

■ KANCELARIA LEX TERRA  
ul. Jesionowa 15, 40-159 Katowice  
tel. 032 750 59 96, fax 032 750 59 40

■ [www.lexterra.pl](http://www.lexterra.pl)

**FAIRNESS OPINON** określająca czy cena transakcyjna akcji Spółki MOJ S.A.  
wskazana w Wezwaniu z dnia 25 września 2020 znajduje się w przedziale wartości godziwej  
akcji Spółki MOJ S.A.

Opracowanie sporządzone dla:

**MOJ S.A.**

ul. Tokarska 6  
40-859 Katowice

Autor opracowania:

**Katarzyna Rusin** RICS REV DRN, **Maciej Skudlik**




Data sporządzenia opracowania:

październik 2020

# FAIRNESS OPINION

**w zakresie odpowiedzi na pytanie, czy cena akcji określona w Wezwaniu do sprzedaży akcji MOJ S.A. ogłoszonego dnia 25 września 2020 znajduje się w przedziale wartości godziwej tych akcji**

Podstawa formalna sporządzenia Opinii:	Zlecenie na sporządzenie Fairness Opinion pomiędzy MOJ S.A. a Kancelaria Lex Terra Katarzyna Rusin z dnia 08 października 2020
Daty istotne dla sporządzenia Opinii:	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ data sporządzenia Opinii: październik 2020</li><li>▪ data, na którą określono wartość akcji: 25.09.2020</li><li>▪ data, na którą uwzględniono stan spółki: stan bilansowy na dzień 30.06.2020 z uwzględnieniem istotnych zmian na dzień 25.09.2020</li><li>▪ data przekazania dokumentów: październik 2020</li></ul>
Cel sporządzenia Opinii:	Planowana transakcja nabycia 4.046.060 akcji stanowiących 41,17% w kapitale zakładowym Spółki MOJ S.A. i uprawniających łącznie do 28,65 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.
Autorzy Opinii:	<p>Katarzyna Rusin RICS REV DRN Maciej Skudlik</p> <p>Za zespół:</p> 

Katowice, październik 2020



Wykonano dla: MOJ S.A.

Przedmiot Opinii: Fairness Opinion sporządzona w trybie art. 80 Ustawy o ofercie publicznej  
Data opracowania Opinii: październik 2020 roku

Zlecenie z dnia  
08.10.2020

## SPIS TREŚCI

1.	SŁOWNIK POJĘĆ I DEFINICJI .....	4
2.	WPROWADZENIE .....	5
2.1.	PRZEDMIOT OPINII .....	5
2.2.	CEL I ZAKRES FAIRNESS OPINION.....	5
2.3.	PODSTAWA FORMALNA OPINII .....	6
2.4.	PODSTAWY MATERIALNO-PRAWNE OPINII .....	6
2.5.	ŹRÓDŁA DANYCH I INFORMACJI DO OPINII .....	6
3.	USTALENIA WSTĘPNE, WARUNKI FINANSOWE WEZWANIA.....	7
3.1.	STRUKTURA KAPITAŁU AKCYJNEGO SPÓŁKI NA DZIEŃ OGŁOSZENIA WEZWANIA .....	7
3.2.	STRUKTURA KAPITAŁU AKCYJNEGO SPÓŁKI JAKĄ WZYWAJĄCY ZAMIERZAJĄ OSIĄGNAĆ PO PRZEPROWADZENIU WEZWANIA .....	7
3.3.	WARUNKI WEZWANIA.....	7
3.4.	PODSTAWOWE WARUNKI FINANSOWE WEZWANIA .....	8
4.	ISTOTNE INFORMACJE O SPÓŁCE NA DZIEŃ WEZWANIA ORAZ ZAŁOŻENIA PROGNOSTYCZNE MAJĄCE WPŁYW NA WARTOŚCIĄ GODZIWĄ AKCJI SPÓŁKI .....	10
5.	PROCEDURA WYKONANIA OPINII .....	11
5.1.	WYBÓR METOD WYCENY .....	11
6.	WNIOSKI I PODSUMOWANIE OPINII ORAZ UZASADNIENIE WYNIKU .....	13
7.	KLAUZULE I ZASTRZEŻENIA.....	14



Wykonano dla: MOJ S.A.

Przedmiot Opinii: Fairness Opinion sporządzona w trybie art. 80 Ustawy o ofercie publicznej  
Data opracowania Opinii: październik 2020 roku

Zlecenie z dnia  
08.10.2020

## WYCIĄG Z FAIRNESS OPINION

### Nazwa Przedsiębiorstwa

MOJ S.A. , z siedzibą w Katowicach przy ul. Tokarskiej 6.

### Przedmiot Opinii

Sporządzenie Opinii w zakresie odpowiedzi na pytanie, czy cena akcji określona w Wezwaniu do sprzedaży akcji Spółki ogłoszonego dnia 25 września 2020 znajduje się w przedziale wartości godziwej tych akcji. Opinia sporządzona została w trybie art. 80 Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. 2019, poz. 623 z późn. zmianami)

### Cel Opinii

Celem Opinii jest planowana transakcja nabycia 4.046.060 akcji stanowiących 41,17% w kapitale zakładowym Spółki MOJ S.A. i uprawniających łącznie do 28,65 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki w ramach Wezwania ogłoszonego na podstawie Art. 73 ust. 2 pkt. 1 i Art. 91 ust. 5 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz Rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 14 września 2017 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań.

### Wnioski końcowe Opinii

**W wyniku przeprowadzonych analiz i obliczeń na podstawie dostarczonych przez Zamawiającego opracowanie dokumentów wyrażamy opinię, że cena akcji zaprezentowana w Wezwaniu z dnia 25 września 2020 roku zawiera się w przedziale wartości godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania.**

### Autorzy Opinii

Katarzyna Rusin RICS REV DRN  
Maciej Skudlik

### Data sporządzenia Opinii

październik 2020



Wykonano dla: MOJ S.A.

Przedmiot Opinii: Fairness Opinion sporządzona w trybie art. 80 Ustawy o ofercie publicznej  
Data opracowania Opinii: październik 2020 roku

Zlecenie z dnia  
08.10.2020

## 1. Słownik pojęć i definicji

Fairness Opinion	Sporządzona w formie pisemnej Opinia skierowana do Zarządu Spółki MOJ S.A. rozważającej przeprowadzenie znaczącej transakcji, czy oferowana w Wezwaniu z dnia 26 września 2020 roku cena akcji znajduje się w przedziale wartości godziwej.
Spółka	MOJ S.A. z siedzibą w Katowicach przy ul. Tokarskiej 6
Lex Terra	Wykonawca, Kancelaria Lex Terra Katarzyna Rusin z siedzibą w Katowicach przy ul. Jesionowej 15
Zamawiający	MOJ S.A. z siedzibą w Katowicach przy ul. Tokarskiej 6
Wezwanie	Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki MOJ S.A. z siedzibą w Katowicach z siedzibą w Katowicach, ul. Tokarska 6, 40-859 Katowice, KRS: 0000266718, ogłoszone dnia 25 września 2020 roku w trybie art. 91 ust. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2019 r. poz. 623 z późniejszymi zmianami)
Wzywający	Fabryki Sprzętu i Narzędzi Górniczych Grupa Kapitałowa FASING S.A., z siedzibą w Katowicach, przy ul. Modelarskiej 11 (40-142 Katowice), zarejestrowaną w Sądzie Rejonowym Katowice-Wschód w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000120721 - Wzywający 1;  Karbon 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Katowicach, przy ul. Modelarskiej 11A, (40-142 Katowice), zarejestrowaną w Sądzie Rejonowym Katowice –Wschód w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000111770- Wzywający 2;  Anna Bik - Wzywający 4 i Zdzisław Bik - Wzywający 3;
Podmiot Nabywający	Fabryki Sprzętu i Narzędzi Górniczych Grupa Kapitałowa FASING S.A., z siedzibą w Katowicach, przy ul. Modelarskiej 11 (40-142 Katowice), zarejestrowaną w Sądzie Rejonowym Katowice-Wschód w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000120721 ;
Ustawa o ofercie publicznej	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2019 r. poz. 623 z późniejszymi zmianami)
Rozporządzenie	Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 14 września 2017 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (tekst jednolity: Dz.U. z 2017 r. poz. 1748)
Ustawa o rachunkowości	Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (Dz.U. z 1994 r. Nr 121, poz. 591 z późn. zm )



Wykonano dla: MOJ S.A.

Przedmiot Opinii: Fairness Opinion sporządzona w trybie art. 80 Ustawy o ofercie publicznej  
Data opracowania Opinii: październik 2020 roku

Zlecenie z dnia  
08.10.2020

## Słownik pojęć i definicji występujących w Opinii cd.

Wartość godziwa	Definicja przyjęta do sporządzenia Opinii zgodnie z art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, że: „za Wartość Godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami”.
Akcje	4.046.060 (słownie: cztery miliony czterdzieści sześć tysięcy sześćdziesiąt) akcji objętych Wezwaniem z dnia 25.09.2020 o wartości nominalnej 1,00 zł każda
Cena nabycia	Cena za jaką Podmiot Nabywający zamierza nabyć akcje
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

## 2. Wprowadzenie

### 2.1. Przedmiot Opinii

- Przedmiot Opinii stanowi Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji MÓJ SA ogłoszone w dniu 25 września 2020 roku.
- Wezwanie dotyczy nabycia 4.046.060 akcji stanowiących 41,17% w kapitale zakładowym Spółki i uprawniających łącznie do 28,65 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.
- Wezwanie zostało ogłoszone przez strony Porozumienia (Porozumienie z dnia 24 września 2020): Fasing S.A., Karbon 2, Zdzisława Bika oraz Annę Bik.
- Strony Porozumienia posiadają 71,35 % ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, co odpowiada 10.074.529 głosom oraz 58,83 % kapitału zakładowego, co odpowiada 5.781.054 akcji Spółki.
- W wyniku wezwania ma być nabyte 100 % akcji MOJ S.A.

### 2.2. Cel i zakres Fairness Opinion

Celem niniejszego opracowania jest uzyskanie odpowiedzi na pytanie, czy cena transakcyjna akcji objętych Wezwaniem znajduje się w przedziale wartości godziwej tych akcji.

Fairness Opinion:

- nie odnosi się do racjonalności Wezwania,
- nie jest formalną wyceną akcji Spółki, poradą inwestycyjną nie rekomendacją odnośnie uczestniczenia w Wezwaniu,
- odnosi się wyłącznie do ceny akcji zaproponowanej w Wezwaniu i nie dotyczy jakichkolwiek innych warunków Wezwania.

Zakres Opinii nie obejmuje

- analizy stanu finansowego ani prawno-podatkowego Spółki,
- audytu ani badania sprawozdań finansowych Spółki,
- audytu prawidłowości zapisów w dokumentacji księgowo-rachunkowej, w tym przekazanych do wyceny bilansu i rachunku



- analizy zgodności ze stanem faktycznym danych, dokumentów i informacji przekazanych przez Zamawiającego, w tym danych dotyczących przyjętych założeń do prognoz finansowych ani publicznie dostępnych danych i informacji,
- analizy ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych przeprowadzenia transakcji w odpowiedzi na Wezwanie,
- analizy kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Wezwania,
- weryfikacji warunków Wezwania.

### 2.3. Podstawa formalna Opinii

Podstawą sporządzenia opracowania jest zlecenie z dnia 08 października 2020r. pomiędzy Kancelarią Lex Terra Katarzyna Rusin z siedzibą w Katowicach ul. Jesionowa 15, a MOJ S.A., z siedzibą w Katowicach przy ul. Tokarskiej 6.

### 2.4. Podstawy prawne Opinii

- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2019 r. poz. 623,
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r. poz. 505, z późniejszymi zmianami),
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Tekst jednolity Dz. U. Nr 76 z 2002r, poz. 694 z późniejszymi zmianami, Dz.U.2019.0.351),
- Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 14 września 2017 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (tekst jednolity: Dz.U. z 2017 r. poz. 1748)

### 2.5. Źródła danych i informacji do Opinii

Fairness Opinion sporządzona została w oparciu o dokumenty dostępne publicznie oraz informacje i dokumenty udostępnione przez Zamawiającego:

- Wezwanie z dnia 25 września 2020
- Informacje na temat sytuacji w branży, z serwisu Reuters, serwisu branżowego wnp.pl oraz uzyskane bezpośrednio od Zamawiającego
- Odpis z KRS Spółki
- Raport biegłego rewidenta za 2019 rok
- Sprawozdanie finansowe za 2019 rok
- Sprawozdanie Zarządu za 2019
- Aktualne na dzień sporządzenia Opinii dane finansowe: pozostałe dokumenty finansowe, w tym m.in. raport firmy audytorskiej z przeglądu śródrocznego sprawozdania finansowego, sprawozdanie zarządu za I półrocze 2020 r., sprawozdanie finansowe za I półrocze 2020.
- Wniosek do PFR
- Operaty szacunkowe i raporty z wyceny majątku
- Strategię rozwoju Spółki



- Ograniczone prawa rzeczowe ustanowione na majątku Spółki na rzecz osób trzecich
- Prowadzone postępowania sądowe i administracyjne, sprawy objęte postępowaniem układowym/upadłościowym
- Posiadane koncesje i zezwolenia, certyfikaty branżowe
- Działalność gospodarcza Spółki w świetle przepisów o przeciwdziałaniu praktykom monopolistycznym,
- Informacje o aktywach i zobowiązaniach pozabilansowych i warunkowych
- Informacje na temat porównywalnych spółek notowanych na giełdzie

### 3. Ustalenia wstępne, warunki finansowe Wezwania

Wezwaniem objętych jest 4.046.060 (cztery miliony czterdzieści sześć tysięcy sześćdziesiąt) akcji o wartości nominalnej 1,00 PLN każda, wyemitowanych przez Spółkę, w tym:

- 3.765.525 (słownie: trzy miliony siedemset sześćdziesiąt pięć tysięcy pięćset dwadzieścia pięć) akcji zwykłych na okaziciela, o wartości nominalnej 1,00 PLN każda, notowanych na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oznaczone w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. pod kodem ISIN: PLMOJ0000015, z których każda uprawnia do 1 głosu na Walnym Zgromadzeniu Spółki oraz
- 280.535 (słownie: dwieście osiemdziesiąt tysięcy pięćset trzydzieści pięć) akcji zwykłych imiennych serii F, nienotowanych na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. i wydanych w formie dokumentu, z których każda uprawnia do 1 głosu na Walnym Zgromadzeniu Spółki;

stanowiących łącznie 41,17% (czterdzieści jeden i 17/100) w kapitale zakładowym Spółki i uprawniających łącznie do 28,65 % (dwadzieścia osiem i 65/100) głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

#### 3.1. Struktura kapitału akcyjnego Spółki na dzień ogłoszenia Wezwania

Zgodnie z zapisami w Wezwaniu, według stanu na dzień ogłoszenia Wezwania, Wzywający, jako strony Porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt. 5 i 6 posiadają łącznie: 71,35 % ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, co odpowiada 10.074.529 głosom oraz 58,83 % kapitału zakładowego, co odpowiada 5.781.054 akcji Spółki.

#### 3.2. Struktura kapitału akcyjnego Spółki jaką Wzywający zamierzają osiągnąć po przeprowadzeniu Wezwania

Po przeprowadzeniu Wezwania, Wzywający łącznie jako strony Porozumienia, zamierzają osiągnąć 14.120.589 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, stanowiących 100 % ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, co odpowiada 9.827.114 akcjom Spółki, stanowiącym 100 % ogólnej liczby akcji Spółki.

#### 3.3. Warunki Wezwania

- Jedynym podmiotem nabywającym Akcje w ramach niniejszego Wezwania są Fabryki Sprzętu i Narzędzi Górniczych Grupa Kapitałowa FASING S.A. (Wzywający i Pomiot Nabywający)
- W wyniku Wezwania Podmiot Nabywający zamierza łącznie nabyć wszystkie 4.046.060 (cztery miliony czterdzieści sześć tysięcy sześćdziesiąt) Akcji.





Wykonano dla: MOJ S.A.

Przedmiot Opinii: Fairness Opinion sporządzona w trybie art. 80 Ustawy o ofercie publicznej  
Data opracowania Opinii: październik 2020 roku

Zlecenie z dnia  
08.10.2020

- Akcje na Okaziciela, które będą nabyte przez Podmiot Nabywający w ramach Wezwania są akcjami zdematerializowanymi, zarejestrowanymi w KDPW pod kodem ISIN PLMOJ0000015, każda akcja uprawnia do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu Spółki.
- Akcje Imienne, które będą nabyte przez Podmiot Nabywający w ramach Wezwania są akcjami nienotowanymi na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW i wydany w formie dokumentu, każda akcja uprawnia do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu Spółki.
- W wyniku nabycia wszystkich Akcji objętych Wezwaniem, Podmiot Nabywający wraz z podmiotami będącymi stronami Porozumienia, w tym z podmiotami zależnymi i dominującymi, zamierza łącznie posiadać wszystkie akcje w Spółce, tj. 9.827.114 (słownie: dziewięć milionów osiemset dwadzieścia siedem tysięcy sto czternaście) akcji Spółki, co odpowiada 14.120.589 (słownie: czternaście milionów sto dwadzieścia tysięcy pięćset osiemdziesiąt dziewięć) głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, tj. do 100% ogółu głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

Zgodnie z Ustawą o ofercie publicznej art. 74 ust. 1 przekroczenie 66% może nastąpić wyłącznie w wyniku wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji. W związku z zamiarem przekroczenia progu 66% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, w dniu 25 września 2020 roku Wzywający ogłosili Wezwanie do sprzedaży.

### 3.4. Podstawowe warunki finansowe Wezwania

Zgodnie z art. 79 Ustawy o Ofercie Publicznej cena w Wezwaniu:

- nie może być niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym;
- nie może być niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym;

Średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen rynkowych ważonych wolumenem obrotu akcjami Spółki dopuszczonymi do obrotu na rynku regulowanym na GPW z ostatnich 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie którym dokonywany był obrót akcjami Spółki, w zaokrągleniu w górę do pełnego grosza, wynosi **1,30 PLN** za jedną Akcję.



Źródło: Bankier.pl



Wykonano dla: MOJ S.A.

Przedmiot Opinii: Fairness Opinion sporządzona w trybie art. 80 Ustawy o ofercie publicznej  
Data opracowania Opinii: październik 2020 roku

Zlecenie z dnia  
08.10.2020

Średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen rynkowych ważonych wolumenem obrotu akcjami Spółki dopuszczonymi do obrotu na rynku regulowanym na GPW z ostatnich 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, w czasie którym dokonywany był obrót akcjami Spółki, w zaokrągleniu w górę do pełnego grosza, wynosi **1,12 PLN** za jedną Akcję.



Źródło: Bankier.pl

- Cena nabycia akcji w Wezwaniu ustalona została na **1,31 PLN za 1 akcję**.
- Cena nabycia za jedną Akcję na okaziciela jest równa cenie za jedną akcję imienną.
- Każda jedna akcja będąca przedmiotem Wezwania uprawnia do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

#### Uwaga

Na dzień sporządzania Opinii - październiku 2020, średnia cena rynkowa akcji Spółki z okresu ostatnich 12 miesięcy wynosi 1,02 PLN za 1 akcję



Źródło: Bankier.pl



Wykonano dla: MOJ S.A.

Przedmiot Opinii: Fairness Opinion sporządzona w trybie art. 80 Ustawy o ofercie publicznej  
Data opracowania Opinii: październik 2020 roku

Zlecenie z dnia  
08.10.2020

#### 4. Istotne informacje o Spółce na dzień Wezwania oraz założenia prognostyczne mające wpływ na wartość godziwą akcji Spółki

Spółka należy do firm wyspecjalizowanych w produkcji sprzętu górniczego. Spółka jest producentem oraz dostawcą wysokiej jakości urządzeń tzw. „małej mechanizacji górnictwa”. Oferta Spółki obejmuje sprzęgła, sprzęt wiertniczy (wiertarki i kotwiarki), klucze dynamometryczne, pompy, agregaty hydrauliczne, smarownice, podpory oraz usługi w zakresie remontów własnych produktów. Sprzęgła oraz inne urządzenia układów napędowych znajdujące się w ofercie Spółki dedykowane są także do kręgu pozagórnich odbiorców przemysłowych, w tym energetyce, hutnictwie i innym gałęziom przemysłu. Jednak głównym odbiorcą Spółki jest przemysł górniczy. Wielkość przychodów Spółki uzależniona jest głównie od skali nakładów inwestycyjnych branży górniczej. W roku 2019 sprzedaż Spółki na rzecz branży górniczej stanowiła prawie 70% sprzedaży. Mimo, że Spółka na GPW ujmowana jest w sektorze urządzeń mechanicznych, analizując standing finansowy oraz prognozy Spółki na przyszłość należy uwzględnić kondycję finansową branży górniczej.

Z pewnością kryzys wywołany pandemią będzie miał niekorzystny wpływ na sytuację finansową Spółki. Zmniejszone zapotrzebowanie odbiorców na towary i usługi przełoży się na spadek przychodów Spółki. Dodatkowo, pogorszenie sytuacji finansowej odbiorców Spółki może skutkować problemami z terminowym regulowaniem zobowiązań.

Spadek przychodów i wzrost należności handlowych odbije się niekorzystnie na sytuacji finansowej Spółki, co może spowodować problemy z terminowym regulowaniem swych zobowiązań względem dostawców, pracowników, instytucji państwowych oraz finansowych.

Spółka działała na bardzo trudnym rynku dostawców maszyn i urządzeń dla górnictwa węgla kamiennego. Pod koniec 2019 r. rozpoczęło się spowolnienie gospodarki krajowej. Spółki górnicze, na rynku których działa Spółka wstrzymywały się z lokowaniem nowych zamówień. Zamówienia już złożone ulegały zmniejszeniu lub były przesuwane na okresy późniejsze. Kolejnym wstrząsem dla rynku okazał się kryzys wywołany światową pandemią koronawirusa.

W najbliższych miesiącach Zarząd Spółki przewiduje spadek przychodów, co z pewnością będzie miało negatywny wpływ na wyniki finansowe. Spółka w ostatnim okresie skorzystała z programów rządowych pomocy gospodarczej. Do dnia Opinii Spółka otrzymała pomoc w wysokości 730 tys. PLN. Spółka wydłużyła również o 6 miesięcy okresy spłaty rat kredytowych.

Spółka posiada zobowiązania pozabilansowe hipoteczne z tytułu udzielonych kredytów w wysokości 11 mln PLN, z tytułu uzyskanych poręczeń w wysokości 14 mln PLN oraz zobowiązanie podatkowo-skarbowe w wysokości 3,3 mln PLN (sprawa sporna). Spółka udzieliła poręczeń 17 mln PLN.

Z uwagi dynamicznie zmieniające się warunki makroekonomiczne i mikroekonomiczne, Zarząd Spółki nie jest w stanie określić faktycznego wpływu rozprzestrzeniania się wirusa na działalność, wyniki finansowe i perspektywy rozwoju Spółki.



## 5. Procedura wykonania Opinii

W celu sporządzenia Opinii wykonano następujące czynności:

- Analiza treści dokumentu Wezwania
- Analiza dokumentów publicznie dostępnych oraz dokumentów, danych i informacji przekazanych przez Spółkę
- Analiza kursu akcji Spółki w okresie poprzedzającym Wezwanie
- Analiza rynków na których działa Spółka
- Analiza danych finansowych publicznych spółek porównawczych
- Weryfikacja możliwych do zastosowania metod wyceny
- Przeprowadzenie wyceny akcji Spółki metodą dochodową i metodą porównań rynkowych,
- Przeprowadzenie dodatkowych analiz oraz uwzględnienie w opracowaniu niniejszego dokumentu informacji, analiz oraz danych ekonomicznych i rynkowych, które zostały uznane za istotne i właściwe z punktu widzenia wydania niniejszej Opinii.
- Stworzenie przedziału wartości godziwej
- Przygotowanie raportu końcowego – Fairness Opinion

### 5.1. Wybór metod wyceny

Wyboru metody wyceny wartości akcji spółki dokonuje się uwzględniając cel wyceny, dostęp do danych, dokumentów i informacji oraz na podstawie sytuacji ekonomiczno-finansowej spółki.

W pierwszej grupie znajduje się najbardziej ogólny i często decydujący czynnik, a mianowicie cel wyceny. To właśnie cel wyceny określa przedmiot wyceny i charakter wartości ustalonej w toku wyceny. Kolejnym czynnikiem ogólnym jest aktualny stan gospodarki i prognozy jej rozwoju. Czynnik ten może ograniczać wykorzystanie niektórych metod wyceny lub co najmniej pomniejszać wiarygodność uzyskanych za ich pomocą wycen. Wspomniane eliminująco-ograniczające oddziaływanie tego czynnika następuje wówczas, gdy obecną i przyszłą sytuację gospodarczą da się określić mianem wysoce nieustabilizowanej, z silnymi tendencjami inflacyjnymi i recesyjnymi. Prognozowanie przyszłych dochodów jest wtedy poważnie utrudnione, a oparte na takich prognozach wyceny często nie budzą zaufania, mając tym samym niewielką przydatność praktyczną. Z taką sytuacją mamy obecnie do czynienia.

Czynnikiem decydującym o wyborze metod jest również stan rynku papierów wartościowych. Giełda papierów wartościowych dostarcza cennych informacji służących wycenie, a w odniesieniu do niektórych metod są to informacje o wręcz podstawowym znaczeniu. Rynek kapitałowy dostarcza też wielu ważnych informacji wykorzystywanych w szacowaniu kosztu kapitału – fundamentalnej kategorii, na której opierają się wszystkie metody reprezentujące podejście dochodowe.

Czynniki specyficzne, to czynniki, które wpływają ze specyfiki branży oraz indywidualnych cech konkretnego przedsiębiorstwa i lokalnych warunków, jakie panują w jego otoczeniu. I tu szczególne znaczenie odgrywa ilość i jakość dostępnych informacji o przedmiocie wyceny. Bez odpowiednich informacji niemożliwe jest zastosowanie wielu metod. Czynnik ten może utrudniać lub uniemożliwiać wykorzystanie niektórych metod wyceny. Do czynników specyficznych należy również stan oraz perspektywy branży, do której należy przedsiębiorstwo, którego akcje są wyceniane. Zapaść ekonomiczna w pewnych dziedzinach, czy też zanikający charakter niektórych rodzajów działalności, powinny skłonić do ostrożności w zakresie korzystania z pewnych metod wyceny opartych na



przyszłych dochodach. Także branże nowe oraz branże charakteryzujące się określonymi prawidłowościami rozwoju jakościowego (cykliczne zmiany w technologii wskutek szybkiego postępu wiedzy) mogą narzucać pewne ograniczenia w wyborze metod wyceny. Innym czynnikiem należącym do grupy czynników specyficznych jest stan i perspektywy regionu, w którym zlokalizowane jest przedsiębiorstwo. Oddziaływanie tego czynnika wykazuje duże podobieństwa do omówionego wcześniej wpływu stanu gospodarki, tyle że dotyczy wyodrębnionych ekonomicznie obszarów. Sytuacja gospodarcza w konkretnym regionie może być bardziej lub mniej stabilna aniżeli w całym kraju, co może wywierać wpływ na wybór metod wyceny lub dobór niektórych parametrów wykorzystywanych w trakcie wyceny. Duże znaczenie w wyborze metod wyceny przypisuje się sytuacji finansowej analizowanego przedsiębiorstwa. Firmy o dobrym standingu finansowym i perspektywach rozwojowych, generalnie rzecz biorąc, powinny być wyceniane na podstawie metod dochodowych.

Kolejnym czynnikiem specyficznym jest przedmiot działalności gospodarczej i stopień zdywersyfikowania danego biznesu. Im bardziej zdywersyfikowana firma, tym bardziej skomplikowane staje się zastosowanie niektórych metod wyceny, szczególnie metod wywodzących się z podejścia dochodowego. Jak opisano powyżej wyboru metody wyceny wartości spółki dokonuje się uwzględniając wiele kryteriów.

Biorąc pod uwagę cel i zakres Opinii oraz powyższe kryteria jaki i fakt, że przy sporządzaniu niniejszej Opinii Wykonawca posiadał dostęp do ograniczonych danych i analiz, wycena wartości godziwej została przeprowadzona metodą porównawczą-wskaźnikową i uproszczoną metodą dochodową.

Metody dochodowe wyrażają zdolność firmy do generowania dochodów wynikających z połączenia umiejętności menedżerskich i wykorzystania dostępnych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów.

Metody porównawcze zakładają, że jeśli zakres działalności dwóch spółek jest do siebie zbliżony, to generowane przez nie przepływy pieniężne będą zależały od tych samych czynników, czyli będą silnie skorelowane ze sobą.

#### Założenia do wyceny

- Wycena opracowana została według stanu wiedzy na dzień 25.09.2020 r. w oparciu o dane finansowe Spółki.
- Okres projekcji danych finansowych Spółki obejmował lata 2020-2024.
- Nie wykonywano wyceny majątkowej aktywów Spółki.
- Wycena metodą porównawczą została oparta na spółkach porównywalnych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Do określenia średnich poziomów wskaźników posilkowano się medianą - jako miarą lepiej oddającą rzeczywistość aniżeli średnia arytmetyczna, odrzucającą wartości skrajne.
- Do wyceny metodą porównawczą przyjęto założenie, że na bieżącą wartość akcji Spółki a także przyszłą wartość Spółki, ma i będzie miała wpływ kondycja finansowa głównej branży odbiorców tj. branży sektora górnictwa. Skłonność do zapłaty określonej ceny za akcje Spółki powiązano w związku z tym ze skłonnością do zapłaty określonej ceny za akcje indeksu WIG-GORNIC w wycenie porównawczej. Wycenę porównawczą oparto na powszechnie używanych wskaźnikach giełdowych: C/P, C/Z oraz C/WK.
- Wycena w podejściu dochodowym została wykonana w oparciu o zyski Spółki.



Wykonano dla: MOJ S.A.

Przedmiot Opinii: Fairness Opinion sporządzona w trybie art. 80 Ustawy o ofercie publicznej  
Data opracowania Opinii: październik 2020 roku

Zlecenie z dnia  
08.10.2020

- W wycenie dochodowej przy określaniu stopy dyskontowej, wzięto pod uwagę kondycję branży głównych odbiorców a także obecną sytuację gospodarczą kraju cechującą się znaczną niepewnością przyszłych zdarzeń.
- Do wykonania obliczeń Wykonawca posłużył się źródłami danych pozyskiwanych z serwisów i dedykowanych inwestorom i analitykom finansowym m.in. Bankier.pl, Reuters.com, Attrader.pl, pages.stern.nyu.edu, inwestinfo.pl.

**Wyniki wyceny w/w metodami wyznaczyły przedział wartości godziwej akcji Spółki. Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii okoliczności i analizy przeprowadzone przez Wykonawcę oraz przedstawione zastrzeżenia i ograniczenia, Wykonawca stwierdza, że proponowana w Wezwaniu cena akcji w wysokości 1,31 PLN znajduje się przedziale wartości godziwej 100% akcji Spółki, w przeliczeniu na jedną akcję.**

Wartość godziwa akcji nie wyznacza konkretnej ceny akcji dla potrzeb ewentualnej transakcji. Cena ta może być bowiem różna dla różnych grup zbywców czy nabywców akcji w zależności od zbywanego czy nabywanego pakietu akcji, uwzględniając np. premie za kontrolę nad spółką, czy dyskonto z tytułu jej braku. Przy sporządzaniu Fairness Opinion nie zostały uwzględnione żadne czynniki premiujące ani dyskontujące a tym samym wartość godziwa jednej akcji Spółki odpowiada wartości godziwej ogółem wszystkich akcji Spółki podzielonej przez liczbę akcji Spółki.

## 6. Wnioski i podsumowanie Opinii oraz uzasadnienie wyniku

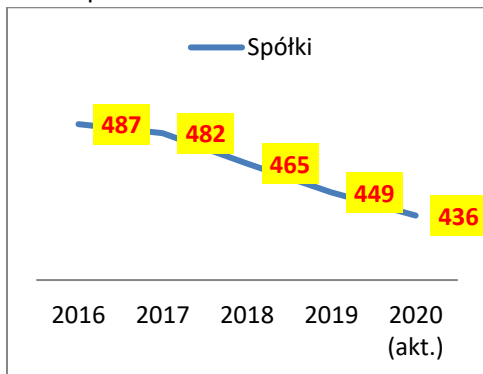
Na podstawie wykonanych prac analitycznych, z uwzględnieniem wymienionych ograniczeń i zastrzeżeń, Wykonawca stwierdza, że z finansowego punktu widzenia proponowana przez Wzywających cena nabycia akcji ogłoszona w Wezwaniu w wysokości **1,31 PLN za jedną akcję znajduje się w przedziale wartości godziwej akcji Spółki.**

Jednocześnie autorzy Opinii zwracają uwagę, że na perspektywy rozwoju Spółki wpływ ma szereg czynników, w tym związanych epidemią COVID-19, których nie można na dzień wydania Opinii wiarygodnie oszacować.

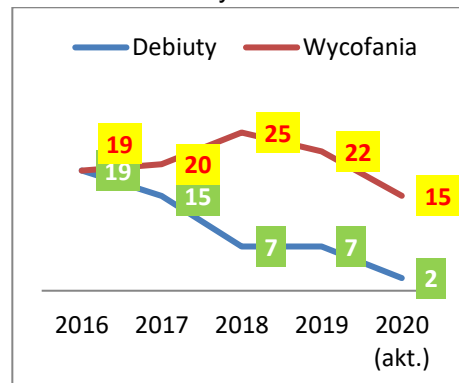
Wykonawca przeprowadził dodatkowe analizy, których wyniki zaprezentowano poniżej:

- W ostatnich 4 latach na GPW odnotowano większą liczbą wycofań niż debiutów. Saldo liczby Spółek na GPW zmniejszyło się o 51 podmiotów.

Ilość Spółek na GPW w latach 2016-2020



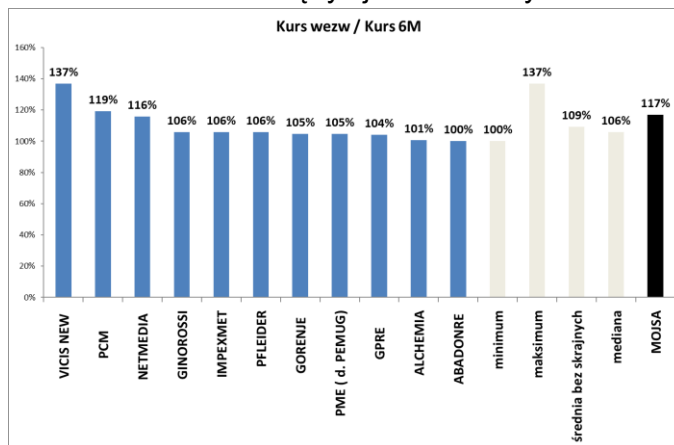
Ilość debiutów i wycofań w latach 2016-2020



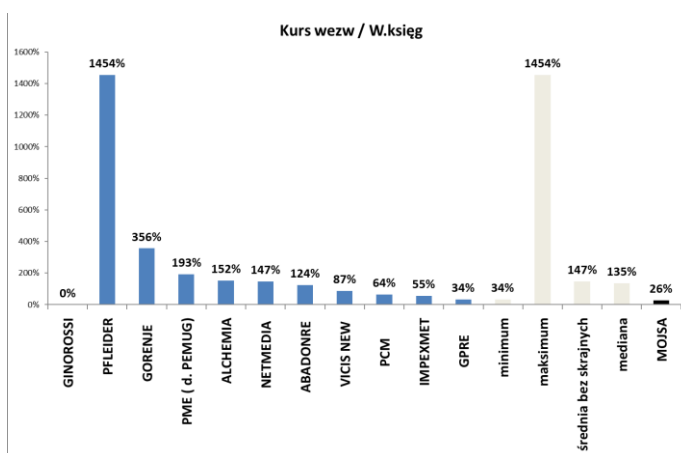




- Ceny oferowane w wezwaniach w 2019 roku wahały się między 101% a 137% (mediana wynosi 106%) średnich notowań z ostatnich 6 miesięcy i jest silnie z tymi notowaniami skorelowana



- Cena oferowana w wezwaniach nie ma korelacji z wartością księgową akcji. Ceny wezwań w 2019 roku wahały się między 34% a 1454% wartości księgowej akcji.



## 7. Klauzule i zastrzeżenia

- Opinia sporządzona została w oparciu o dostępne publicznie i dostarczone przez Zamawiającego materiały oraz informacje według stanu prawnego i rzeczowego na dzień 25 września 2020.
- Niniejsza opinia sporządzona została tylko i wyłącznie dla celu opisanego w zleceniu na sporządzenie Fairness Opinion
- W Opinii kierowano się zasadami etycznymi RICS Code of Ethical Standards – wnioski i rezultaty zawarte w opinii są wynikiem bezstronnej analizy przeprowadzonej w oparciu o dane i informacje przekazane przez Spółkę, poczynionych założeń oraz wiedzę i doświadczenie autorów Opinii.
- Wynagrodzenie Wykonawcy zlecenia nie było w żaden sposób uzależnione od treści Opinii.
- Autorzy Opinii nie ponoszą odpowiedzialności, jeżeli jakiegokolwiek informacje przekazane przez Spółkę lub dostępne w opublikowanych przez Spółkę materiałach są niezgodne ze stanem faktycznym
- Autorzy niniejszej Opinii nie biorą odpowiedzialności za nieujawnione przez Spółkę i uczestników postępowania fakty, które mogą wpłynąć na zmianę treści Opinii.



- Autorzy Opinii nie ponoszą odpowiedzialności za wady prawne i ukryte, których występowania nie można było stwierdzić na podstawie udostępnionej dokumentacji.
- Autorzy Opinii nie są w jakikolwiek sposób powiązani z Zamawiającym Fairness Opinion. Autorzy Opinii nie uczestniczyli też w żadnych rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki ani nie analizowali poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez strony trzecie.
- Autorzy Opinii nie ponoszą odpowiedzialności za jakiekolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie oraz za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania Opinii.
- Autorzy Opinii w niniejszym opracowaniu nie wyrażają opinii na temat możliwego kursu akcji Spółki w przypadku dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku
- Autorzy Opinii zaznaczają, że nie stanowi ona zapewnienia, iż proponowana cena jest najlepszą z możliwych do uzyskania
- Autorzy Opinii nie dokonywali weryfikacji warunków Wezwania i nie ponoszą za nie odpowiedzialności.
- Autorzy Opinii nie wyrażają opinii odnośnie konsekwencji prawnych lub podatkowych przeprowadzenia transakcji w odpowiedzi na wezwanie i nie ponoszą odpowiedzialności za takie konsekwencje.
- Autorzy opracowania informują, że na dzień sporządzana Opinii brak jest powszechnie obowiązujących standardów w zakresie wycen i sporządzania opinii na temat ceny akcji. Nie istnieje też jeden wzorcowy model wyceny, który prowadziłby zawsze do osiągnięcia tego samego rezultatu. W konsekwencji, Autorzy Opinii nie ponoszą odpowiedzialności za zastosowanie wybranego przez siebie modelu wyceny, nawet gdyby przyjęcie innego modelu wyceny prowadziło do innych rezultatów.
- Niniejsza Opinia nie jest skierowana do stron innych niż Spółka i nie może powodować żadnych zobowiązań Wykonawcą wobec stron trzecich.
- Wszelkie analizy i wyliczenia przeprowadzone przez Autorów Opinii opierały się na dokumentach publikowanych przez Spółkę oraz przekazanych przez Spółkę. Autorzy Opinii nie dokonywali weryfikacji przekazanych danych, dokumentów i informacji.
- Opinia może podlegać publikacji w trybie art. 80 ust. 3 Ustawy. Z zastrzeżeniem powyższego, treść Opinii nie może być przywoływana ani cytowana w całości lub części bez uprzedniej pisemnej zgody Autorami Opinii. Autorzy Opinii nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku publikacji, dystrybucji lub wykorzystania w jakimkolwiek celu tej Opinii.
- Autorzy Opinii nie ponoszą odpowiedzialności za efekty wykorzystania niniejszego dokumentu przez osoby niebędące jego adresatem oraz nie ponoszą odpowiedzialności za skutki jakiegokolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w Opinii.
- Fairness Opinion nie stanowi raportu z wyceny wartości akcji Spółki, ani rekomendacji odnośnie uczestnictwa w Wezwaniu czy przeprowadzania transakcji.
- Opinia niniejsza zawiera 15 (szesnaście ponumerowanych stron).
- Opinię sporządzono w 3 egzemplarzach.



**Katarzyna Rusin** MRICS REV DRN  
analityk finansowy,  
rzeczoznawca majątkowy,  
pośrednik w obrocie nieruchomościami,  
doradca rynku nieruchomości,  
biegły sądowy,  
mediator



Posiada europejski tytuł uznania zawodowego - Recognised European Valuer (REV) oraz tytuł doradcy rynku nieruchomości (DRN). Jest członkiem The Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

Wykładowca finansów przedsiębiorstw.

W 1998 roku złożyła z wynikiem pozytywnym państwowy egzamin dla kandydatów na członków rad nadzorczych w Spółkach Skarbu Państwa.

Były Członek Rady Śląskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych, Członek Międzynarodowego Centrum Mediacji. Obrońca rzeczoznawców majątkowych w postępowaniu przed Komisją Odpowiedzialności Zawodowej. Członek Państwowej Komisji Kwalifikacyjnej powoływanej przez Ministra Inwestycji i Rozwoju.

Przez 10 lat zarządzała finansami w jednej ze spółek holdingu leasingowego, członek zarządu ds. finansowych ogólnopolskiego przedsiębiorstwa produkcyjnego, prezes spółki consultingowej.

Od 1994 roku prowadzi własną działalność doradczą. Obszar działania skupia się na szeroko pojętym rynku nieruchomości i rynku przedsiębiorstw.

Specjalizuje się w analizach finansowych, wycenach wartości godziwej dla celu przekształceń sprawozdań finansowych oraz w wycenie przedsiębiorstw i nieruchomości komercyjnych. Autor szeregu wycen i analiz sporządzanych dla spółek branży energetycznej, górniczej, chemicznej, logistycznej m.in. Tauron SA, KHW SA, spółek Grupy PBG SA, Zespołu Elektrowni PAK SA, ZAK SA, Soda Polska Ciech Sp. z o.o., Mostostal Zabrze SA, Synthos SA, Węglkokoks SA, spółek Grupy Kopex SA, RAFAKO SA, NEWAG SA, GK CTL sp. z o.o., Wody Polskie, elektrowni, elektrociepłowni i kopalń.

Autorka publikacji w C.H. Beck Nieruchomości, Dziennik Rzeczpospolita, Dziennik Gazeta Prawna oraz artykułów branżowych w miesięczniku Nieruchomość.

## Maciej Skudlik

Absolwent Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach  
analityk finansowy,  
specjalista ds. controllingu w spółkach prywatnych oraz Skarbu Państwa  
autor specjalistycznych publikacji ekonomicznych



Ekspert i menedżer z ponad dwudziestoletnią praktyką we wdrażaniu controllingu, w analizach finansowych prowadzonych w spółkach branży energetycznej, zbrojeniowej, budowlanej i produkcyjnej.

Posiada szerokie doświadczenie w wycenie przedsiębiorstw oraz w zarządzaniu zespołami ludzkimi grupy analityków, księgowych, controllerów). Specjalizuje się w zagadnieniach rachunkowych, w tym MSR/MSSF.

Wykładowca finansów przedsiębiorstw.

Posiada Dyplom Ministra Skarbu Państwa uprawniający do zasiadania w radach nadzorczych spółek kapitałowych.

Specjalizuje się w analizach finansowych, analizach due diligence, wdrażaniu systemów controllingowych typu ERP, oraz zagadnieniach MSR/MSSF.

Autor książek i artykułów:

- Publikacje w czasopiśmie Controlling i Zarządzanie Tematyka: kwestie rachunkowe, wyceny aktywów, przedsiębiorstw, gospodarcze
- Finanse przedsiębiorstw w erze globalnego ryzyka (współautor), Wydawnictwo ATH
- Planowanie i ocena rentowności przedsięwzięcia. Finanse z arkuszem kalkulacyjnym. Wydawnictwo Helion
- Międzynarodowe standardy rachunkowości. Praktyczne zastosowanie w biznesie. Wydawnictwo Helion
- Podstawy finansów i rachunkowości. Podręcznik dla menedżerów. Wydawnictwo Helion