



KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.  
ul. Inflancka 4A  
00-189 Warszawa, Polska  
Tel. +48 (22) 528 11 00  
Faks +48 (22) 528 10 09  
kpmg@kpmg.pl

**Opinia biegłego rewidenta na temat wartości godziwej udziałów spółki Odlewnia Metali Szopienice Sp. z o.o., ustalonej w związku z zamiarem wniesienia wkładu niepieniężnego do spółki Cognor Holding S.A.**

**Do:**  
**Zarząd Cognor Holding S.A.**  
**oraz**  
**Zarząd Odlewnia Metali Szopienice Sp. z o.o.**

Warszawa, dnia 18 kwietnia 2017

W związku z planowanym wniesieniem udziałów spółki Odlewnia Metali Szopienice Sp. z o.o. z siedzibą w Katowicach, z siedzibą przy ul. ks. mjr. K. Woźniaka 24, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez Sąd Rejonowy Katowice – Wschód w Katowicach, Wydział VIII Gospodarczy, pod numerem KRS 0000082395, (dalej „OMS”) w formie wkładu niepieniężnego (aportu) do spółki Cognor Holding S.A. (dalej „Cognor Holding”), stosownie do wymogów art. 3121 § 1 pkt. 2 w zw. z art. 431 § 7 ustawy z dnia 15 września 2000 roku – Kodeksu Spółek Handlowych (dalej „KSH”), na podstawie przedstawionego poniżej podejścia metodologicznego ustaliliśmy wartość godziwą udziałów OMS i przedstawiamy poniżej naszą Opinię w tym zakresie (dalej „Opinia”).

**Podstawa wydania Opinii**

Podstawą naszej Opinii jest raport z wyceny wartości godziwej udziałów OMS (dalej „Wycena”) według stanu na dzień 28 lutego 2017 roku (dalej „Data Wyceny”) sporządzony przez KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. (dalej „KPMG”), który ze względu na dane mające charakter tajemnicy przedsiębiorstwa OMS złożony został w siedzibie Cognor Holding i nie zostanie podany do publicznej wiadomości.

W prace nad sporządzeniem Wyceny zaangażowany był biegły rewident wydający niniejszą Opinię oraz osoby z KPMG posiadające doświadczenie w sporządzaniu wycen przedsiębiorstw, działające pod nadzorem biegłego rewidenta wydającego niniejszą Opinię.

**Zastosowana metodologia Wyceny**

„Wartość godziwa” nie została zdefiniowana w KSH, którego przepisy stanowią podstawę planowanego wniesienia aportu. Na potrzeby Wyceny za „wartość godziwą” przyjęto - zgodnie

z art. 28 ust. 6 ustawy o rachunkowości - kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami.

„Wartość godziwa” według przedstawionej powyżej definicji niekoniecznie odzwierciedla cenę możliwą do uzyskania w transakcji sprzedaży wycenianego składnika majątku danej spółki. Niektórzy nabywcy mogą być skłonni do zapłaty premii z tytułu dodatkowych unikalnych korzyści, jakich spodziewają się w wyniku realizacji transakcji, lub do uwzględnienia dyskonta (zmniejszenia wartości) w stosunku do wartości godziwej. Takie premie lub dyskonta nie zostały uwzględnione w definicji wartości godziwej i w Wycenie.

Data Wyceny została ustalona według stanu na dzień 28 lutego 2017 roku. Zgodnie z powszechnie stosowaną praktyką wycen Wycena uwzględnia informacje znane na Datę Wyceny, w tym przewidywania odnośnie przyszłego rozwoju OMS i nie uwzględnia ewentualnych przyszłych wydarzeń, które nie mogły zostać przewidziane na Datę Wyceny.

Wycena wartości godziwej udziałów OMS została sporządzona, zgodnie z powszechną praktyką rynkową, w oparciu o podejście dochodowe z zastosowaniem metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), jako podejście podstawowe, oraz pomocniczo w podejściu rynkowym z zastosowaniem metody porównywalnych spółek publicznych, notowanych między innymi na polskim rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz na innych giełdach na świecie.

Prace związane z Wyceną zostały przeprowadzone w oparciu o informacje uzyskane od Zarządu OMS, w tym:

- Sprawozdania finansowe OMS za 2015 i 2016 rok, zbadane przez biegłego rewidenta (ECDDP Audyt Sp. z o.o.), który wydał do nich opinię bez zastrzeżeń;
- Przygotowany na potrzeby Wyceny rachunek zysków i strat, bilans oraz rachunek przepływów pieniężnych dla OMS na dzień 28 lutego 2017 (obejmujący okres od 1 stycznia do 28 lutego 2017 roku);
- Model zawierający prognozy finansowe dla OMS, obejmujące lata 2017 – 2023, bazujące na założeniach zarządczych OMS oraz uwzględnionych w prognozach założeniach makroekonomicznych, m.in., dotyczących cen stopów metali, produktów oferowanych przez OMS oraz kursów wymiany walut.

Informacje powyższe, wraz z innymi publicznie dostępnymi informacjami dotyczącymi OMS, stanowiły podstawę do sporządzenia Wyceny.

Zarząd OMS potwierdził na piśmie, że wszelkie istotne informacje na potrzeby sporządzenia Wyceny zostały przekazane zespołowi KPMG.

### **Podejście dochodowe z zastosowaniem metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych**

W ramach podejścia dochodowego wartość przedmiotu wyceny została ustalona na podstawie oczekiwanych, przyszłych korzyści ekonomicznych wynikających z posiadania przedmiotu wyceny. Korzyści te wyrażone są jako strumień dochodów dla akcjonariuszy lub wszystkich dawców kapitału. Wycena kapitałów własnych OMS została oparta na wolnych przepływach pieniężnych dla wszystkich dawców kapitału (FCFF - ang. free cash flow to firm). Podstawą zastosowania metody dochodowej jest przypisanie przedmiotowi wyceny określonego strumienia dochodów.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych zakłada, że wartość kapitałów własnych wycenianego podmiotu na dzień sporządzenia wyceny jest równa bieżącej wartości przyszłych przepływów pieniężnych i stanowi sumę:

- zdyskontowanych na datę wyceny wolnych strumieni pieniężnych dla wszystkich dawców kapitału w okresie projekcji;
- zdyskontowanej na datę wyceny wartości rezydualnej przedsiębiorstwa po okresie projekcji;

korygowana o wartość godziwą zadłużenia odsetkowego netto oraz wartość aktywów nieoperacyjnych.

### **Podejście rynkowe z zastosowaniem metody porównywalnych spółek notowanych na giełdzie**

W ramach podejścia rynkowego, traktowanego pomocniczo, wartość przedmiotu wyceny została ustalana w oparciu o mnożniki wartości rynkowej porównywalnych spółek publicznych do przedmiotu wyceny dokonanych w okresie zbliżonym do Daty Wyceny.

Szacowanie wartości godziwej bazowało na mnożniku EV/EBITDA. Charakteryzuje on relację wartości przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację. Podstawowym kryterium doboru spółek i transakcji porównywalnych było podobieństwo profilu działalności oraz charakterystyki rynku, na którym działa OMS. W przypadku porównywania do spółek publicznych zastosowano dodatkową premię (w celu doprowadzenia do porównywalności wyników z podejściem dochodowym) z uwagi na to, że przedmiotem Wyceny jest pakiet kontrolny a przedmiotem notowań giełdowych są pakiety mniejszościowe.

### **Ustalenie wartości godziwej udziałów w OMS**

W oparciu o zastosowaną metodologię Wyceny według podejścia dochodowego z zastosowaniem metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz zgodnie z przyjętymi założeniami, oszacowano, że wartość godziwa 100% udziałów Odlewni Metali Szopienice Sp. z o.o., według stanu na dzień 28 lutego 2017 roku wynosi 30.213 tys. PLN (słownie: trzydzieści milionów dwieście trzynaście tysięcy złotych), co odpowiada wartości 302 tys. PLN na jeden

udział. Pomocniczo zastosowana metoda rynkowa potwierdziła zasadność wartości udziałów oszacowanej według podejścia dochodowego.

### **Ograniczenia**

Opinia została przygotowana przy założeniu, że jej treść przeznaczona jest wyłącznie dla Zarządu Cognor Holding, Zarządu OMS oraz udziałowca kontrolującego, dla celów związanych z planowanym wniesieniem 100% udziałów OMS jako wkładu niepieniężnego na pokrycie nowo wyemitowanych akcji w kapitale zakładowym Cognor Holding (aport).

KPMG wyraża zgodę na złożenie Opinii we właściwym sądzie rejestrowym oraz podanie Opinii do publicznej wiadomości zgodnie z powszechnie obowiązującymi przepisami, a w szczególności, zamieszczenie jej na stronie internetowej Cognor Holding, a także na przekazanie Opinii jako załącznik do raportów bieżących Cognor Holding oraz na cytowanie Opinii w prospekcie emisyjnym Cognor Holding, sporządzonym w związku z możliwą ofertą publiczną akcji Cognor Holding (jak również materiałach przygotowanych przez Cognor Holding lub w imieniu Cognor Holding w związku z taką ofertą publiczną akcji), a także w Sprawozdaniu Zarządu Cognor Holding z oceny Aportu sporządzonego zgodnie z treścią przepisu Art. 311 w zw. z art. 431 § 7 KSH.

Poza przypadkami wskazanymi w niniejszym paragrafie, Opinia nie może być cytowana ani stanowić odniesienia dla innych publikacji, zarówno w całości jak i w części, bez uprzedniej pisemnej zgody KPMG. Przy czym KPMG zobowiązuje się nie odmawiać publikacji Opinii i/lub jej cytowania i/lub wykorzystania jej jako odniesienia do innych publikacji związanych z ofertą publiczną akcji Cognor Holding bez ważnej uzasadnionej przyczyny. KPMG nie ponosi odpowiedzialności za straty Cognor Holding, jak i OMS lub stron trzecich wynikające z udostępnienia, opublikowania, powielania lub wykorzystania niniejszej Opinii w sposób niezgodny z powyższymi ograniczeniami.



.....  
Adam Misiński  
Biegły rewident nr 2580  
KPMG Audyt  
Spółka z ograniczoną  
odpowiedzialnością sp. k.