



Polska Grupa Farmaceutyczna

Raport Roczny
Annual Report
2002

3	Wprowadzenie Introduction
4	Historia Spółki Historical Background
6	List Prezesa Zarządu Letter from the President of the Executive Board
8	Zarząd Spółki, Rada Nadzorcza, Akcjonariat Executive Board, Supervisory Board, Shareholders
11	Pozycja rynkowa Market Position
13	Więcej niż lider More than a Leader
15	Niezawodny partner A Reliable Partner
16	Stabilny wzrost Steady Growth
17	Doświadczenie w restrukturyzacji Experience in Restructuring
19	Poprawa efektywności Enhanced Efficiency
20	PGF na Giełdzie Papierów Wartościowych PGF at the Stock Exchange
21	Relacje z Akcjonariuszami Relations with Shareholders
22	Najważniejsze wydarzenia 2002 roku Significant Events in 2002
25	Sprawozdanie finansowe Financial Statements
49	Płyta CD – film reklamowy o PGF CD – PGF's Promotional Movie

Wprowadzenie Kiedy w 1997 roku Polska Grupa Farmaceutyczna (wtedy jeszcze funkcjonująca pod nazwą Medicines), jako pierwsza spółka z branży wprowadziła swoje akcje na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, obiecywaliśmy aktywne uczestnictwo w nieuniknionym procesie konsolidacji rynku hurtu farmaceutycznego. Obietnicy tej dotrzyaliśmy. Środki pozyskane dzięki zaufaniu, jakim obdarzyli nas Inwestorzy, pozwoliły nam wyznaczyć kierunki, którymi później podążyli inni.

Dzisiaj Polska Grupa Farmaceutyczna posiada ponad 20-procentowy udział w krajowym rynku dystrybutorów farmaceutycznych i jest jego niekwestionowanym liderem. Za liczbą tą stoi jednak coś więcej niż tylko wartość generowanych obrotów. Pozyskany na rynku publicznym kapitał umożliwił nam wyznaczanie kierunków rozwoju, nie tylko jeśli chodzi o konsolidację rynku, ale również w zakresie świadczonych na nim usług. W stałej ofercie handlowej PGF znajduje się około 25 tysięcy pozycji asortymentowych, co, w połączeniu ze zoptymalizowaną ogólnopolską siecią dystrybucji, pozwala przedstawić ofertę niedostępną większości konkurentów. Mimo tych niezaprzeczalnych sukcesów nie ulegamy magii liczb. Cały czas ważny jest dla nas każdy klient.

Walka o udział w rynku i jakość oferowanych usług nie przestania nam głównego celu każdej spółki prawa handlowego – wzrostu zysku do podziału między udziałowców, czego dowodem są osiągnięte w 2002 roku wyniki finansowe.

Introduction When in 1997 PGF (then operating under the company name of Medicines) was the first company in the sector to float its shares at the Warsaw Stock Exchange, we promised we would take an active part in the inevitable consolidation process at the pharmaceutical wholesalers market. We have kept our promise. The funds we were able to raise thanks to the trust of our Investors allowed us to pioneer the routes later followed by others.

Today, PGF, with its over 20% share in the domestic market of pharmaceutical distributors, is an unquestioned leader. However, this figure stands for much more than just the generated turnover. The capital we raised on the public market facilitated establishment of new development directions with regard to market consolidation, but also to the range of the services we provide. PGF has approximately 25 thousand various products in its offering, which, coupled with the optimal countrywide distribution network, enables us to keep ahead of the competition. Despite our unquestioned achievements, we do not fall for numbers. We continue to place a value on every single customer.

In our efforts to increase the market share and enhance the quality of our services, we do not forget about the key objective of any company, that is increase in the profit distributable to shareholders. The figures for 2002 clearly show we are successful in this area as well.

- 1990** Medicines, a pharmaceutical wholesaler of Łódź, opened for business.
- 1994** Medicines registered as a joint-stock company. In four years, Medicines grows to become one of Poland's largest companies in the pharmaceutical sector.
- 1997** The Polish Securities and Exchange Commission registers the Company new and existing shares in the public trading.
- 1998** January. The Executive Boards of Medicines SA of Łódź, Carbo SA of Katowice (Poland's largest pharmaceutical distributor at the time), and Cefarm B SA of Opole (the first among privatised Cefarm companies) resolve to merge. February. Medicines SA debuts on the Warsaw Stock Exchange as the first pharmaceutical wholesaler in Poland. In the same month, the Company acquires a majority interest in Eskulap Łomża, a pharmacy company. November. Medicines SA changes its name into Polska Grupa Farmaceutyczna SA. This company name is adopted for the entire holding of the merging pharmaceutical wholesalers.
- 1999** PGF acquires further companies: Biomedic of Kielce and Urtica of Wrocław (the largest Polish distributor of pharmaceuticals to hospital pharmacies), and majority interests in Cefarm Olsztyn and Cefarm Bydgoszcz.
- 2000** February. PGF acquires shares in Cefarm Lublin. April. As part of internal restructuring, PGF launches the Leader 2001 restructuring programme. October. PGF merges with Cefarm Poznań.
- 2001** In May, Eskulap Łomża (now operating as PGF) merges with TAR, a pharmaceutical wholesaler of Ostrołęka. At the end of September and beginning of October, PGF launches a pilot run of the "Dbam o Zdrowie" (I care for my health) marketing programme at selected pharmacies. In December, the Leader 2001 programme is completed. The Group has a uniform product offering and legal and organisational structure. Any intra-group competition has been eliminated and the logistics streamlined. All PGF subsidiaries operate under the single brand of PGF.
- 2002** In February, based on a survey carried out among the capital market experts by *Puls Biznesu*, PGF SA is awarded the title of the Listed Company of the Year. In September, PGF is included in the group of twenty mega-caps listed on the Warsaw Stock Exchange, making up the WIG-20 index. The index comprises the most important companies listed on the Warsaw Stock Exchange. In the same month, PGF and the Kraków Provincial Office initial the privatisation plan for Cefarm Kraków.
- 2003** January. The Company executes the Cefarm Kraków privatisation documents, which provide for PGF's acquisition of 50% plus one share in the company established based on the assets of Cefarm Kraków. June. The General Shareholders Meeting adopts a resolution on the first dividend payment in the Company's history.

- 1990** Rozpoczyna działalność hurtownia leków Medicines w Łodzi.
- 1994** Rejestracja spółki akcyjnej Medicines. W ciągu czterech lat łódzka hurtownia urasta do rangi jednej z największych polskich firm w branży.
- 1997** Komisja Papierów Wartościowych i Giełd wyraża zgodę na wprowadzenie akcji Medicines do obrotu publicznego.
- 1998** W styczniu zarządy spółek Medicines, Carbo (największy wówczas w kraju dystrybutor leków) oraz Cefarmu B w Opolu (pierwszy ze sprywatyzowanych Cefarmów) podejmują decyzję o połączeniu. W lutym Medicines, jako pierwsza firma z branży, debiutuje na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W tym samym miesiącu Spółka kupuje większościowy pakiet udziałów w firmie aptekarskiej Eskulap Łomża. W listopadzie Medicines zmienia nazwę na Polska Grupa Farmaceutyczna SA. Nazwa zostaje przyjęta dla całego holdingu łączących się hurtowni.
- 1999** Do PGF przystępują kolejne spółki: Biomedic z Kielc oraz Urtica z Wrocławia (największy polski dystrybutor leków do aptek szpitalnych). Ponadto PGF przejmuje większościowe pakiety udziałów w Cefarmie Olsztyn i Cefarmie Bydgoszcz.
- 2000** W lutym PGF kupuje akcje Cefarmu Lublin. W kwietniu holding, w ramach porządkowania własnych struktur, wdraża program restrukturyzacji „Lider 2001”. W październiku następuje połączenie PGF z Cefarmem Poznań.
- 2001** W maju spółka Eskulap Łomża (obecnie PGF Łomża) łączy się z hurtownią farmaceutyczną TAR z Ostrołęki. Na przełomie września i października rozpoczyna się pilotaż programu marketingowego „Dbam o Zdrowie”. Grudzień przynosi zakończenie realizacji programu „Lider 2001”. Wchodzące w skład Polskiej Grupy Farmaceutycznej firmy działają pod jedną marką PGF i posiadają jednolitą ofertę handlową oraz strukturę organizacyjno-prawną. Wyeliminowana została wewnętrzna konkurencja oraz zreorganizowana i usprawniona logistyka.
- 2002** W lutym w plebiscycie zorganizowanym przez dziennik „Puls Biznesu” wśród specjalistów zajmujących się rynkiem kapitałowym, PGF otrzymuje tytuł „Giełdowej Spółki Roku”. We wrześniu Polska Grupa Farmaceutyczna awansuje do grona firm, których akcje tworzą WIG20, najważniejszy indeks warszawskiej giełdy. W tym samym miesiącu PGF i Małopolski Urząd Wojewódzki parafowały projekty dotyczące prywatyzacji Cefarmu Kraków.
- 2003** W styczniu Spółka podpisała dokumenty dotyczące prywatyzacji Cefarmu Kraków. Zakładają one objęcie przez PGF pakietu 50% i jednej akcji spółki utworzonej na bazie prywatyzowanego majątku. W czerwcu Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy uchwała pierwszą w historii wypłatę dywidendy.

Dear Ladies and Gentlemen,

On behalf of the Executive Board of Polska Grupa Farmaceutyczna, I hereby present to you the Annual Report on the Company's operations in 2002. I do hope that its contents will reinforce your belief that the Company which is in your joint ownership has excellent prospects of maintaining its position of a market leader, and determines the development directions for the entire sector. We have undergone a period of significant changes, associated with the dynamic development of the Company. The first stage, carried out in 1998-2000, comprised mergers and acquisitions of other entities operating in the wholesale pharmaceuticals distribution market. These transactions enabled us to build Poland's largest capital group of wholesale distributors of pharmaceuticals, and to achieve a scale of operation which is appropriate for ensuring a further stable growth. We also earned ourselves a permanent position in the group of Poland's leading enterprises. The second and more difficult stage included a profound internal restructuring of the Group, in order to create a uniform company with a modern structure. We entered 2002 with the hope that the restructuring would bring about the expected results for PGF and its Shareholders.

Assessing another year of the operation of Polska Grupa Farmaceutyczna as the Company's President, I can state without a doubt that the development strategy implemented in the recent years is starting to bring fruit. We managed to fulfil most of the objectives which we set ourselves in 2002. Last year saw the following achievements:

- The logistic resources of PGF and its subsidiaries were streamlined, and the employment necessary to support the operations of the entire Capital Group was optimised; these actions resulted in a significant reduction of costs, which is reflected in the consolidated profit and loss account of PGF;*
- The organisational and legal structure of the holding was rearranged and simplified to facilitate management and ensure uniformity of procedures;*
- New investments were completed in the area of modernisation of the Company's warehouse network and implementation of state-of-the-art integrated computer systems; these actions will allow us to meet all quality standards and increase the efficiency of logistic processes within the Company;*
- Centralised marketing programmes were launched, including the loyalty programme "Dbam o Zdrowie" (I care for my health), an innovation in the Polish market; this initiative allowed us to gradually regain the market share lost during the consolidation and restructuring of the PGF Group;*
- Effectiveness of working capital management was further improved, which is reflected in the substantial operating cash flows;*
- The Company's indebtedness under bank loans and debt securities in issue was significantly reduced; its current level can be considered entirely safe and the financial expenses, given the present level of market interest rates, are no longer a substantial burden for PGF.*

Such results were possible thanks to the work of the PGF management staff and employees, committed to the success of our Company. The effect of their work is even more valuable given that the business environment, not only in the pharmaceuticals sector, was difficult in 2002. The slower rate of economic growth and changes relating to payment for pharmaceuticals hampered the growth dynamics of the market in which PGF is active as compared to the previous years. This has a bearing on both wholesale distributors and pharmacies – our customers. There is still no visible improvement concerning the financing of public health service, which results in the hospitals struggling to maintain their financial liquidity. The demanding market situation requires a cautious and effective sales policy. At the same time it increases the risk of having to make revaluation write-offs for non-performing receivables, which encumber the financial results. I am convinced that this is the time when the development strategies implemented by individual companies are being verified by the market, and that Polska Grupa Farmaceutyczna is well prepared for such a verification.

*President of the Executive Board
 Jacek Szwejowski*



Szanowni Państwo,

W imieniu Zarządu Polskiej Grupy Farmaceutycznej przekazuję Państwu Raport Finansowy z działalności Spółki w roku 2002. Mam nadzieję, że jego lektura upewni Państwa w przekonaniu, że jesteście współwłaścicielami firmy mającej bardzo dobre podstawy do utrzymania pozycji rynkowego lidera wyznaczającego kierunki rozwoju dla całej branży. Za nami okres znaczących zmian, związanych z dynamicznym rozwojem Spółki. Pierwszym etapem były przeprowadzone w latach 1998-2000 transakcje połączeń i przejęć innych podmiotów działających w branży hurtowej dystrybucji leków. Pozwoliły one na zbudowanie największej w kraju grupy kapitałowej hurtowni farmaceutycznych i osiągnięcie skali działalności właściwej dla zapewnienia dalszego stabilnego rozwoju. Dały też trwałe miejsce w gronie największych polskich przedsiębiorstw. Drugi – trudniejszy etap – obejmował procesy głębokiej restrukturyzacji wewnętrznej Grupy, mającej na celu stworzenie jednorodnej i nowoczesnie zorganizowanej firmy. Rok 2002 rozpoczynaliśmy z nadziejami, że przeprowadzona restrukturyzacja przyniesie oczekiwane efekty dla Spółki PGF i jej akcjonariuszy.

Oceniając, jako Prezes Zarządu, kolejny rok działalności Polskiej Grupy Farmaceutycznej mogę z przekonaniem powiedzieć, że prowadzona w ostatnich latach strategia rozwoju przynosi pierwsze efekty. Udało się zrealizować większość celów, jakie stawialiśmy sobie w roku 2002.

Oto osiągnięcia ubiegłego roku:

- zoptymalizowane zostały zasoby logistyczne PGF i spółek zależnych, a także zatrudnienie niezbędne do obsługi działalności operacyjnej całej Grupy Kapitałowej – efekty tych działań w postaci istotnego zmniejszenia wskaźnika kosztów rodzajowych są widoczne w skonsolidowanym rachunku wyników PGF;*
- uporządkowano i uproszczono struktury organizacyjno-prawne holdingu, tak aby ułatwić zarządzanie oraz zapewnić jednolitość stosowanych procedur;*
- zrealizowano kolejne inwestycje w zakresie unowocześniania posiadanej bazy magazynowej oraz wdrażania nowoczesnych zintegrowanych systemów informatycznych – działania te pozwolą spełnić wszelkie normy jakościowe i usprawnią procesy logistyczne w firmie;*
- uruchomione zostały centralne programy marketingowe, zwłaszcza innowacyjny w Polsce program lojalnościowy „Dbam o Zdrowie” – aktywność w tej dziedzinie pozwoliła na stopniowe odzyskiwanie udziałów rynkowych utraconych w trakcie konsolidacji i restrukturyzacji Grupy PGF;*
- dokonano dalszej poprawy efektywności zarządzania kapitałem obrotowym – czego dowodem są wygenerowane znaczne przepływy z działalności operacyjnej Spółki;*
- znacząco zredukowano zadłużenie Spółki z tytułu kredytów bankowych i wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych – jego obecny poziom możemy uznać za zupełnie bezpieczny dla Spółki, a koszty finansowe, przy obecnym poziomie rynkowych stóp procentowych, nie stanowią już istotnego obciążenia dla PGF.*

Zrealizowanie takich wyników było możliwe dzięki pracy całej kadry menedżerów i pracowników zatrudnionych w PGF, zaangażowanych w osiągnięcie sukcesu naszej Spółki. Efekt ich wysiłku jest tym cenniejszy, że warunki działania firm, nie tylko tych związanych z branżą farmaceutyczną, były w 2002 roku trudne. Spowolnienie wzrostu gospodarczego, a także zmiany w zakresie odpłatności za leki spowodowały, że rynek, na którym działa PGF, nie rozwijał się już tak dynamicznie jak w latach poprzednich. Odczuwają to zarówno hurtownie jak i apteki – nasi klienci. Wciąż nie widać poprawy, jeśli chodzi o finansowanie publicznej służby zdrowia, co przekłada się na trudności w utrzymaniu przez szpitale płynności finansowej. Trudna sytuacja rynkowa z jednej strony stwarza konieczność prowadzenia ostrożnej i efektywnej polityki handlowej, z drugiej zwiększa ryzyko konieczności tworzenia odpisów aktualizacyjnych na zagrożone należności, które obciążają wyniki finansowe. Jestem przekonany, że jest to czas rynkowej weryfikacji realizowanych strategii rozwoju firm i że Polska Grupa Farmaceutyczna jest spółką właściwie przygotowaną do takiej weryfikacji.

*Prezes Zarządu
 Jacek Szwejowski*





Aleksandra Szyndler, Dariusz Gambuś, Jacek Sz wajcowski, Anna Biendara, Zbigniew Molenda

Zarząd Spółki
Executive Board
Jacek Sz wajcowski
 Prezes Zarządu
 President of the Executive Board

Anna Biendara
 Członek Zarządu ds. Finansowych
 Member of the Executive Board,
 Finance

Aleksandra Szyndler
 Członek Zarządu ds. Sprzedaży
 Member of the Executive Board, Sales

Zbigniew Molenda
 Członek Zarządu ds. Zakupów
 i Dystrybucji
 Member of the Executive Board,
 Procurement and Distribution

Dariusz Gambuś
 Członek Zarządu ds. Marketingu
 i Rozwoju
 Member of the Executive Board,
 Marketing and Development

Rada Nadzorcza
Supervisory Board
Jerzy Leszczyński
 Przewodniczący Rady Nadzorczej
 Chairman of the Supervisory Board

Marek Budzisz
 Członek Rady Nadzorczej
 Member of the Supervisory Board

Piotr Dubno
 Członek Rady Nadzorczej
 Member of the Supervisory Board

Hubert Janiszewski
 Członek Rady Nadzorczej
 Member of the Supervisory Board

Krzysztof Kilian
 Członek Rady Nadzorczej
 Member of the Supervisory Board

Wiesław Oleś
 Członek Rady Nadzorczej
 Member of the Supervisory Board

Jacek Radziwiłski
 Członek Rady Nadzorczej
 Member of the Supervisory Board

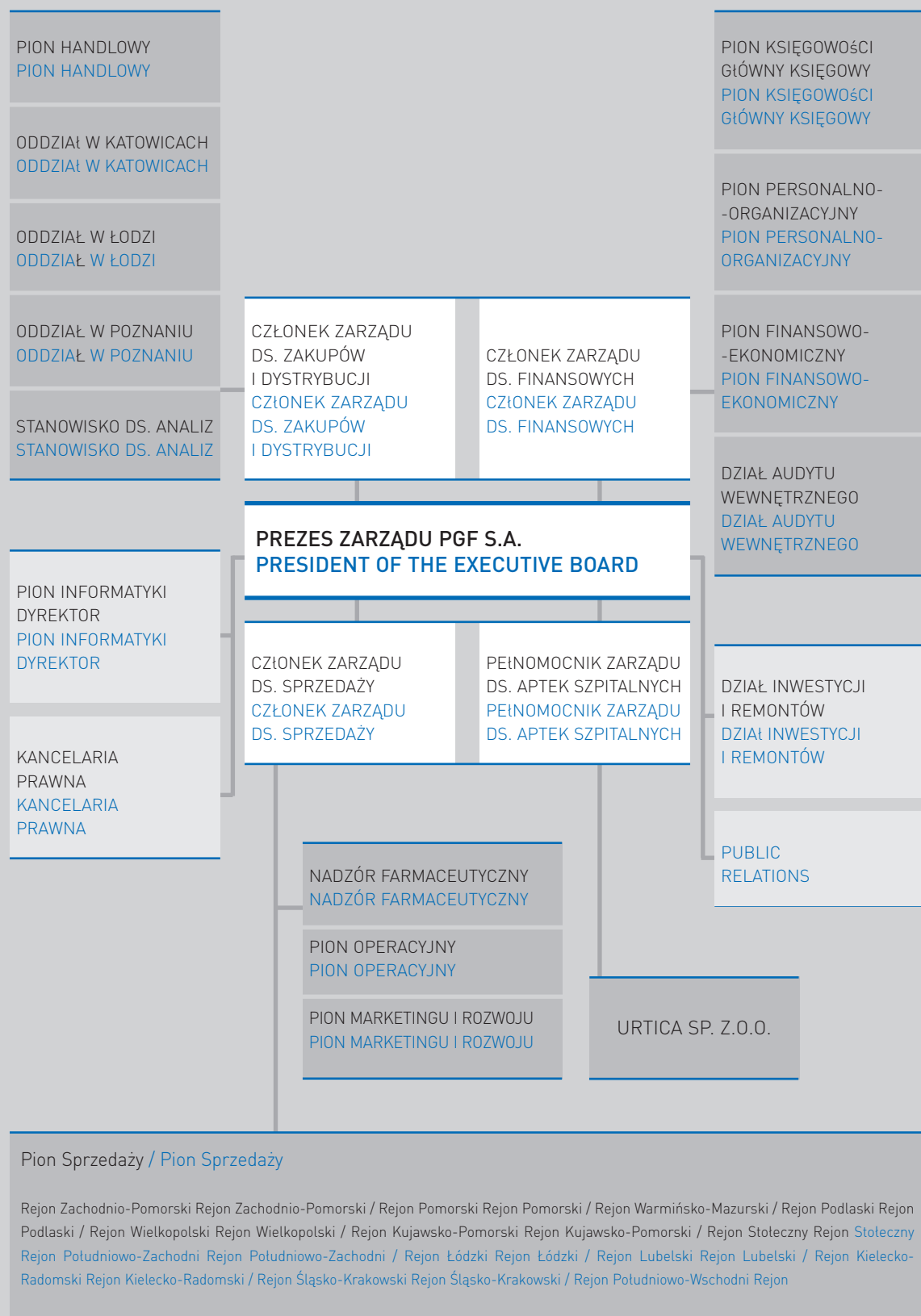
Akcjonariat
Shareholders

Akcjonariusze posiadający ponad 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu PGF na dzień 15.05.2003 (według informacji posiadanych przez Spółkę):

Shareholders holding more than 5% of the total vote at the General Shareholders Meeting of PGF as at May 15th 2003 (based on information held by the Company):

Nazwa podmiotu posiadającego ponad 5% głosów na WZA Shareholder holding more than 5% of total vote at GM	Liczba posiadanych akcji Number of shares held	Udział w kapitale akcyjnym (%) % of share capital held	Liczba głosów Number of votes	Udział głosów na WZA(%) % share in total vote at GM
Jacek Sz wajcowski	1 359 312	11,11	6 026 112	31,18
Zbigniew Molenda	730 550	5,97	3 063 740	15,85
KIPF Sp. z o.o.	1 308 887	10,70	1 308 887	6,77
CU OFE BPH CU WBK SA	983 318	8,04	983 318	5,09
ING NN Polska OFE	971 526	7,94	971 526	5,03

 KIPF Sp. z o.o. - jest spółką zależną od Jacka Sz wajcowskiego. Jedynymi udziałowcami są Jacek Sz wajcowski i Zbigniew Molenda
 KIPF Sp. z o.o. is Jacek Sz wajcowski's subsidiary. Its sole shareholders are Jacek Sz wajcowski and Zbigniew Molenda

Struktura organizacyjna Polskiej Grupy Farmaceutycznej
Organisational structure of Polska Grupa Farmaceutyczna


Pozycja rynkowa Polska Grupa Farmaceutyczna jest najchętniej wybieranym przez aptekarzy dystrybutorem farmaceutyków w Polsce. W stałej ofercie handlowej Grupy znajduje się około 25 tysięcy pozycji asortymentowych. W przeważającej części są to leki obejmujące wszystkie grupy farmakologiczne. Poza lekami PGF oferuje również sprzęt medyczny, zioła, kosmetyki. Sprzedaż leków stanowi dominującą i stale rosnącą część przychodów (w roku 2002 ponad 90%).

PGF w swej działalności zamierza wykorzystać szanse związane z przewidywanym dalszym rozwojem polskiego rynku farmaceutycznego. Chcemy osiągnąć stabilny wzrost poprzez umacnianie pozycji na rynku krajowym. Naszym celem nadrzędnym jest zwiększanie wartości Spółki dla akcjonariuszy, przy jednoczesnym zapewnieniu możliwości rozwoju pracownikom. Równolegle postawiliśmy sobie zadanie zbudowania mocnych i długoterminowych relacji z naszymi partnerami biznesowymi.

Market Position Polska Grupa Farmaceutyczna is the pharmaceutical distributor enjoying the highest popularity with pharmacists in Poland. Its offering includes approximately 25,000 products, most of which are pharmaceuticals of all pharmacological groups. Additionally, PGF offers medical equipment, herbal preparations and cosmetics. Sales of pharmaceuticals account for the largest, and still growing, part of the Company's revenue (over 90% in 2002).

PGF intends to seize the opportunities offered by the anticipated further development of the Polish pharmaceutical market. We want to achieve a stable growth by strengthening our position on the domestic market. Our primary aim is to increase the shareholder value and, at the same time, to provide opportunities for the professional advancement of our employees. A parallel goal is to establish strong and long-lasting relations with our business partners.

Finanse w pigułce/Financial Highlights

	2002	2001	Zmiana Change
Bilans (tys. PLN) Balance sheet (PLN'000)			
Kapitał własny Equity	139 152	123 461	12,7%
Dług odsetkowy netto Net interest debt	357	368	-30%
Suma bilansowa Balance sheet total	1 193 631	1 129 571	5,7%
Rachunek zysków i strat (tys. PLN) Profit and loss account (PLN'000)			
Przychody ze sprzedaży Sales revenue	3 157 830	3 081 556	2,5%
Zysk operacyjny Operating profit	70 779	72 064	-1,8%
Zysk brutto Pre-tax profit	33 928	9 355	262,7%
Podatek dochodowy Income tax	9 517	8 086	17,7%
Zysk netto Net profit	24 504	478	5 026,4%
Wskaźniki (%) Ratios (%)			
Rentowność operacyjna Operating margin	2,2	2,3	-0,1 p.p.
Rentowność brutto Gross margin	1,1	0,3	0,8 p.p.
Marża netto Net margin	0,8	0,0	0,8 p.p.
ROA	?	?	?
ROE	17,6	0,3	17,3 p.p.
Liczba zatrudnionych Number of employees	3 089	3 512	?



Więcej niż lider Ambicją Polskiej Grupy Farmaceutycznej, od początku jej działalności, było wyznaczenie kierunków rozwoju rynku. Dzięki doskonałej kadry menedżerskiej i zaufaniu klientów i akcjonariuszy, w wielu segmentach cel ten udało nam się zrealizować

Spółka, jako pierwsza w branży, wprowadziła swoje akcje do obrotu na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych. Powstanie, na bazie Medicines, Carbo i Cefarmu B, Polskiej Grupy Farmaceutycznej, zapoczątkowało proces aktywnej konsolidacji rynku hurtu farmaceutycznego.

Również na polu kontaktów z klientami podejmowane przez nas działania były pionierskie na rynku. Do naszych sukcesów zaliczyć można uruchomienie pierwszego nowoczesnego działu telemarketingu, czy też pierwszego programu lojalnościowego („Dbam o Zdrowie”). Te działania oraz inne, mniej widoczne na rynku, jak choćby automatyzacja obsługi magazynów, wytyczyły kierunki, którymi później podążyli inni.

PGF nie zapomina też o swoich akcjonariuszach. Osiągnięte w 2002 roku wyniki pozwoliły nam wypłacić dywidendę, czego do tej pory nie zrobiła żadna giełdowa spółka z branży.

More than a Leader Since the beginning of PGF's operations, the Company's ambition has been to set the directions for development of the market. Thanks to excellent management staff and the Customers' and Shareholders' trust, this goal has been accomplished in many market segments.

We were the first pharmaceutical company to be listed on the Warsaw Stock Exchange. The foundation of Polska Grupa Farmaceutyczna, on the basis of assets of Medicines, Carbo and Cefarm B, launched the process of active consolidation in the pharmaceutical wholesale market.

The steps we have taken in the sphere of customer relations have also been pioneering initiatives. Our successes include the launch of the first modern telemarketing department and of the first loyalty programme on the market (I care for my health). These actions, as well as those less spectacular, like automation of the operation of our warehouses, have determined the directions which other companies subsequently followed.

PGF does not forget about its Shareholders, either. The results for 2002 enabled us to pay dividend, an achievement that no other pharmaceutical company traded on the Warsaw Stock Exchange can boast of.

Struktura dystrybucji Polskiej Grupy Farmaceutycznej
 Distribution structure of Polska Grupa Farmaceutyczna

PRODUCENT/PRODUCER

Centra zakupowe/Distribution Centers

PGF O/POZNAŃ BRANCH POZNAŃ	SKŁAD CELNY BONDED WAREHOUSE
PGF O/ ŁÓDŹ BRANCH ŁÓDŹ	SPRZEDAŻ PRZEDHURTOWA PRE-WHOLESALE
PGF O/ KATOWICE BRANCH KATOWICE	

Spółki zależne/Subsidiaries

	HURTOWNIE SPOZA PGF WHOLESALEERS NON-PGF	URTICA
--	---	--------

Odbiorcy/Clients

APTEKI PHARMACIES	SZPITALE HOSPITALS
SZPITALE HOSPITALS	
SKLEPY ZIELARSKIE HERBAL SHOPS	



Niezawodny partner Polska Grupa Farmaceutyczna, jako centrum decyzyjne, poprzez swoje trzy oddziały (w Katowicach, Łodzi i Poznaniu) odpowiada za kontakty z producentami i zaopatrzenie całej Grupy. Centralizacja zakupów, przy skali działania holdingu, pozwala na uzyskanie dogodnych warunków handlowych, pozwalających później na przedstawienie atrakcyjnej oferty klientom.

Za dystrybucję leków do aptek odpowiadają spółki zależne. Ich rozmieszczenie na terenie całego kraju pozwala utrzymać Grupie silną pozycję na wszystkich rynkach lokalnych.

PGF zajmuje się także zaopatrzeniem szpitali. Również w tym segmencie doskonała oferta i sprawna obsługa spowodowały, że Polska Grupa Farmaceutyczna jest zdecydowanym liderem, dostarczając co trzeci lek wykorzystywany w lecznictwie zamkniętym.

Z silnej pozycji Grupy korzystają też inne, mniejsze firmy zajmujące się dystrybucją farmaceutyków. W trakcie 2002 roku PGF współpracowała ze 130 odbiorcami hurtowymi.

Polska Grupa Farmaceutyczna posiada też własną sieć ponad 70 aptek, które znalazły się w Grupie w wyniku przejmowania kolejnych Cefarmów.

Dzięki tak zorganizowanej sprzedaży oraz dużej skali działania PGF jest wiarygodnym i efektywnym partnerem zarówno dla producentów, jak i mniejszych hurtowni oraz aptek otwartych i szpitalnych.

A Reliable Partner As a decision-making centre, PGF is responsible (through its three branches in Katowice, Łódź and Poznań) for the relations with pharmaceutical manufacturers and supplies to the whole Group. Considering the scale of the Group's operations, the centralised procurement functions facilitate obtaining favourable terms of trade, which in turn enable us to address our customers with an attractive offering.

Distribution of pharmaceuticals to pharmacies is conducted by our subsidiaries. Their geographical spread allows the Group to maintain a strong position on all local markets.

Another area of PGF's business are supplies to hospitals. The comprehensive and attractive offering and efficient customer service have made Polska Grupa Farmaceutyczna a market leader in this segment, supplying one-third of pharmaceuticals used at hospitals.

Furthermore, other, smaller pharmaceutical distributors benefit from the strong position of the Group. In 2002 PGF cooperated with 130 wholesalers.

Polska Grupa Farmaceutyczna owns a network of over 70 pharmacies, which were incorporated into the Group in the process of taking over Cefarm companies.

Thanks to such an organisation of sales and the large scale of operations, PGF is a reliable and effective partner for producers, smaller wholesalers, and pharmacies, including hospital pharmacies.



Stabilny wzrost Po przeprowadzonej w latach 2000-2001 restrukturyzacji, w 2002 roku Polska Grupa Farmaceutyczna systematycznie umacniała swą pozycję rynkową, zwiększając z kwartału na kwartał generowane przychody.

Stały wzrost firmy zapewnić mają kolejne innowacje wprowadzane przez Grupę na rynku polskim. PGF kontynuowała, między innymi, wdrażanie programu lojalnościowego, który otrzymał nazwę „Dbam o Zdrowie”.

Uczestniczące w programie apteki uzyskują wszechstronną pomoc PGF w efektywnym dotarciu do pacjentów oraz udostępnieniu im najbogatszej oferty produktów. Otrzymują też narzędzia umożliwiające budowanie lojalności klientów. W zamian zacieśniają współpracę z Grupą, realizując u nas większe zamówienia. Apteki, które przystąpiły do programu są jednolicie oznakowane logo „Dbam o Zdrowie”, co zdecydowanie wyróżnia je od programów konkurencji. Program zakłada premiowanie przez PGF stałych klientów aptek w nim uczestniczących atrakcyjnymi upominkami. Pacjenci otrzymują też co miesiąc gazetkę „Dbam o Zdrowie”, w której znajdują się aktualne informacje dotyczące ochrony zdrowia, urody i zdrowego trybu życia. Pod koniec 2002 roku uczestnikami programu „Dbam o Zdrowie” było 1 600 aptek (zapewniały one około 50% przychodów PGF) i 500 tys. pacjentów.

Pozycja PGF jako najchętniej wybieranego przez apteki dostawcy, jest między innymi efektem stałej troski o potrzeby klientów. Stały kontakt z nimi zapewniają działy telemarketingu, w których na terenie całego kraju w 2002 roku pracowało ponad 400 osób.

Steady Growth Having completed the restructuring process conducted in 2000 and 2001, Polska Grupa Farmaceutyczna steadily strengthened its market position in 2002, reporting higher revenue every quarter.

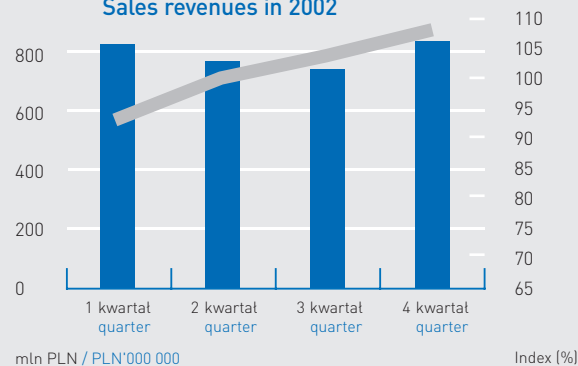
The further growth of the Company is to be fostered by other innovations introduced by PGF, such as the “I care for my health” loyalty programme.

The pharmacies participating in the programme benefit from PGF’s assistance in establishing relations with patients and providing them with a comprehensive product offering. The pharmacies are also offered tools for ensuring customers’ loyalty. In return,

they cooperate more closely with PGF and place larger orders. The pharmacies which joined the programme received the “I care for my health” logo, which distinguishes them from other programmes, implemented by our competitors. Under the programme, the loyal customers of the participating pharmacies are given attractive gifts and every month they receive the “I care for my health” newsletter, where they can find useful information on health protection and healthy lifestyle as well as beauty tips. By the end of 2002, 1,600 pharmacies (which generated approximately 50% of PGF’s revenue) and 500,000 patients participated in the “I care for my health” programme.

The PGF’s position of the most frequently chosen supplier for pharmacies is to a large extent attributable to our continuous care about the customers’ needs. Through our telemarketing departments, which in 2002 employed over 400 staff countrywide, they can contact us at any time.

Przychody ze sprzedaży w 2002 roku
Sales revenues in 2002



■ przychody/sales — dynamika w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego
 dynamics in relation to analogous period from the previous year

Doświadczenie w restrukturyzacji Obecna pozycja rynkowa Polskiej Grupy Farmaceutycznej jest efektem nie tylko wzrostu organicznego, ale również kolejnych fuzji i przejęć. Spółka jest najaktywniejszym uczestnikiem procesów prywatyzacyjnych. Wysoka jakość zarządzania i poziom świadczonych usług spowodowały, że PGF wybrana została na inwestora strategicznego w Cefarmach

z Olsztyna, Bydgoszczy, Poznania, Lublina oraz Krakowa. Zaufaniem obdarzyli nas również właściciele firm o czysto prywatnych korzeniach, czego dowodem może być wejście w skład Grupy, między innymi, firm Urtica i Eskulap.

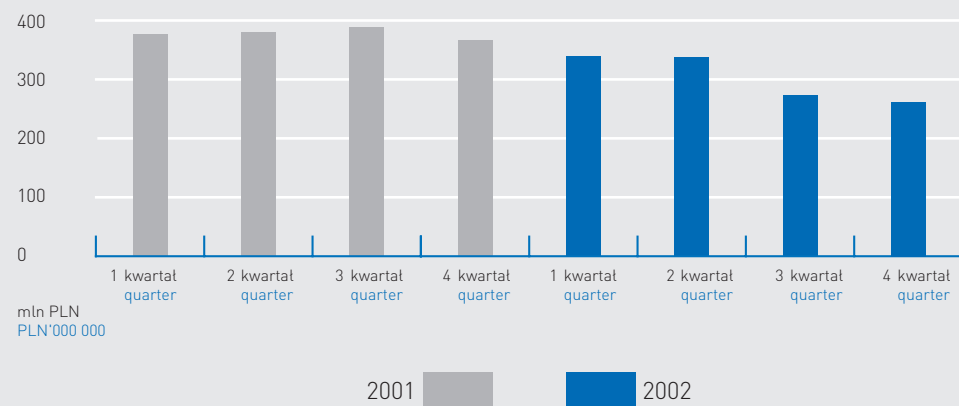
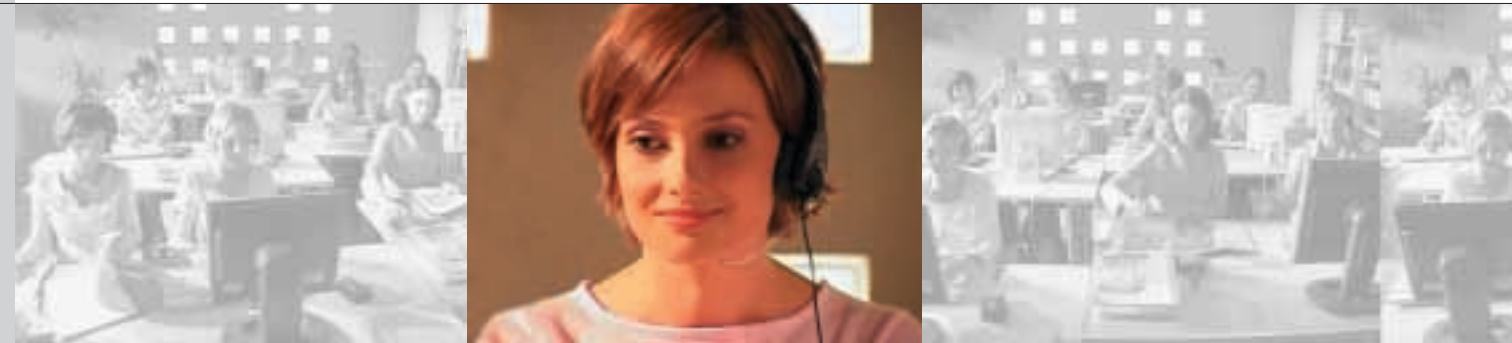
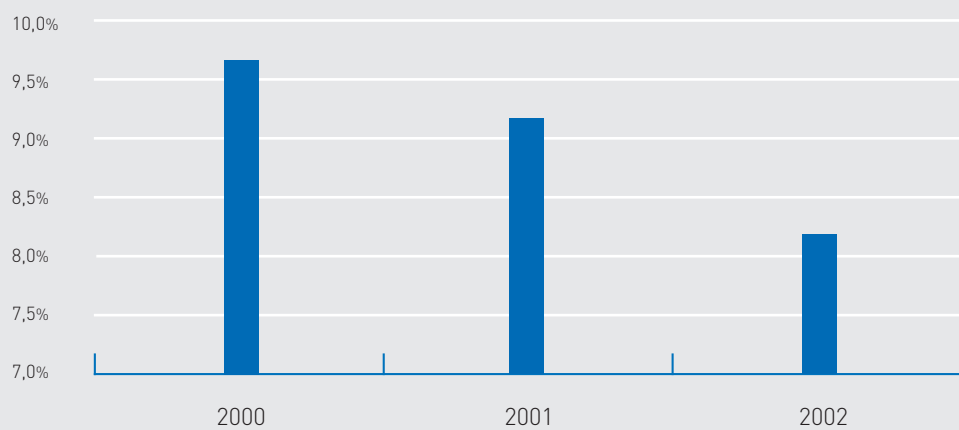
Aktywny udział w procesach konsolidacyjnych spowodował, że PGF jest obecnie podmiotem o największym doświadczeniu w zakresie restrukturyzacji firm z branży. Rezultatem wszystkich dotychczasowych transakcji była poprawa efektywności przejmowanych firm. Nasze działania prowadziły do znacznej (nieraz ponad 40-procentowej) redukcji wskaźnika kosztów operacyjnych, czemu równolegle towarzyszył wzrost udziałów w rynku.

Zasoby i potencjał PGF pozwalają na optymalizację bazy magazynowej i zatrudnienia wchodzących w skład Grupy firm, a także zapewniają łatwiejsze pozyskanie środków na ich rozwój. Możliwość wykorzystania doświadczeń PGF pozwala im także na usprawnienie działań marketingowych i procesów logistycznych. Zdecydowana większość działań zwiększających efektywność, ze względu na skalę działania nie byłaby możliwa do zrealizowania przy samodzielnym rozwoju przedsiębiorstw.

Experience in Restructuring The current strong market position of PGF was achieved through organic growth and successive mergers and acquisitions. The Company is the most dynamic participant in the privatisation processes. Thanks to the high quality of its management and services, PGF has been selected the strategic investor in the Cefarm companies of Olsztyn, Bydgoszcz, Poznań, Lublin and Kraków. We also won the trust of purely private companies, such as Urtica and Esculap, incorporated into PGF.

Because of its active participation in consolidation processes, PGF has gained the widest experience in restructuring of pharmaceutical companies. Our activities have led to an increased efficiency and a considerable reduction (in some cases, over 40%) of the operating expense ratio at the companies acquired by PGF, which was accompanied with an increase in their market share.

With its resources and potential, PGF is in a position to optimise the storage facilities and staffing levels at the Group companies, and to raise financing for their further development. The PGF’s experience is also leveraged in enhancing the marketing activities and logistic processes at the acquired companies. If they had remained separate, independent entities, they would not be able to implement most of the efficiency promoting activities, due to the smaller scale of operations.

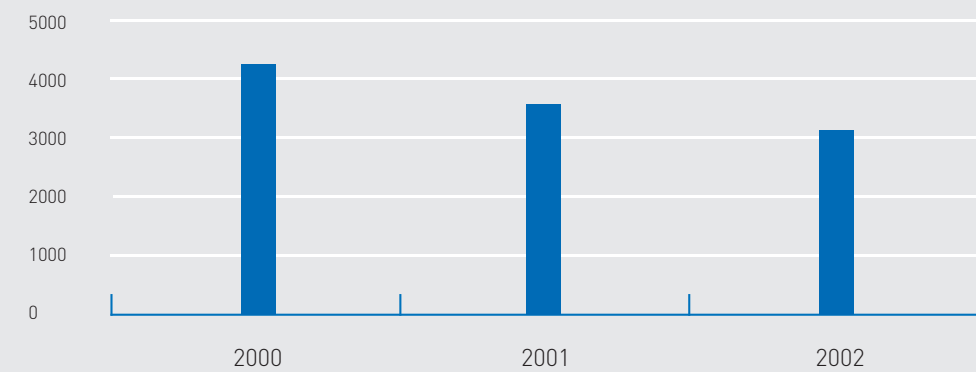
Redukcja długu odsetkowego netto
 Reduction of net interest - bearing debt

Poprawa efektywności – ograniczenie kosztów operacyjnych
 Enhanced efficiency – reduction of operating costs


Poprawa efektywności Podstawą wszystkich działań Polskiej Grupy Farmaceutycznej jest wzrost wartości firmy dla akcjonariuszy. Widocznym efektem tej strategii jest systematyczne ograniczanie kosztów działalności Spółki. Optymalizacja zatrudnienia oraz poprawa w zakresie gospodarowania zasobami Spółki znalazły odzwierciedlenie w kolejnym spadku (z 9,18% w 2001 roku do 8,16% w 2002 roku) wskaźnika kosztów operacyjnych.

Grupa systematycznie generuje też dodatnie przepływy z działalności operacyjnej. W 2002 roku ich wartość przekroczyła 153,7 mln zł wobec 83,6 mln zł rok wcześniej. Pozwoliło to na ograniczenie o ponad 110 mln zł długu odsetkowego netto.

Enhanced Efficiency The objective behind all activities of PGF is to increase the shareholder value. As a result of adopting this strategy, the Company's operating expenses are steadily falling. Rightsizing the employment and improved management of resources brought about the further decline in operating expense ratio (from 9.18% in 2001 to 8.16% in 2002).

PGF generates positive operating cash flow on a regular basis. In 2001, it stood at PLN 83.6 million, while only a year later it was over PLN 153.7 million. This allowed us to reduce net interest-bearing debt by over PLN 110 million.

Liczba zatrudnionych
 Number of employees




PGF na Gieldzie Papierów Wartościowych Rok 2002 na warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych nie należał do udanych dla inwestorów. Dowodem może być tu fakt, iż przyniósł on przecenę zarówno dużych firm (WIG20 stracił 2,7%), jak i spółek zaliczanych do grona parkietowych średniaków (MIDWIG obniżył się o 6,9%).

Panującej na rynku tendencji nie oparty się akcje Polskiej Grupy Farmaceutycznej. Warto natomiast podkreślić, że w 2002 roku w gronie akcjonariuszy firmy pojawili się kolejni inwestorzy finansowi. Ich zwiększone zainteresowanie Spółką, które skutkowało między innymi większą płynnością naszych walorów, spowodowało, że akcje PGF zostały włączone w skład papierów tworzących indeks blue chipów warszawskiej giełdy WIG20.

PGF at the Stock Exchange 2002 was not a particularly good year for the investors at the Warsaw Stock Exchange. Depreciations affected large and medium-sized companies alike (WIG20 dropped by 2.7% and MIDWIG fell by 6.9%).

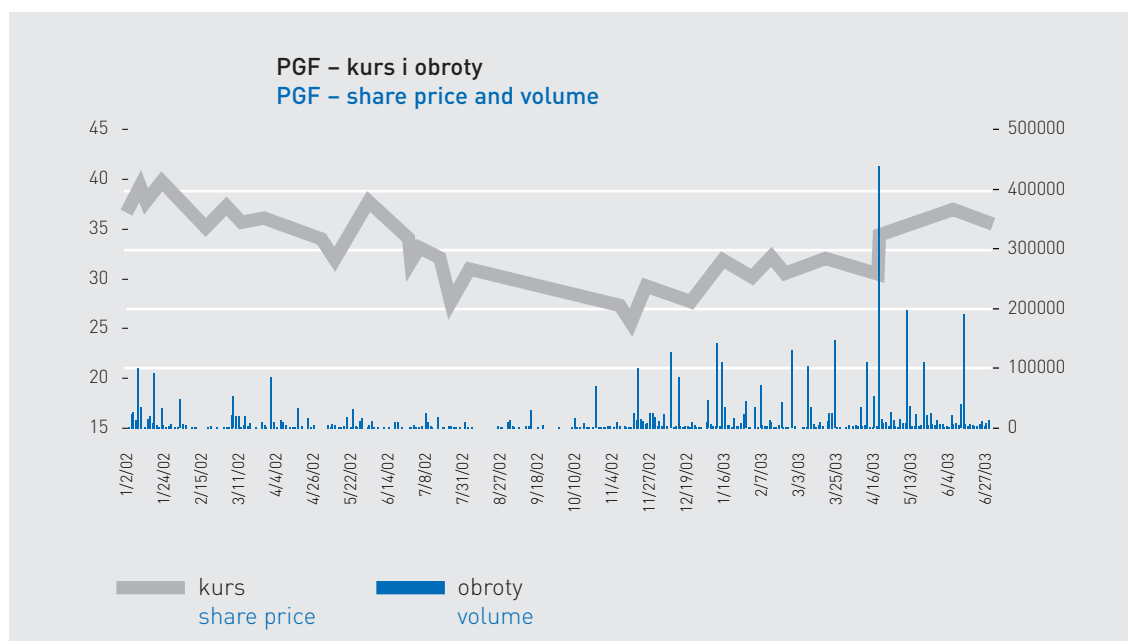
The PGF stock could not resist the trend. However, in 2002 new financial investors acquired equity interests in the Company, which resulted in an improved liquidity of our stock. Consequently, PGF shares were included in WIG20, the Warsaw Stock Exchange blue-chip index.

Relacje z Akcjonariuszami W 2002 roku Polska Grupa Farmaceutyczna kontynuowała politykę otwartości na potrzeby akcjonariuszy i inwestorów. Systematyczne spotkania z analitykami i dziennikarzami pism ekonomicznych są już w naszej firmie tradycją. Efektem tych działań była wysoka pozycja w rankingu najprzychylniej ocenianych przez zarządzających aktywami spółek z WIG20 sporządzonym na początku 2003 roku w ramach badań Warsaw Scan przez agencję NBS Public Relations.

W czerwcu 2003 roku Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy PGF bez głosu sprzeciwu przyjęło zaproponowane przez GPW zasady ładu korporacyjnego. Ich akceptacja nie jest dla nas jedynie krokiem formalnym. PGF, jako pierwsza spółka giełdowa zapoczątkowała bezpośrednie internetowe relacje z obrad akcjonariuszy. Inicjatywa ta została bardzo dobrze oceniona zarówno przez przedstawicieli zarządu Giełdy, jak i specjalistów rynku kapitałowego.

Relations with Shareholders In 2002 we continued our policy of responsiveness to the needs of shareholders and investors. The regular meetings with analysts and business press journalists, which have become a kind of tradition at our Company, contributed to the high position we took in the ranking of WIG20 companies most favourably assessed by asset managers. The ranking was prepared in early 2003 by NBS Public Relations as part of the Warsaw Scan research.

In June 2003, the PGF General Shareholders Meeting unanimously accepted the corporate governance principles as proposed by the Stock Exchange. This was not a mere formality. PGF was the first company to conduct direct on-line transmissions from its shareholders meetings. This initiative has been highly appreciated by the Board of the Warsaw Stock Exchange and capital market specialists.



<p>Bond Issue Programme</p>	<p>In January 2002, the Executive Board resolved to launch a Bond Issue Programme. ABN AMRO Bank (Polska) was mandated to conduct the Programme and to ensure secondary market for the bonds after they are placed. During the Programme's two-year term, PGF intends to issue short-term and medium-term bonds, with the total value of the issue, understood as the par value of all bonds outstanding on each day of the Programme's term, of up to PLN 150 million. The bonds are unsecured and involve no non-cash benefits. Proceeds from the issue are allocated for financing the Company's day-to-day operations. The Company does not intend to introduce the bonds issued under the Programme to public trading.</p>
<p>Rating Assigned by Fitch Ratings</p>	<p>On July 2nd 2002, Fitch Ratings assigned a long-term national "BB+(pol)" rating to Polska Grupa Farmaceutyczna SA. This marked the completion of the process of replacing CERA SA's rating assigned to PGF in 2001 with a national rating by Fitch.</p>
<p>Privatisation of Cefarm Kraków</p>	<p>In September 2002, Polska Grupa Farmaceutyczna and the Kraków Provincial Office initialled the Cefarm Kraków privatisation plan. Pursuant to the agreement which was subsequently executed, PGF will acquire 50% plus one share in the company established on the basis of assets of the former state-owned enterprise, in exchange for a cash contribution of PLN 36 million. The remaining portion of the share capital will be held by the State Treasury.</p>
<p>Inclusion of PGF Shares in the WIG20 Index</p>	<p>As a result of the growing interest of investors in the PGF stock and, what follows, greater liquidity of the shares at the Warsaw Stock Exchange, in September the Company shares were included in WIG20, the main index of the Warsaw Stock Exchange.</p>
<p>The Friendliest Pharmaceutical Wholesaler Award</p>	<p>During the annual conference of pharmaceutical wholesalers held in Warsaw in October, pharmacists participating in the Farmaskop 01/02 research conducted by IMS Polska, awarded PGF Opole a diploma of The Friendliest Pharmaceutical Wholesaler.</p>
<p>Management Stock Options Plan</p>	<p>On November 29th 2002, the PGF's Extraordinary General Shareholders Meeting adopted a resolution on the Management Stock Options Plan for the Executive Board and management staff. The Plan will be implemented in the period covered by the PGF's consolidated financial statements for 2003-2005, and will involve issuing 390,000 shares. The rules of the Plan for the members of the Executive Board will be formulated by the Supervisory Board, and for other persons, by the Executive Board. A prerequisite for granting the options will be the growth of the consolidated net earnings per share, based on audited data. The reference value will be the 2002 consolidated net earnings per share, however, not less than PLN 2.04. Thanks to the method for determining the price for the options to be acquired, the attractiveness of the Management Stock Option Plan for its participants grows in line with the net earnings dynamics.</p>
<p>Conversion of Registered Shares</p>	<p>In early December 2002, 24,725 PGF registered preference shares were converted into ordinary bearer shares. The conversion was carried out at the shareholder's request. Following the conversion, the total number of the Company shares was 12,235,613, and was divided into:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 1,773,300 registered shares with a voting preference (5:1); - 10,462,313 ordinary bearer shares. <p>All the shares conferred the right to 19,328,813 votes.</p>
<p>Program emisji obligacji</p>	<p>W styczniu 2002 roku Zarząd podjął decyzję o uruchomieniu Programu Emisji Obligacji. Na podmiot, który zajął się realizacją emisji oraz zapewnieniem rynku wtórnego dla uplasowanych papierów wybrany został ABN AMRO Bank (Polska). W okresie dwóch lat trwania Programu PGF planuje emitować obligacje krótko-terminowe oraz średnioterminowe o łącznej wartości nieprzekraczającej 150 mln zł, rozumianej jako wartość nominalna wszystkich wyemitowanych i niewykupionych obligacji w każdym dniu trwania Programu. Obligacje są niezabezpieczone i nie wiążą się z nimi żadne świadczenia niepieniężne. Środki z emisji obligacji służą finansowaniu bieżącej działalności Spółki. PGF nie planuje ubiegania się o wprowadzenie emitowanych w ramach programu papierów do publicznego obrotu.</p>
<p>Nadanie ratingu przez Fitch Ratings</p>	<p>W dniu 02.07.2002 agencja ratingowa Fitch Ratings nadała Polskiej Grupie Farmaceutycznej krajowy rating długoterminowy w wysokości "BB+(pol)". W ten sposób zakończony został proces zamiany oceny wiarygodności kredytowej nadanej w 2001 roku przez CERA SA na rating krajowy Fitch Ratings.</p>
<p>Prywatyzacja Cefarmu Kraków</p>	<p>We wrześniu 2002 roku Polska Grupa Farmaceutyczna i Małopolski Urząd Wojewódzki parałowały projekty dotyczące prywatyzacji Cefarmu Kraków. Zgodnie z zawartą później umową PGF za wkład pieniężny o wartości 36 mln zł stanie się właścicielem 50% i jednej akcji spółki, powstałej na bazie przedsiębiorstwa państwowego. Pozostałą część kapitału akcyjnego obejmie Skarb Państwa.</p>
<p>Włączenie akcji PGF w skład indeksu WIG20</p>	<p>W wyniku rosnącego zainteresowania inwestorów akcjami PGF i związanej z tym większej ich płynności na warszawskiej giełdzie, we wrześniu papiery Spółki włączone zostały do grona spółek tworzących najważniejszy indeks warszawskiej giełdy - WIG20.</p>
<p>Przyznanie nagrody „Najsympatyczniejszej Hurtowni Farmaceutycznej”</p>	<p>W październiku, podczas corocznej konferencji hurtowni farmaceutycznych w Warszawie, spółka PGF Opole otrzymała dyplom „Najsympatyczniejszej Hurtowni Farmaceutycznej”, przyznany przez aptekarzy biorących udział w badaniach Farmaskop 01/02 firmy IMS Polska</p>
<p>Program Opcji Menedżerskich</p>	<p>W dniu 29.11.2002 Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie PGF podjęło uchwałę w sprawie wprowadzenia Programu Opcji Menedżerskich dla Zarządu i kadry zarządzającej Spółki. Program realizowany będzie w okresie obejmującym skonsolidowane wyniki działalności PGF za lata 2003-2005, a w jego ramach wyemitowanych zostanie 390 000 akcji. Regulamin Programu uchwali Rada Nadzorcza dla członków Zarządu, a Zarząd dla pozostałych osób. Podstawowe i konieczne kryterium przyznania opcji stanowić będzie wzrost wartości skonsolidowanego zysku netto, zweryfikowanego przez audytora, przypadającego na jedną akcję. Baza będzie równa skonsolidowanemu zyskowi netto na akcję za 2002 roku. Nie będzie ona niższa niż 2,04 zł. Sposób wyznaczania ceny, po której obejmowane będą opcje w ramach Programu Opcji Menedżerskich, powoduje, że jego atrakcyjność dla beneficjentów rośnie w miarę wzrostu dynamiki wyniku netto.</p>
<p>Konwersja akcji imiennych</p>	<p>Na początku grudnia 2002 roku nastąpiła zamiana 24 725 akcji imiennych uprzywilejowanych PGF SA na akcje zwykłe na okaziciela. Konwersja akcji odbyła się na wniosek akcjonariusza. Po dokonanej konwersji łączna liczba akcji PGF wynosiła 12 235 613 i dzieliła się na:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 1 773 300 akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu (5:1); - 10 462 313 akcji zwykłych na okaziciela. <p>Wszystkie akcje uprawniały łącznie do 19 328 813 głosów.</p>

Sprawozdanie finansowe
Financial Statements

Opinia
biegłego rewidenta
Do Akcjonariuszy, Rady Nadzorczej
i Zarządu „Polskiej Grupy Farmaceutycznej” S.A.

Przeprowadziliśmy badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej, dla której Spółka „Polska Grupa Farmaceutyczna” S.A. z siedzibą w Łodzi, ulica Zbąszyńska 3, jest podmiotem dominującym, obejmującego:

- skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2002 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 1.193.631 tys. zł (1.193.631.328,43 zł),
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od 1 stycznia 2002 roku do 31 grudnia 2002 roku wykazujący zysk netto w kwocie 24.504 tys. zł (24.504.007,45 zł),
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym za okres od 1 stycznia 2002 roku do 31 grudnia 2002 wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 15.691 tys. zł (15.690.974,14 zł),
- skonsolidowany rachunek przepływu środków pieniężnych za okres od 1 stycznia 2002 roku do 31 grudnia 2002 roku wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto w ciągu roku obrotowego o kwotę 3.842 tys. zł (3.841.871,00 zł),
- informację dodatkową obejmującą w szczególności:
 - wprowadzenie,
 - noty objaśniające.

Za sporządzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego odpowiedzialność ponosi Zarząd Spółki „Polska Grupa Farmaceutyczna” S.A.

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o rzetelności, prawidłowości i jasności tego sprawozdania w oparciu o wyniki przeprowadzonego badania. Nie przeprowadziliśmy badania sprawozdań finansowych podlegających konsolidacji dziewięciu jednostek zależnych. Dane ze sprawozdań finansowych jednostek zależnych, co do których oparliśmy się na opiniach innych biegłych rewidentów stanowią 12,65% i 14,98% odpowiednio skonsolidowanych aktywów i skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży. Nasza opinia w części dotyczącej tych dziewięciu jednostek zależnych oparta jest na opiniach biegłych rewidentów badających te sprawozdania.

Badanie przeprowadziliśmy stosownie do:

- przepisów ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. Nr 121, poz. 591 z późniejszymi zmianami),
- norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów

w taki sposób, by uzyskać racjonalną, wystarczającą podstawę do wyrażenia opinii, czy skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych błędów. Badanie obejmowało w szczególności sprawdzenie dokumentacji konsolidacyjnej, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, a także ocenę zastosowanych zasad rachunkowości, dokonanych przez Zarząd Spółki oszacowań oraz ogólną ocenę prezentacji skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Jesteśmy przekonani, że przeprowadzone przez nas badanie zapewniło nam wystarczającą podstawę do wyrażenia naszej opinii.

W naszej opinii, w oparciu o wyniki naszego badania oraz opinie innych biegłych rewidentów, załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone we wszystkich istotnych aspektach:

- zgodnie z zasadami określonymi w ustawie z 29 września 1994 r. o rachunkowości i w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 roku w sprawie szczegółowych zasad sporządzania przez jednostki inne niż banki i zakłady ubezpieczeń sprawozdania finansowego jednostek powiązanych,
- zgodnie co do formy i treści z wymogami powołanych wyżej przepisów prawa oraz wymogami rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny oraz skrót prospektu i odzwierciedla ono rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny, wyniku działalności gospodarczej i rentowności w badanym okresie oraz sytuacji majątkowej i finansowej Grupy Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2002 roku. Sprawozdanie z Działalności Grupy Kapitałowej za rok obrotowy 2002 jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz art. 64 ust. 6 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, a zawarte w nim informacje, zaczerpnięte bezpośrednio ze zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.



Maria Rzepnikowska
 biegły rewident
 nr ewid. 3499
 osoba reprezentująca podmiot
 Deloitte & Touche
 Audit Services Sp. z o.o.
 00-097 Warszawa
 ul. Fredry 6

Deloitte
& Touche

.....
 podmiot uprawniony do badania
 sprawozdań finansowych wpisany
 na listę podmiotów uprawnionych
 pod nr ewidencyjnym 73
 prowadzoną przez KIBR
 Warszawa, dnia 11 czerwca 2003 r.

Auditor's Opinion

To the Shareholders, Supervisory Board and Executive Board of Polska Grupa Farmaceutyczna SA

We have audited the consolidated financial statements of the Capital Group, the Parent Undertaking of which is Polska Grupa Farmaceutyczna SA, registered offices at ul. Zbąszyńska 3, Łódź, Poland, including:

- Consolidated balance sheet as at December 31st 2002, showing a balance-sheet total of PLN 1,193,631K (PLN 1,193,631,328.43),
- Consolidated profit and loss account for the period from January 1st to December 31st 2002, showing a net profit of PLN 24,504K (PLN 24,504,007.45),
- Reconciliation of movements in the consolidated shareholders' equity for the period from January 1st to December 31st 2002, showing an increase in equity by PLN 15,691K (PLN 15,690,974.14),
- Consolidated cash-flow statement for the period from January 1st to December 31st 2002, showing a net decrease in cash during the fiscal year by PLN 3,842K (PLN 3,841,871.00),
- Supplementary information, including:
 - Introduction,
 - Notes to the consolidated financial statements.

The Executive Board of Polska Grupa Farmaceutyczna SA is responsible for the preparation of the consolidated financial statements. Our responsibility was to audit the financial statements and issue an opinion on their accuracy, fairness and clarity based on the results of the audit.

We have not audited the financial statements of nine consolidated subsidiary undertakings. The data from financial statements of the subsidiary undertakings, with respect to which we have relied on the opinions of other auditors, accounts for 12.65% and 14.98% of the consolidated assets and consolidated sales revenue, respectively. The part of our opinion which refers to the nine subsidiary undertakings is based on the opinions of auditors who audited these statements. We have carried out our audit in compliance with:

- the provisions of the Polish Accountancy Act of September 29th 1994 (Dz. U. No. 121, item 591, as amended),
- the professional auditing standard issued by the National Board of Chartered Auditors, in such a way as to obtain all the information and explanations necessary in order to provide us with sufficient evidence to give reasonable assurance that the audited consolidated financial statements are free from material misstatements. Our audit included examination of consolidation documents relevant to the amounts and disclosures in the consolidated financial statements. It also included an assessment of significant estimates and judgments made by the Executive Board in the preparation of the consolidated financial statements and of whether the accounting policies are appropriate to the situation of the Company. In forming our opinion we also evaluated the overall adequacy of the presentation of information in the financial statements.

We believe that our audit has provided us with sufficient evidence to issue an opinion. In our opinion, based on the result of the audit and the opinions of other auditors, the attached consolidated financial statements have been prepared in all material aspects:

- in compliance with the rules defined in the Polish Accountancy Act of September 29th 1994 and the Directive of the Polish Minister of Finance, dated December 12th 2001, on detailed rules governing preparation of consolidated financial statements of subsidiary undertakings by entities other than banks and insurance companies;
- in compliance, in terms of form and content, with the requirements of the regulations referred to above and of the Directive of the Polish Council of Ministers, dated October 16th 2001, on current and periodic reports submitted by issuers of securities and the Directive of the Polish Council Ministers, dated October 16th 2001, on detailed requirements for issue prospectuses and abbreviated issue prospectuses; and reflect fairly and clearly all the information necessary for the assessment of the Capital Group's business activities and profitability in the period covered by the audit as well as of the assets and financial standing of the Capital Group as at December 31st 2002.

The Directors' Report on the Capital Group's activities is complete, within the meaning of Art. 49.2 of the Polish Accountancy Act and art. 64.6 of the Directive of the Polish Council of Ministers, dated October 16th 2001, on current and periodic reports submitted by issuers of securities, and the financial information presented therein is derived directly from and consistent with the audited consolidated financial statements.



Maria Rzepnikowska
Auditor
Reg. No. 3499
acting on behalf of
Deloitte & Touche
Audit Services Sp. z o.o.
00-097 Warszawa
ul. Fredry 6

**Deloitte
& Touche**

Entity qualified to audit financial statements, entered in the register maintained by the National Chamber of Chartered Auditors, under Reg. No. 73
Warsaw, June 11th 2003