego (Aportu) ustalona została na **42.948.791 PLN** (czterdzieści dwa miliony dziewięćset czterdzieści osiem tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt jeden tysięcy złotych) jest co najmniej równa cenie emisyjnej akcji serii M wynoszącej łącznie nie więcej niż **42.948.730,44 PLN** (czterdzieści dwa miliony dziewięćset czterdzieści osiem tysięcy siedemset trzydzieści złotych czterdzieści cztery grosze), tym samym spełniona jest przesłanka, o której mowa w zw. art. 431 § 7 KSH, tj. wartość wkładu niepieniężnego odpowiada co najmniej (jest wyższa) cenie emisyjnej obejmowanych w zamian akcji Serii M Spółki Milton Essex S.A.

Mając na uwadze, że przedmiotem wkładu niepieniężnego (aportu) są aktywa w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 12 Ustawy o rachunkowości oraz MSR 38 / MSSF, których wartość godziwa została określona przez niezależnego biegłego sądowego, a które będą kontrolowane przez Milton Essex S.A. jako zasoby majątkowe o wiarygodnie ustalonej wartości, uznaje się je za inwestycję długoterminową w jednostce powiązanej w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 24 Ustawy o rachunkowości.

Zgodnie z MSR 32 oraz MSSF 9, udziały te stanowią instrumenty kapitałowe. W związku z powyższym Zarząd Milton Essex S.A., działając na podstawie art. 431 § 7 oraz art. 431 § 2 pkt 1 Kodeksu spółek handlowych, za zgodą Rady Nadzorczej, planuje przeprowadzenie emisji aportowej nie więcej niż 53 023 124 akcji zwykłych na okaziciela serii M o wartości nominalnej 0,10 PLN i cenie emisyjnej 0,81 PLN każda. Emisja zostanie przeprowadzona w ramach oferty prywatnej, skierowanej do nie więcej niż 150 imiennie oznaczonych inwestorów, zgodnie z art. 1 ust. 4 lit. d Rozporządzenia (UE) 2017/1129 oraz przepisami krajowymi, przy pozbawieniu dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru akcji serii M. Przedmiotem aportu będzie 154 udziałów stanowiących 100% kapitału zakładowego spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o., reprezentujących pakiet kontrolny w jednostce zależnej, co przyczyni się do dalszego rozwoju działalności Milton Essex S.A. w obszarze biotechnologii.


MILTON ESSEX S.A.
PREZES ZARZĄDU
Prezes Zarządu Dr Jacek Stępień

MILTON ESSEX S.A.
Warszawa, ul. Żołny 42a
13655448, REGON 361375246
000609507, www.miltonessex.eu

Załączniki:

- 1./ Załącznik Nr 1 Raport z wyceny przez Biegłego sądowego wartości godziwej Spółki Sanford Biotech Sp. z o.o.
- 2./ Załącznik Nr 2 Odpis z Księgi Udziałów Spółki SANFORD BIOTECH Sp. z o.o.

Warszawa, 7 października 2025 r.

**OPINIA ZARZĄDU MILTON ESSEX SPÓŁKA AKCYJNA
W SPRAWIE WYŁĄCZENIA PRAWA POBORU DOTYCHCZASOWYCH AKCJONARIUSZY
SPÓŁKI W ZWIĄZKU Z EMISJĄ AKCJI SERII M
ORAZ USTALENIA CENY EMISYJNEJ AKCJI SERII M**

Niniejsza opinia została sporządzona na podstawie art. 433 ust. 2 ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 18), w związku z rekomendacją podjęcia przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji serii M przeprowadzanej w trybie subskrypcji prywatnej i pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru, rejestracji akcji serii M w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., ubiegania się o wprowadzenie akcji serii M do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz zmiany statutu Spółki i upoważnienia Rady Nadzorczej Spółki do ustalenia tekstu jednolitego statutu Spółki („**Uchwała Emisyjna**”) na podstawie której dojdzie do podwyższenia kapitału zakładowego spółki **Milton Essex Spółka Akcyjna** z siedzibą w Warszawie 02-815 przy ul. Żołny 42A, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000609507, NIP: 5213695448, REGON: 36137524600000 („**Spółka**”) o kwotę 5.302.312,40 PLN (pięć milionów trzysta dwa tysiące trzysta dwanaście złotych 40/100), tj. z kwoty 1.551.767,00 (jeden milion pięćset pięćdziesiąt jeden tysięcy siedemset sześćdziesiąt siedem złotych) do kwoty 6.854.079,40 (sześć milionów osiemset pięćdziesiąt cztery tysiące siedemdziesiąt dziewięć złotych 40/100), w drodze emisji 53.023.124 (pięćdziesiąt trzy miliony dwadzieścia trzy tysiące sto dwadzieścia cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda („**Nowe Akcje**”).

Wszystkie Nowe Akcje zostaną zaoferowane do objęcia inwestorom, którzy są udziałowcami w spółce **SANFORD BIOTECH Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** z siedzibą w Warszawie, spółka prawa polskiego, adres: 05-077 Warszawa, Aleja Marsz. Józefa Piłsudskiego 35E, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod Nr KRS 0000687502, NIP 9522165621, REGON 367855119 („**Sanford Biotech**”).

Nowe Akcje objęte zostaną w zamian za wkłady niepieniężne („**Aport**”) w postaci łącznie 154 (sto pięćdziesiąt czterech) udziałów w spółce Sanford Biotech stanowiących 100% udział w kapitale zakładowym Sanford Biotech, których wartość godziwa wynosi 42.948.791 PLN (słownie: czterdzieści dwa miliony dziewięćset czterdzieści osiem tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt jeden złotych). Zarząd proponuje, by cena emisyjna jednej Nowej Akcji wynosiła 0,81 zł (osiemdziesiąt jeden groszy), a łączna cena emisyjna wszystkich Nowych Akcji wynosiła 42.948.730,44 PLN (słownie: czterdzieści dwa miliony dziewięćset czterdzieści osiem tysięcy siedemset trzydzieści złotych 44/100).

Proponowana cena emisyjna wynika z posiadanej przez Spółkę wyceny wkładów niepieniężnych na podstawie której określono wartość godziwą Udziałów Aportowych, negocjacji przeprowadzonych przez wspólników i znaczących akcjonariuszy Spółki, jak również historycznego kształtowania się kursu rynkowego akcji Spółki oraz kalkulacji średnioważonej wolumenem ceny akcji. Średnioważona cena akcji Spółki z notowań ciągłych na rynku NewConnect (ticker: PLMLTNE00013) w okresie trzech miesięcy poprzedzających dzień 17 września 2025 r. (data sporządzenia wyceny) wyniosła 0,8992 PLN. Zarząd przyjął tę wartość jako punkt odniesienia przy ustalaniu ceny emisyjnej Nowych Akcji, uwzględniając przedział korekty $\pm 10\%$, co daje cenę emisyjną 0,81 PLN (słownie: osiemdziesiąt jeden groszy) za jedną akcję. Na dzień 17 września 2025 r. kurs zamknięcia akcji Spółki wynosił 0,835 PLN.

W ocenie Zarządu Spółki tak wyznaczony poziom ceny emisyjnej Nowych Akcji obejmowanych w zamian za Udziały Aportowe obejmujące 100% udziałów w kapitale zakładowym Sanford Biotech pozwoli Spółce uzyskać pełną kontrolę nad Sanford Biotech.

Wyłączenie w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki w stosunku do Nowych Akcji jest zgodne z interesem Spółki i służy realizacji celu strategicznego Spółki jakim jest przejęcie kontroli nad Sanford Biotech Sp. z o.o. działającej w sektorze biotechnologicznym. Osiągnięcie tego celu będzie możliwe tylko poprzez zaoferowanie w drodze subskrypcji prywatnej Nowych Akcji wspólnikom Sanford Biotech. Wspólnicy obejmując akcje Spółki Serii M dokonają ich objęcia wnosząc aportem docelowo łącznie 100% udziałów w Sanford Biotech Sp. z o.o. Jednocześnie, wyłączenie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki w odniesieniu do wszystkich Nowych Akcji pozwoli na transparentne i skuteczne przeprowadzenie procesu przejęcia kontroli nad Sanford Biotech Sp. z o.o. przez Spółkę, a emisja Nowych Akcji skierowana wyłącznie do dotychczasowych wspólników Sanford Biotech w oparciu o wycenę wykonaną przez niezależnego Biegłego Sądowego pozwoli na dokonanie konwersji opisanych wyżej aktywów w postaci udziałów na akcje MILTON ESSEX S.A., a tym samym wyłączenie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, niebędących wspólnikami Sanford Biotech Sp. z o.o. jest niezbędne oraz uzasadnione.

Uzyskanie pełnej kontroli korporacyjnej nad Sanford Biotech pozwoli na efektywną i zabezpieczoną realizację wspólnych celów rozwojowych związanych w szczególności z rejestracją i komercjalizacją palety zaawansowanych produktów leczniczych ATMP - 6 kandydatów na biologiczne leki weterynaryjne i równolegle kontynuację prac nad wcześniejszymi produktami Spółki. Z punktu widzenia Akcjonariuszy Spółki kluczowym elementem będzie pełna konsolidacja finansowa przyszłych przychodów, zysków i przepływów operacyjnych z dynamicznie rozwijającego się europejskiego rynku nowoczesnych terapii komórkowych.

W ocenie Zarządu planowane inwestycje powinny pozytywnie wpłynąć na dalszy rozwój Spółki i tworzonych struktur Grupy Kapitałowej Milton Essex S.A., a w rezultacie perspektywicznie na wzrost wartości Spółki. Mając powyższe na uwadze, Zarząd Spółki opiniuje pozytywnie projekt Uchwały Emisyjnej Nowych Akcji Serii M. w tym także rekomenduje akcjonariuszom głosowanie za podjęciem Uchwały Emisyjnej z wyłączeniem.

W imieniu Zarządu Spółki:


MILTON ESSEX S.A.
PREZES ZARZĄDU
Dr Jacek Stepień
Prezes Zarządu MILTON ESSEX S.A.
Jacek Stepień

MILTON ESSEX S.A.
02-815 Warszawa, ul. Żołny 42a
NIP 5213695448, REGON 361375246
KRS 0000609507, www.miltonessex.eu
(1)

Warszawa, 7 października 2025 r.

**OPINIA ZARZĄDU MILTON ESSEX SPÓŁKA AKCYJNA
W SPRAWIE WYŁĄCZENIA PRAWA POBORU DOTYCHCZASOWYCH AKCJONARIUSZY
SPÓŁKI W ZWIĄZKU Z EMISJĄ AKCJI SERII N
ORAZ USTALENIA CENY EMISYJNEJ AKCJI SERII N**

Niniejsza opinia została sporządzona na podstawie art. 433 ust. 2 ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 18) („KSH”), w związku z zamiarem podjęcia przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji serii N przeprowadzanej w trybie subskrypcji otwartej, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru, rejestracji akcji serii N w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., ubiegania się o wprowadzenie akcji serii N do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz zmiany statutu Spółki i upoważnienia Rady Nadzorczej Spółki do ustalenia tekstu jednolitego statutu Spółki, na podstawie której dojdzie do podwyższenia kapitału zakładowego spółki **Milton Essex Spółka Akcyjna** z siedzibą w Warszawie 02-815 przy ul. Żołądy 42A, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000609507, NIP: 5213695448, REGON: 36137524600000 („Spółka”), w drodze emisji nie więcej niż 15.000.000 (piętnaście milionów) akcji na okaziciela serii N o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda akcja, których cena emisyjna zostanie wyznaczona przez Zarząd („Nowe Akcje”).

Nowe Akcje zostaną wyemitowane w ramach subskrypcji otwartej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 3 KSH oraz zaoferowane w drodze oferty publicznej papierów wartościowych w rozumieniu art. 2 lit. d) Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. U. UE. L. z 2017 r. Nr 168, str. 12 z późn. zm.) na podstawie memorandum informacyjnego, o którym mowa w art. 37b ust. 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 592) („Memorandum Informacyjne”).

W opinii Zarządu Spółki, wyłączenie w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki w odniesieniu do wyemitowanych Nowych Akcji leży w interesie Spółki i jej akcjonariuszy, ponieważ pozwoli Spółce na pozyskanie środków finansowych od inwestorów zainteresowanych sektorem biotechnologii, a środki te zostaną przeznaczone na inwestycje i rozwój dotychczas prowadzonej przez Spółkę działalności, jak również na realizację nowych celów strategicznych Spółki i sfinansowanie rozwoju innowacyjnych terapii komórkowych ATMP-weterynaryjnych, na prowadzenie badań przedklinicznych i klinicznych rejestracyjnych oraz na komercjalizację i wprowadzanie innowacyjnych produktów na rynek europejski oraz rozbudowę mocy produkcyjnych, co pozwoli na uzyskanie stabilności finansowej i płynności.

Wszystkie Nowe Akcje zostaną zaoferowane w drodze oferty publicznej z podziałem na transze dedykowaną dla dużych inwestorów finansowych oraz małych inwestorów. Uzasadnieniem dla wydzielenia osobnej transzy dla dużych inwestorów jest zamiar pozyskania stabilnych finansowych inwestorów działających lub inwestujących w branżach powiązanych z segmentami biomed: ochroną zdrowia, a zwłaszcza produkcją wyrobów medycznych i leków. Pozyskanie stabilnych inwestorów rozumiejących specyfikę branży biomed i otoczenia gospodarczego tego segmentu, pozwoli Spółce realizować krótko i długoterminowe cele związane z zakończeniem bieżących i planowanych prac rozwojowych w nowym obszarze biotechnologicznym i sprawną komercjalizację produktów leczniczych Vet-ATMP będących przedmiotem obecnych prac. W związku z tym Zarząd Spółki proponuje wyłączenie prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy w ramach emisji Nowych Akcji. **Jednakże, aby zapewnić również obecnym akcjonariuszom Spółki możliwość uczestniczenia w procesie emisji Nowych Akcji, zostanie w ramach tej emisji wydzielona transza dla małych inwestorów.**

Przeprowadzenie emisji Nowych Akcji w ramach oferty publicznej po udostępnieniu Memorandum Informacyjnego z wyłączeniem w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, pozwoli na skierowanie oferty do szerokiego grona potencjalnych inwestorów przy zapewnieniu maksymalizacji wpływów z oferty Nowych Akcji. Taki sposób pozyskania kapitału jest jednocześnie szybszy i bardziej efektywny ze względu na wysokość kosztów niż przeprowadzenie podobnej oferty akcji na podstawie Prospektu.

Wyłączenie w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki w stosunku do Nowych Akcji, biorąc pod uwagę powyższe argumenty jest zgodne z interesem Spółki i służy realizacji celu strategicznego Spółki jakim jest

pozyskanie stabilnego finansowania ukierunkowanego zarówno na generowanie przyszłych korzyści ekonomicznych, jak również rozwoju przyszłego, ale już zainicjowanego portfela nowych produktów w segmencie biotech, którymi są zainteresowani inwestorzy. W ocenie Zarządu planowane działania i realizacja celów emisji powinny pozytywnie wpłynąć na dalszy rozwój Spółki, a w rezultacie na wzrost jej wartości.

Ustalając cenę emisyjną Nowych Akcji Zarząd Spółki weźmie pod uwagę jako podstawę średnią cenę akcji Spółki ważoną obrotami z ciągłego systemu notowań na ASO NewConnect z okresu co najmniej 3 (trzech miesięcy) a maksymalnie 6 (sześciu) miesięcy poprzedzających miesiąc w którym ustalona jest Cena Emisyjna akcji Serii N, aby zminimalizować wpływ krótkookresowych wahań kursu, i przy uwzględnieniu widełek w których ta Cena Emisyjna będzie się zawierać, oraz wyniki procesu budowania księgi popytu prowadzonego wśród inwestorów, z uwzględnieniem pozostałych okoliczności mających wpływ na ustalenie i korygowanie ceny emisyjnej, w tym przede wszystkim koniunkturę panującą na rynku, wycenę Spółki dokonywaną przez rynek oraz sytuację finansową i bieżące wydarzenia w Spółce, a także rekomendacje doradców pośredniczących w przeprowadzeniu oferty Nowych Akcji.

W imieniu Zarządu Spółki:


MILTON ESSEX S.A.
PREZES ZARZĄDU
Dr Jacek Stępień
Prezes Zarządu
MILTON ESSEX S.A.

MILTON ESSEX S.A.
02-815 Warszawa, ul. Żołny 42a
NIP 5213695448, REGON 361375246
KRS 0000609507, www.miltonessex.eu
(1)