

NOTA TÉCNICA

ANÁLISE DA CONTRAPARTIDA

Oferta de Aquisição de Obrigações Convertíveis Farminveste 2022-2026

A presente Nota Técnica enquadra e descreve, de forma objetiva, os principais elementos económico-financeiros associados à contrapartida prevista no âmbito da oferta de aquisição de Obrigações Convertíveis Farminveste 2022-2026 (“**Obrigações**”) (“**Oferta**”) lançada pela Associação Nacional das Farmácias (“**ANF**” ou “**Oferente**”), cujo período de aceitação decorrerá entre os dias 25 de maio de 2026 e 12 de junho de 2026, ocorrendo a liquidação a 17 de junho de 2026 (“**Data de Liquidação**”).

Este documento é de natureza informativa e não constitui uma recomendação nem substitui a leitura integral do Anúncio Preliminar e do Documento Informativo Simplificado da Oferta, contendo estes documentos a descrição global e detalhada dos termos e condições da Oferta.

Principais Características das Obrigações

As Obrigações, emitidas pela Farminveste – SGPS, S.A. (“**Farminveste**”), têm valor nominal unitário de €5,00 e conferem uma remuneração a uma taxa de juro fixa anual de 4,75%, com pagamento de juros semestral e postecipado e cálculo na base 30/360.

As Obrigações incorporam ainda um direito de conversão em ações de categoria B da Farminveste (“**Ações**”), na proporção de 1 Obrigação por 1 Ação, exercível nos termos previstos na documentação aplicável, ambas com o mesmo valor nominal unitário de €5,00 (cinco euros). Em caso de não conversão, o reembolso ocorre ao valor nominal na data de reembolso, a 20 de julho de 2026. Independentemente do exercício ou não do direito de conversão, serão pagos os juros, no valor de €0,11875 por cada título, na mesma data.

I - Análise da Contrapartida sem Considerar a Possibilidade de Conversão

A contrapartida oferecida no âmbito da Oferta (“**Contrapartida**”) a cada titular de Obrigações que declare a sua aceitação, por cada Obrigação adquirida pela Oferente compreende, sujeito a impostos, comissões e outros encargos:

- a) O valor nominal unitário de €5,00 (cinco euros); e
- b) Um prémio em numerário no valor de €0,02165 (dois centímetros e cento e sessenta e cinco milésimo de centímetro), correspondente a 0,433% (zero vírgula quatrocentos e trinta e três por cento) do valor nominal unitário das Obrigações.

A Contrapartida corresponde assim a um montante global de €5,02165 (cinco euros e dois centímetros e cento e sessenta e cinco milésimos de centímetro) por Obrigação, a pagar na Data de Liquidação, que representa, em termos relativos, 100,433% do seu valor nominal.

Na Data de Liquidação, a Oferente pagará ainda:

- c) os juros corridos desde a última data de pagamento de juros relativos às Obrigações, ou seja, desde 20 de janeiro de 2026, inclusive, até à referida Data de Liquidação, exclusive, no valor de €0,0971 (nove cêntimos e setenta e um centésimos de cêntimo) por Obrigação considerando a correspondente taxa de juro de 4,75%.

O montante total de €5,11875 por Obrigação a receber por cada titular de Obrigações que declare a sua aceitação da Oferta corresponde, em termos práticos, a uma antecipação integral do valor do capital e dos juros devidos na data de vencimento das Obrigações.

Em resultado desta antecipação, em 33 dias, do valor de capital e juros das Obrigações, poderá ser estimado um potencial ganho por Obrigação para este período, que resulta do valor temporal do dinheiro associado à possibilidade de reinvestimento do montante recebido durante o mesmo.

Assim sendo, assumindo que o montante recebido na Data de Liquidação é reinvestido a uma dada taxa de retorno anual ajustada ao respetivo perfil de risco, a tabela seguinte apresenta, a título meramente ilustrativo, o ganho potencial por Obrigação para diferentes níveis de retorno tendo por base um investimento no montante de €5,11875.

Taxa anual de retorno	Retorno potencial por Obrigação (€)	Retorno potencial por 1.000 Obrigações (€)
0,00%	0,00000	0,00
1,00%	0,00469	4,69
2,00%	0,00938	9,38
3,00%	0,01408	14,08
4,00%	0,01877	18,77
4,75%	0,02229	22,29
5,00%	0,02346	23,46

A título de exemplo, se o reinvestimento ocorrer a uma taxa anual igual à taxa das Obrigações 2022-2026, ou seja 4,75%, o ganho potencial estimado no período de 33 dias é de aproximadamente €0,022288 por Obrigação, ou cerca de €22,29 por cada 1.000 Obrigações.

Os resultados destas simulações ocorrem antes de quaisquer custos e efeitos fiscais e não substituem uma avaliação caso a caso, que depende, entre outros aspetos, da taxa efetivamente disponível para reinvestimento, do risco do instrumento alternativo escolhido e das condições operacionais e financeiras de cada intermediário.

Não ponderando a possibilidade de conversão, e não lhe atribuindo assim qualquer valor, a análise económica está essencialmente relacionada com o efeito temporal do recebimento antecipado e com o reinvestimento potencial do montante recebido no período até à data de reembolso, sendo a magnitude desse efeito dependente das condições de reinvestimento e das características específicas de cada investidor.

Importa ainda referir que a rentabilidade efetiva para cada investidor pode ser influenciada de forma material por fatores individuais, designadamente o seu enquadramento fiscal, as comissões e encargos cobrados pelo(s) seu(s) intermediário(s) financeiro(s) e eventuais custos de custódia, processamento e pagamento.

II - Eventuais Metodologias a Considerar para Analisar a Possibilidade de Conversão

O exercício do direito de conversão deverá basear-se na avaliação que cada obrigacionista possa fazer do valor das ações da Farminveste, individualmente, sendo as metodologias mais habituais baseadas em informação pública, nomeadamente nos valores de mercado e contabilístico, embora no caso presente da Farminveste estas possam não ser representativas do seu justo valor, dado que a reduzida liquidez das ações da Farminveste não garante uma relação correta e adequada entre a avaliação do preço de mercado das ações e do valor fundamental da Empresa enquanto o valor dos capitais próprios tem limitações por representar fundamentalmente uma perspetiva retrospectiva determinada por regras contabilísticas.

A utilidade económica prática da possibilidade de conversão depende, entre outros fatores, da dificuldade de monetização das ações em condições eficientes, quando pretendida, dada a sua reduzida liquidez em mercado, e da relação entre o preço de mercado das ações e o valor implícito da conversão. Acresce que a conversão implica uma alteração do perfil de risco, passando de um instrumento de dívida com remuneração fixa e reembolso na maturidade (em caso de não conversão) para um instrumento de capital sem retorno pré-definido e sem garantia de recuperação do capital investido.

Cotações de mercado recentes das ações da Farminveste

Ainda que as ações da Farminveste evidenciem níveis de liquidez extremamente reduzidos, a Contrapartida oferecida por cada Obrigação representa um prémio de 28,8% relativamente ao preço de fecho das ações da Farminveste em bolsa na data da divulgação do presente Documento Informativo, ou seja, 22 de maio de 2026, e um prémio de 47,0% face ao preço médio ponderado pelo volume das Ações (*Volume Weighted Average Price* ou "**VWAP**") nos últimos 6 (seis) meses imediatamente anteriores à data da divulgação do presente Documento Informativo, período no qual foram transacionadas um total de 11.979 ações da Farminveste. Adicionalmente, a ação da Farminveste negociou sempre abaixo do valor da contrapartida durante este período, com exceção de um total de 2 sessões ao longo do mesmo.

No quadro seguinte evidenciam-se os prémios subjacentes ao valor da Contrapartida face ao último preço de fecho no dia anterior à data da divulgação do presente Documento Informativo e ao preço médio ponderado, nos últimos 3, 6, e 12 meses anteriores à data da divulgação do presente Documento Informativo:

Prémio da Contrapartida face à performance bolsista das Ações		
	€ / Ação	Prémio
Contrapartida da Oferta	€ 5,02165	-
Preço de fecho na data do Documento Informativo (22/05/2026)	€ 3,90	28,8%
VWAP 3 Meses	€ 3,69	36,2%
VWAP 6 Meses	€ 3,42	47,0%
VWAP 12 Meses	€ 3,09	62,5%

Nota: O valor do Preço Médio Ponderado ou VWAP é calculado pela fórmula $VWAP = \frac{\sum \text{Turnover Diário}}{\sum \text{Volume diário}}$ do período em análise

Fonte: Euronext

As Ações apresentam níveis de liquidez extremamente baixos tendo, nos últimos seis meses, havido negociações das mesmas em apenas 20 dos 124 dias totais de negociação, e apresentando um volume médio diário de 97 ações nesse mesmo período. Quando comparado com a liquidez média das empresas constituintes do PSI, estas apresentam um nível de liquidez cerca de 65,2 vezes superior ao das Ações da Farminveste. Neste contexto, a falta de liquidez das Ações proporciona uma volatilidade extraordinária da cotação das mesmas, não existindo garantia de uma relação correta e adequada entre o preço de mercado das ações e do valor fundamental da Empresa.

Ainda assim, as Ações da Farminveste encontram-se atualmente a uma cotação de €3,90 (ao fecho de mercado do dia 22 de maio de 2026) e com um VWAP dos últimos seis meses de €3,42. Desde a data de emissão das Obrigações (20 de julho de 2022), a cotação das ações foi igual ou superior a €5,00, valor de referência para a conversão, em apenas 5 dias (sendo que em apenas 1 desses dias houve negociações destas ações), num total de 981 dias de negociação, equivalente a 0,51% deste período temporal.

Valor contabilístico por ação da Farminveste

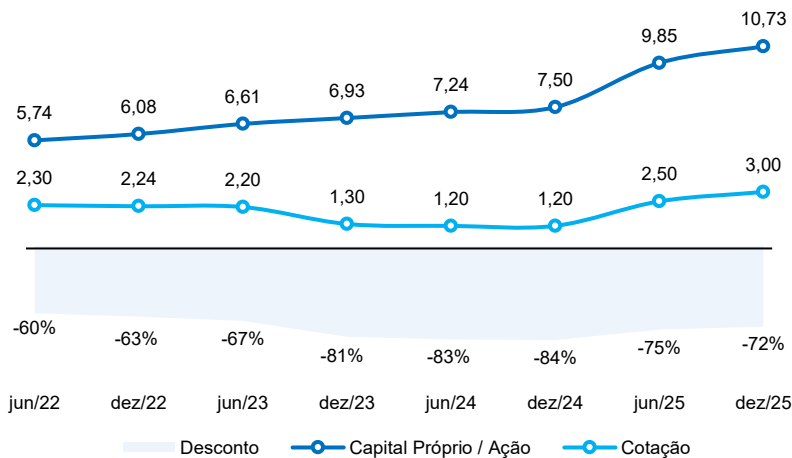
Apesar do valor contabilístico por ação da Farminveste em base consolidada traduzir apenas um valor histórico e contabilístico da mesma, e não o seu valor de mercado, de acordo com esta ótica a Contrapartida corresponde a um desconto de 53,2% relativamente ao valor do capital próprio da Farminveste, a 31 de dezembro de 2025, refletindo um desconto que é historicamente consistente na negociação das ações da Farminveste, incluindo durante o período de emissão das Obrigações.

A tabela seguinte demonstra o valor contabilístico das ações da Farminveste a 31 de dezembro de 2025 e a 31 de dezembro de 2024.

	dez-24 (auditado)	dez-25 (auditado)
Capital Próprio (€)	150.043.955	216.719.277
# ações	20.000.000	20.191.868
Capital Próprio / Ação (€)	7,50	10,73
Contrapartida	5,02165	5,02165
Desconto	33,1%	53,2%

Fonte: Relatórios e Contas consolidados da Farminveste

O gráfico seguinte compara o valor de mercado das Ações com o valor do seu capital próprio, reportado nas contas consolidadas no final de cada semestre e por ação, desde 30 de junho de 2022 até à data do presente Documento Informativo, evidenciando também o valor do desconto do valor de mercado face ao valor contabilístico por ação.



Durante o período em análise, desde 30 de junho de 2022, inclusive, até à data do presente Documento Informativo, as ações da Farminveste transacionaram sistematicamente abaixo do valor contabilístico por ação, com um desconto médio de 73,1% face ao valor nominal das ações tendo por base os valores do final de cada semestre. Este desconto é superior ao desconto de 53,2% respeitante ao valor da Contrapartida face ao valor contabilístico por ação, de acordo com o valor do capital próprio da Farminveste mais recente, ou seja, a 31 de dezembro de 2025 (informação contabilística consolidada auditada).

Conclusão

Para investidores que não pretendam exercer o direito de conversão, a Oferta proporciona a antecipação do recebimento do capital e juros.

Tendo em conta o descrito na presente Nota Técnica, a dificuldade em poderem ser considerados os valores de mercado e/ou contabilísticos das ações da Farminveste como referenciais de valor

adequados, dificulta a determinação do valor económico ao direito de conversão dos obrigacionistas com base na informação pública disponível.

Assim, o exercício do seu direito de conversão deverá assentar exclusivamente na avaliação que este possa fazer da Farminveste, individualmente, convertendo as suas Obrigações em ações caso atribua um valor para as mesmas superior (i) à manutenção dos títulos até à sua maturidade ou (ii) à Contrapartida tendo sempre presente a análise dos seus próprios objetivos de retorno, perfil de risco, liquidez e horizonte temporal de investimento.

A presente Nota Técnica foi elaborada pelo Caixa – Banco de Investimento, S.A. em 22 de maio de 2026.