

# OPINIA O WARTOŚCI

## przedsiębiorstwa **ELKOP SE**

**wydanie 1., raport końcowy**

Opracowano na zlecenie:

ELKOP SE.  
Płock, ulica Zygmunta Padlewskiego 18C

Autorzy opracowania – za zespół:

Krzysztof Puk  
Iwona Kubarek

Data opracowania:

24 maja 2024 roku



## Wyciąg z opinii o wartości przedsiębiorstwa

### Przedmiot opracowania

Przedmiot niniejszego opracowania stanowi przedsiębiorstwo pod firmą ELKOP, w ujęciu właściwym dla wskazanych nieruchomości zlokalizowanych w miejscowościach: Chorzów, Płock, Poznań i Elbląg, zwanego dalej Przedsiębiorstwem.

### Zakres opracowania

Zakres niniejszego opracowania obejmuje określenie wartości Przedsiębiorstwa, jako zorganizowanego zespołu składników niematerialnych i materialnych przeznaczonego do prowadzenia działalności gospodarczej wraz ze wszystkimi obciążeniami i przychodami z nimi związanymi, w ujęciu właściwym dla standardu wartości godziwej.

W szczególności zakres opracowania obejmuje zespół składników niematerialnych i materialnych, w tym nieruchomości w poniższych lokalizacjach:

- Chorzów przy ulicy Kurta Aldera 44,
- Elbląg przy Alei Grunwaldzkiej 2i,
- Płock przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18c,
- Poznań przy ulicy Kopanina 54/56,
- Płock przy ulicy Zygmunta Padlewskiego – nieruchomości gruntowe niezabudowane, oraz pozostałe składniki rzeczowego majątku trwałego.

Zgodnie z umową oraz w uzasadnionym uzgodnieniu z Zamawiającym z zakresu wyceny w ujęciu właściwym dla Przedsiębiorstwa wyłączone:

- Kompleks nieruchomości gruntowych zabudowanych budynkiem biurowo-usługowo-handlowym Cotex Office Center wraz z infrastrukturą towarzyszącą zlokalizowany w Płocku przy Alei Marszałka Józefa Piłsudskiego 35, który jest przedmiotem oszacowania w odrębnym opracowaniu pn. Opinia o wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa – COTEX Office Center. Ww. opinia została sporządzona przez Wykonawcę na podstawie umowy będącej podstawą formalną sporządzenia niniejszej opinii.
- Długoterminowe zobowiązania oprocentowane, tj. pożyczka od spółki pod firmą FON SE.
- Środki pieniężne na rachunkach i w kasie oraz ich ekwiwalenty.

### Cel sporządzenia opracowania

Określenie wartości wg standardu wartości godziwej Przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE dla potrzeb przekształceń własnościowych, w szczególności wniesienia w formie wkładu niepieniężnego do istniejącej spółki kapitałowej.

### Data sporządzenia opracowania

Przedmiotową opinię zakończono dnia 24 maja 2024 roku.

### Wynik opracowania

Rekomendowana wartość godziwa Przedsiębiorstwa, z uwzględnieniem zakresu i celu niniejszej opinii, została określona metodą dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych w wysokości **134 440 000,00 PLN** (słownie: sto trzydzieści cztery miliony czterysta czterdzieści tysięcy złotych).

### Autorzy opracowania

- Krzysztof Puk - rzeczoznawca ds. wyceny maszyn, urządzeń, wyposażenia technicznego i pojazdów oraz biegły sądowy 3. kadencji Sądu Okręgowego w Katowicach z zakresu wyceny maszyn i urządzeń, wyposażenia technicznego, wartości niematerialnych i prawnych, zorganizowanych części przedsiębiorstwa i przedsiębiorstw.
- Iwona Kubarek - rzeczoznawca majątkowy oraz biegły sądowy 3. kadencji Sądu Okręgowego w Katowicach z zakresu wyceny praw rzeczowych, wyceny środków trwałych oraz wyceny przedsiębiorstw.



## Spis treści

1.	Informacje podstawowe .....	5
1.1	Wprowadzenie do opracowania .....	5
1.2	Przedmiot opracowania.....	5
1.3	Zakres opracowania .....	5
1.4	Moment określenia wartości .....	6
1.5	Moment przeprowadzenia wyceny .....	6
1.6	Standard wartości .....	6
1.7	Cel sporządzenia wyceny .....	6
1.8	Podstawa formalna.....	6
1.9	Podstawa prawna.....	6
1.10	Dane, dokumenty źródłowe i komentarz.....	6
2.	Metody wyceny podmiotów gospodarczych.....	7
2.1	Wybór metody określenia wartości.....	8
2.2	Metoda majątkowa – skorygowanych aktywów netto.....	9
2.3	Metoda dochodowa – zdyskontowanych przepływów pieniężnych .....	11
2.3.1	Wprowadzenie .....	11
2.3.2	Prognozy przepływów pieniężnych .....	11
2.3.3	Wartość rezydualna.....	11
2.3.4	Stopa dyskontowa.....	12
2.3.5	Wartość przedsiębiorstwa i dodatkowe korekty .....	13
2.3.6	Dyskonta i premie z tytułu płynności i kontroli .....	13
3.	Charakterystyka bilansowa i ekonomiczno-finansowa Spółki .....	15
3.1	Dane bilansowe .....	15
3.2	Rachunki zysków i strat .....	15
3.3	Analiza wskaźnikowa .....	19
3.3.1	Wskaźniki płynności .....	19
3.3.2	Wskaźniki obrotowości.....	20
3.3.3	Wskaźniki rentowności.....	21
3.3.4	Wskaźniki zadłużenia.....	24
3.3.5	Wskaźniki produktywności .....	25
3.4	Analiza i prognoza - nieruchomości inwestycyjne .....	27
3.4.1	Nieruchomość gruntowa zabudowana w Chorzowie przy ul. Kurta Aldera 44.....	27
3.4.2	Nieruchomość gruntowa zabudowana w Elblągu przy Alei Grunwaldzkiej 2i. ....	30
3.4.3	Nieruchomość gruntowa zabudowana w Poznaniu ul. Kopanina 54/56. ....	32
3.4.4	Nieruchomość gruntowa zabudowana w Płocku przy ul. Zygmunta Padlewskiego 18c.....	36
4.	Wycena metodą dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych .....	40
4.1	Założenia do prognoz finansowych .....	40
4.2	Wprowadzenie do założeń, prognoz oraz perspektyw dla przychodów i kosztów.....	41
4.3	Chorzów (Chorzów, ul. Kurta Aldera 44).....	41
4.3.1	Wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość przychodów .....	41
4.3.2	Założenia istotne dla prognoz komercjalizacji nieruchomości .....	41
4.4	Elbląg (Elbląg, Aleja Grunwaldzka 2I).....	41
4.4.1	Wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość przychodów .....	41



Wykonano dla: **ELKOP SE.**

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.

Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

**Raport końcowy, wydanie 1.**

Numer  
zlecenia:  
DW-1758-2024

4.4.2	Założenia istotne dla prognoz komercjalizacji nieruchomości .....	41
4.5	Płock (Płock, ul. Zygmunta Padlewskiego 18C) .....	42
4.5.1	Wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość przychodów .....	42
4.5.2	Założenia istotne dla prognoz komercjalizacji nieruchomości .....	42
4.6	Poznań (Poznań, ul. Kopanina 54/56) .....	42
4.6.1	Wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość przychodów .....	42
4.6.2	Założenia istotne dla prognoz komercjalizacji nieruchomości .....	42
4.7	Prognozy przychodów .....	43
4.8	Prognozy kosztów .....	46
4.9	Prognoza zmian kapitału obrotowego netto .....	49
4.10	Obliczenie stopy dyskontowej .....	50
4.11	Nieoperacyjne aktywa trwałe .....	51
4.12	Gotówka nieoperacyjna .....	51
4.13	Oszacowanie wartości – metoda dochodowa .....	52
5.	Wycena metodą majątkową .....	54
5.1	Metoda wartości księgowej aktywów netto .....	54
5.2	Metoda wartości skorygowanej aktywów netto .....	57
5.2.1	Aktywa trwałe .....	57
5.2.2	Aktywa obrotowe .....	60
5.2.3	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania .....	64
5.2.4	Oszacowanie wartości – metoda majątkowa .....	68
6.	Podsumowanie wyników wyceny .....	70
7.	Uwagi klauzule i zastrzeżenia wykonawcy .....	71



## 1. Informacje podstawowe

### 1.1 Wprowadzenie do opracowania

W dniu 25 kwietnia 2024 roku zawarto umowę pomiędzy: spółką pod firmą ELKOP SE z siedzibą w Płocku (09-402) przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18C, wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000782225, NIP: 6270011620, REGON: 272549956, zwaną dalej Zamawiającym, a spółką Business Management CONSULTING Sp. z o.o. z siedzibą w Siemianowicach Śląskich, ul. Londyńska 3 lok. 2, 41-103 Siemianowice Śląskie, wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Katowice Wschód w Katowicach, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000215128, NIP: 634-25-27-334, REGON: 278238973, zwaną dalej Wykonawcą.

Na mocy wyżej wymienionej umowy Zamawiający powierzył, a Wykonawca przyjął do wykonania wycenę wartości rynkowej, wg standardu wartości godziwej, przedsiębiorstwa i zorganizowanej części przedsiębiorstwa na potrzeby procesu przekształceń własnościowych, zgodnie ze złożoną ofertą, w tym w szczególności:

- wyceny wartości godziwej przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE, zwanego dalej Przedsiębiorstwem, w ujęciu właściwym dla wskazanych nieruchomości zlokalizowanych w miejscowościach: Chorzów, Płock, Poznań i Elbląg.

Następnie w dniu 22 maja 2024 roku zawarto umowę pomiędzy:

spółką pod firmą ELKOP SE z siedzibą w Płocku (09-402) przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18C, wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000782225, NIP: 6270011620, REGON: 272549956, zwaną dalej Zamawiającym, a spółką Business Management CONSULTING Sp. z o.o. z siedzibą w Siemianowicach Śląskich, ul. Londyńska 3 lok. 2, 41-103 Siemianowice Śląskie, wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Katowice Wschód w Katowicach, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000215128, NIP: 634-25-27-334, REGON: 278238973, zwaną dalej Wykonawcą.

Na mocy wyżej wymienionej umowy Zamawiający powierzył, a Wykonawca przyjął do wykonania wycenę wartości rynkowej, wg standardu wartości godziwej, przedsiębiorstwa i zorganizowanej części przedsiębiorstwa na potrzeby procesu przekształceń własnościowych, zgodnie ze złożoną ofertą, w tym w szczególności:

- wyceny wartości godziwej metodą majątkową przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE, zwanego dalej Przedsiębiorstwem, w ujęciu właściwym dla wskazanych nieruchomości zlokalizowanych w miejscowościach: Chorzów, Płock, Poznań i Elbląg.

### 1.2 Przedmiot opracowania

Przedmiot niniejszego opracowania stanowi przedsiębiorstwo pod firmą ELKOP, w ujęciu właściwym dla wskazanych nieruchomości zlokalizowanych w miejscowościach: Chorzów, Płock, Poznań i Elbląg, zwanego dalej Przedsiębiorstwem.

### 1.3 Zakres opracowania

Zakres niniejszego opracowania obejmuje określenie wartości Przedsiębiorstwa, jako zorganizowanego zespołu składników niematerialnych i materialnych przeznaczonego do prowadzenia działalności gospodarczej wraz ze wszystkimi obciążeniami i przychodami z nimi związanymi, w ujęciu właściwym dla standardu wartości godziwej. W szczególności zakres opracowania obejmuje zespół składników niematerialnych i materialnych, w tym nieruchomości w poniższych lokalizacjach:

- Chorzów przy ulicy Kurta Aldera 44,
- Elbląg przy Alei Grunwaldzkiej 2i,
- Płock przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18c,
- Poznań przy ulicy Kopanina 54/56,
- Płock przy ulicy Zygmunta Padlewskiego – nieruchomości gruntowe niezabudowane, oraz pozostałe składniki rzeczowego majątku trwałego.



Zgodnie z umową oraz w uzasadnionym uzgodnieniu z Zamawiającym z zakresu wyceny w ujęciu właściwym dla Przedsiębiorstwa wyłączono:

- Kompleks nieruchomości gruntowych zabudowanych budynkiem biurowo-usługowo-handlowym Cotex Office Center wraz z infrastrukturą towarzyszącą zlokalizowany w Płocku przy Alei Marszałka Józefa Piłsudskiego 35, który jest przedmiotem oszacowania w odrębnym opracowaniu pn. Opinia o wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa – COTEX Office Center. Ww. opinia została sporządzona przez Wykonawcę na podstawie umowy będącej podstawą formalną sporządzenia niniejszej opinii.
- Długoterminowe zobowiązania oprocentowane, tj. pożyczka od spółki pod firmą FON SE.
- Środki pieniężne na rachunkach i w kasie oraz ich ekwiwalenty.

#### **1.4 Moment określenia wartości**

Wartość przedmiotu niniejszej opinii oszacowana została zgodnie z zapisami umowy oraz z ustaleniami z Zamawiającym według stanu na dzień 29 lutego 2024 roku z uwzględnieniem informacji ogólnodostępnych oraz udostępnionych przez Zamawiającego.

#### **1.5 Moment przeprowadzenia wyceny**

Wycenę przygotowano w okresie od 25 kwietnia do 24 maja 2024 roku. Przedmiotową opinię zakończono dnia 24 maja 2024 roku.

#### **1.6 Standard wartości**

W niniejszej opinii określona została wartość godziwa Przedsiębiorstwa. Godziwa wartość rynkowa (ang. Fair Market Value) - to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział typowy hipotetyczny kupujący i typowy hipotetyczny sprzedający, zainteresowani przeprowadzeniem transakcji i nie działający pod przymusem (nakazem). Przyjmuje się, że wyceniający ma odpowiedni zasób informacji nt. stron transakcji oraz kupujący i sprzedający posiadają odpowiedni zasób wiedzy nt. przedmiotu wyceny. Wartość wyznaczona w oparciu o kategorię godziwej wartości rynkowej jest akceptowana przez kupującego i sprzedającego. Opisane warunki transakcji są bardzo zbliżone do wymogów definicyjnych Wartości Rynkowej stosowanej w Międzynarodowych Standardach Wyceny.

#### **1.7 Cel sporządzenia wyceny**

Określenie wartości wg standardu wartości godziwej Przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE dla potrzeb przekształceń własnościowych, w szczególności wniesienia w formie wkładu niepieniężnego (aportu) do istniejącej spółki kapitałowej.

#### **1.8 Podstawa formalna**

Podstawę formalną wykonania niniejszego opracowania stanowi umowa z dnia 25 kwietnia 2024 roku, zawarta pomiędzy spółką pod firmą ELKOP SE jako Zamawiającym, a spółką pod firmą Business Management CONSULTING Sp. z o.o. jako Wykonawcą.

#### **1.9 Podstawa prawna**

- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2023 roku, poz. 120 z późniejszymi zmianami).
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (tekst jednolity Dz. U. z 2022 roku, poz. 1467 z późniejszymi zmianami).
- Powszechne Krajowe Zasady Wyceny - Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny – KSWS – Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw.

#### **1.10 Dane, dokumenty źródłowe i komentarz**

- Dane i dokumenty źródłowe zostały udostępnione przez Zamawiającego, w szczególności: Dokumenty, raporty i informacje bieżące ogólnodostępne.



- Zestawienie czynnych na dzień 29 lutego 2024 roku umów najmu w zakresie rozpatrywanych nieruchomości Zamawiającego.
- Historyczne dane analityczne w zakresie przychodów, kosztów oraz wymiaru komercjalizacji nieruchomości Zamawiającego za lata 2020 – 2023 oraz wg stanu na dzień 29 lutego 2024 roku.
- Reprezentatywną grupę czynnych umów najmu, w ujęciu właściwym dla każdej z rozpatrywanych nieruchomości Zamawiającego.
- Pozostałe informacje pozyskane od Zamawiającego w toku realizacji niniejszego opracowania.

## 2. Metody wyceny podmiotów gospodarczych

Procesy zmian systemowych zachodzących w polskiej gospodarce wywołały całkowicie nowe mechanizmy sfery ekonomiki, zarządzania i finansów przedsiębiorstw. W istotnym stopniu wpłynęły również na postrzeganie przedsiębiorstw jako jednostek gospodarczych. Jednym z niezmiernie istotnych problemów gospodarczych stało się określanie wartości przedsiębiorstw, mających przecież charakter dobra gospodarczego będącego przedmiotem obrotu rynkowego. Brak rynku kapitałowego wytworzył specyficzny, jednostronny sposób postrzegania wartości przedsiębiorstw, wartości postrzeganej pod postacią jego majątku. W ten sposób całkowicie pomijano dynamiczny charakter majątku przedsiębiorstwa, wiążący się z pomnażaniem jego wartości.

Logika gospodarki rynkowej powoduje, iż przedsiębiorstwo oceniać należy z punktu widzenia inwestora-właściciela, to jest przez pryzmat zdolności do generowania dochodów. Jednakże do generowania dochodów potrzeba szeregu innych, oprócz majątku rzeczowego, czynników między innymi takich jak: przygotowanej kadry, opanowanych rynków, właściwej organizacji produkcji i szeregu innych, często niematerialnych czynników. Wszystkie powyższe elementy składają się na tzw. wartość reputacji firmy. W dużym uproszczeniu można stwierdzić, iż jeżeli oczekuje się, że firma osiągnie dochody wyższe, niż wynikałoby to z posiadanego przez nią majątku, to taka nadwyżka stanowi „dodatnią reputację firmy”. W gospodarce polskiej ciągle jeszcze zdarza się jednak sytuacja, iż firma dysponuje majątkiem w znacznej części niezagospodarowanym, często trudno zbywalnym lub w swej działalności nie jest w stanie wypracować zysków. W wyniku takich relacji można uznać, iż wartość majątku firmy znacznie przekracza wartość dochodów, które przy pomocy tego majątku firma wygeneruje. W takiej sytuacji można uznać, iż istnieje pewna umowna, ale wyrażona pieniężnie „ujemna reputacja firmy”.

Generalnie przyjąć należy, iż w większości wypadków wartość majątku firmy znacząco odbiega od wartości firmy ogółem.

W rozwiniętych gospodarkach rynkowych powszechny proces obrotu kapitałem (w tym także przedsiębiorstwami) odbywa się bezpośrednio na rynku kapitałowym w toku masowo zawieranych transakcji kupna-sprzedaży. W wyniku tego w krajach tych wypracowano szereg procedur lub wręcz metodologii umożliwiających w sposób pośredni lub bezpośredni oszacowanie wartości przedsiębiorstwa.

W obrocie publicznym cena kupna-sprzedaży jest parametrem rynkowym, który ustalany jest zwykle w procesie negocjacyjnym w wyniku nałożenia się na siebie ceny, jaką skłonny jest zapłacić kupujący a minimalnej ceny, którą chce uzyskać sprzedający.

W Polsce regulacje do najczęściej stosowanych metod wyceny należą metody wchodzące w skład dwóch głównych grup:

- metody dające możliwość wyceny majątku przedsiębiorstwa (metoda wartości odtworzeniowej, metoda wartości skorygowanej aktywów netto, metody rynkowej wartości likwidacyjnej),
- metody oceny wartości przez pryzmat uzyskiwanych i planowanych wyników finansowych (metoda zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych oraz metoda przy zastosowaniu mnożnika zysku).

Częstą praktyką stosowaną przy oszacowaniu wartości przedsiębiorstw jest stosowanie tzw. metod mieszanych, stanowiących połączenie metody dające możliwość wyceny majątku



przedsiębiorstwa oraz metody oceniającej jego wartości przez pryzmat uzyskiwanych i planowanych wyników finansowych.

## 2.1 Wybór metody określenia wartości

Metoda określenia wartości przedmiotu niniejszej opinii, została wskazana przez Zamawiającego wprost w umowach stanowiących podstawę formalną sporządzenia niniejszej opinii. Zamawiający ww. umowach wskazał na metodę dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę majątkową – skorygowanych aktywów netto.

Powyższe jest w pełni uzasadnione i zgodne z zasadami wyceny, tym bardziej, iż Zamawiający jest w posiadaniu operatów szacunkowych określających aktualną wartość nieruchomości rozpatrywanych w niniejszej opinii w kategorii rzeczowego majątku trwałego, w tym w szczególności:

- W ujęciu właściwym dla przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP, zwanego dalej Przedsiębiorstwem, tj.:
  - Nieruchomość gruntowa zabudowana zlokalizowana w Chorzowie przy ulicy Kurta Aldera 44, opisana w ewidencji gruntów działkami numer 1238/11 i 1239/11 o łącznej powierzchni 4,4874 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Chorzowie prowadzi księgę wieczystą nr KA1C/00011008/0 o wartości 24 895 000,00 PLN.
  - Nieruchomość gruntowa zabudowana zlokalizowana w Elblągu przy Alei Grunwaldzkiej 2i, opisana w ewidencji gruntów działką numer 68/15 o powierzchni 1,1092 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Elblągu prowadzi księgę wieczystą nr EL1E/00071009/4 oraz działką numer 68/4 o powierzchni 0,3001 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Elblągu prowadzi księgę wieczystą nr EL1E/00069289/3 o łącznej wartości 18 545 000,00 PLN.
  - Nieruchomości lokalowe zlokalizowane w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18c, w tym: nieruchomość lokalowa – lokal użytkowy o funkcji handlowej i powierzchni 849,14 m<sup>2</sup> zlokalizowany na parterze; nieruchomość lokalowa – lokal użytkowy o funkcji socjalnej i powierzchni 266,10 m<sup>2</sup> zlokalizowany na 1. piętrze; nieruchomość lokalowa – lokal użytkowy o funkcji biurowej i powierzchni 468,80 m<sup>2</sup> zlokalizowany na 2. piętrze. Nieruchomość gruntowa zabudowana, w której zlokalizowane są przedmiotowe nieruchomości lokalowe, opisana jest w ewidencji gruntów działkami numer 639/2, 639/5, 1240, 1241, 1242, 1243, 1244, 638, 637/2 o łącznej powierzchni 0,1408 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00073987/9. Dla nieruchomości lokalowej – lokalu użytkowego o powierzchni 266,10 m<sup>2</sup> Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00092644/2. Dla przedmiotowej nieruchomości lokalowej – lokalu użytkowego o powierzchni 15,00 m<sup>2</sup> Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00108410/9. Łączna wartość ww. nieruchomości wynosi 8 629 000,00 PLN;
  - Nieruchomość budynkowa zabudowana budynkiem administracyjnym A, budynkiem magazynowym B, budynkiem administracyjno-magazynowym C, budynkiem warsztatowo-garażowym, budynkiem portierni, budynkami wiat nr 1 i nr 2 wraz z infrastrukturą towarzyszącą zlokalizowana w Poznaniu przy ulicy Kopanina 54/56, opisana w ewidencji gruntów działkami numer: 28/8 o powierzchni 0,2136 ha, dla której V Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Poznaniu prowadzi księgę wieczystą nr PO1P/00096136/5, oraz 28/2 o powierzchni 1,2920 ha, 28/3 o powierzchni 0,8235 ha, dla której V Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Poznaniu prowadzi księgę wieczystą nr PO1P/00335423/2 o wartości łącznej 45 178 000,00 PLN.





- Nieruchomości gruntowe niezabudowane zlokalizowane w Płocku, w tym: nieruchomość gruntowa niezabudowana zlokalizowana w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego, opisana w ewidencji gruntów działkami numer 640/1 o powierzchni 0,0273 ha oraz 640/2 o powierzchni 0,0384 ha, dla których Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00078948/9; nieruchomość gruntowa niezabudowana zlokalizowana w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18d, opisana w ewidencji gruntów działką numer 639/6 o powierzchni 0,0815 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00082201/2; nieruchomość gruntowa niezabudowana zlokalizowana w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18, opisana w ewidencji gruntów działką numer 637/1 o powierzchni 0,0468 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00113193/9. Łączne wartość ww. nieruchomości 973 162,00 PLN. Ww. nieruchomości zidentyfikowane jako aktywa nieoperacyjne, i tak zostały rozpoznane na okoliczność szacowanej wartości.

## 2.2 Metoda majątkowa – skorygowanych aktywów netto

Metoda wartości skorygowanej aktywów netto jest metodą majątkową, oceniającą wartość firmy w oderwaniu od wyników ekonomicznych. Omawiana metoda jest odpowiednikiem tzw. book value (BV – wartości księgowej). Ideą metody jest urealnienie (do poziomu cen rynkowych bądź realnych do osiągnięcia) wszystkich składników majątku i zobowiązań, którymi dysponuje firma.

W omawianej metodzie różnica pomiędzy realną wartością składników majątku (aktywów) a realną wartością zobowiązań stanowi wartość podmiotu. Przy wycenie bierze się pod uwagę wszystkie składniki majątku i zobowiązań, w tym także tych, które nie zostały ujęte w księgach rachunkowych firmy. Metoda taka jest dostosowaniem zapisów księgowych do ich rzeczywistej pieniężnej wartości, przez co „koryguje” wszystkie rozbieżności pomiędzy księgową i rynkową wartością aktywów i zobowiązań jak również uwzględnia ewentualne informacje nie ujęte w zapisach księgowych.

W sytuacji, w której księgi wycenianego podmiotu prowadzone są w sposób wiarygodny, korekty wartości w przypadku wyceny metodą skorygowanych aktywów netto dotyczą w głównej mierze dwóch składowych:

- Wartości składników majątku trwałego. Wartość takich składników w bilansie firmy jest wynikiem ceny nabycia środka oraz dotychczasowego poziomu dokonanych odpisów amortyzacyjnych. Ponieważ częstą jest sytuacja, iż okres amortyzowania środka jest zdecydowanie krótszy od okresu jego użytkowania, szereg składników majątku w księgach wycenianego podmiotu ma wartość bilansową „0” (zero) podczas, gdy wartość rynkowa takiego składnika jest znacząca. Ponadto różnice pomiędzy wartością bilansową i księgową, przede wszystkim w zakresie wartości nieruchomości, wynikają z faktu, iż nabywane były one wiele lat temu, stąd też ich wartość wyrażona w cenach nabycia nie odzwierciedla dzisiejszego poziomu cen. Teoretycznie sytuacji takiej zapobiega ogłaszane okresowo przez Ministra Finansów tzw. „przeszacowanie środków trwałych”, jednakże ostatnie takie zdarzenie miało miejsce w dniu 01.01.1995 r., podczas gdy sama tylko inflacja w okresie od stycznia 1995 do lutego 2024 wyniosła ponad 339%.
- Stąd też w obliczaniu realnej wartości aktywów szczególnie istotnym jest realne oszacowanie wartości rynkowej składników majątku trwałego. Standardy i metodologia wyceny rzeczoznawców zostały ściśle skodyfikowane stosownymi zapisami ustawowymi.
- W pasywach wycenianych podmiotów często znajdują się pozycje, które mają charakter księgowy (rozliczeniowy), nie są natomiast jak inne pozycje pasywów faktycznymi elementami ani kapitałów własnych ani bieżących i przyszłych zobowiązań. Do pozycji takich należą między innymi niektóre składowe utworzonych rezerw czy też biernych rozliczeń międzyokresowych. Charakter omawianych kwot, a przede wszystkim identyfikację, czy mają one charakter wymagalnego (również w przyszłości) zobowiązania dokonuje się po



szczegółowej identyfikacji składowych omawianych pozycji oraz analizie podstawy ich utworzenia.

Metoda wartości skorygowanej aktywów netto jest zdecydowanie najczęściej stosowanym sposobem oszacowania wartości majątkowej podmiotu, którego funkcjonowanie na rynku w dającej się przewidzieć przyszłości nie jest zagrożone.

Idea wyceny metodą wartości skorygowanej aktywów netto opiera się na określeniu rynkowej wartości wszystkich składników majątku (aktywów) i pomniejszeniu ich o rynkową wartość zobowiązań. W celu wykonania wyceny dokonuje się „urealnienia” wszystkich pozycji ujętych w księgach firmy, w tym uwzględnia składniki nieujęte w księgach, koryguje zapisy w księgach ujęte, które jednak nie są zobowiązaniami (aktywami) mającymi faktyczną wartość gotówkową, jak również uwzględnia ewentualną wartość pieniądza w czasie związaną z zapłatą bądź otrzymaniem ze (znaczącym) opóźnieniem części kwot wykazywanych w księgach firmy.

W omawianej metodzie różnica pomiędzy realną wartością składników majątku a realną wartością zobowiązań stanowi wartość przedsiębiorstwa. Przy wycenie bierze się pod uwagę wszystkie składniki majątku i zobowiązań, w tym także te, które nie zostały ujęte w księgach rachunkowych firmy (nienaliczone, a spodziewane odsetki, prawo wieczystego użytkowania gruntów itp.). Metoda ta jest dostosowaniem zapisów księgowych do ich rzeczywistej pieniężnej wartości, przez co „koryguje” wszystkie nieścisłości wynikające z obowiązujących w Polsce zasad rachunkowości.

Oceniając powyższe kwestie trzeba mieć również na uwadze tzw. zasadę ostrożnej wyceny, która sugeruje realną ocenę kwot pieniężnych z uwzględnieniem wszelkich związanych z jej otrzymaniem zagrożeń i niepewności. Różnica pomiędzy urealnionymi aktywami a urealnionymi zobowiązaniami stanowi wartość firmy (wartość aktywów netto).



## 2.3 Metoda dochodowa – zdyskontowanych przepływów pieniężnych

### 2.3.1 Wprowadzenie

Metoda DCF należy do tzw. metod dochodowych wyceny, których rezultat oparty jest na prognozach przyszłych przepływów pieniężnych. W swojej najbardziej rozbudowanej wersji służy ona do wyceny podmiotów gospodarczych.

Podczas dokonywania wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych należy wykonać prognozy przyszłych przepływów gotówki wraz z wartością rezydualną oraz określić właściwą stopę dyskontową. Następnie, w zależności od konkretnego przypadku, stosuje się korekty o oprocentowany kapitał obcy, o aktywa nieoperacyjne, a także ewentualne dyskonta z tytułu braku płynności i/lub kontroli.

### 2.3.2 Prognozy przepływów pieniężnych

Prognoza przyszłych przepływów pieniężnych w przypadku podmiotu gospodarczego polega na sporządzeniu projekcji finansowych, obejmujących przyszłe rachunki zysków i strat, bilanse i sprawozdania z przepływu środków pieniężnych. Zawartość rachunków zysków i strat zależy od założeń dotyczących działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, czyli dynamiki sprzedaży oraz kosztów. Zawartość bilansów zależy od założeń dotyczących aktywów trwałych, majątku obrotowego oraz źródeł finansowania. Rachunek przepływu środków pieniężnych jest efektem korekt wyniku finansowego o pozycje niebędące faktycznymi wpływami lub wydatkami oraz zmian w czasie poszczególnych pozycji aktywów i pasywów.

Tak obliczone przepływy pieniężne, zwane „wolnymi” (FCF, czyli Free Cash Flows), generowane w kolejnych latach przez przedsiębiorstwo, są podstawą do wyceny jego wartości. Istnieją dwie odmiany FCF: FCFF (Free Cash Flows to Firm) i FCFE (Free Cash Flows to Equity). Obydwie zawierają przepływy z działalności operacyjnej oraz przepływy z działalności inwestycyjnej. FCFE dodatkowo uwzględnia przepływy oprocentowanego kapitału obcego. Do każdego rodzaju wolnych przepływów stosuje się inną stopę dyskontową.

Ze względu na zmianę wartości pieniądza w czasie, wyliczone przyszłe przepływy pieniężne należy zaktualizować na datę wyceny. Stosuje się w tym celu dyskonto, zgodnie z którym wartość bieżąca (PV<sub>0</sub>) wolnych przepływów pieniężnych (FCFi) obliczana jest według wzoru:

$$PV_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+r)^i}$$

gdzie n to łączna liczba prognozowanych okresów, i to numer kolejnego okresu, r to stopa dyskontowa (omówiona dalej). Wyrażenie, przez które pomnożone są przepływy pieniężne (czyli  $1/(1+r)^i$ ) nazywane jest współczynnikiem dyskonta. Z wzoru jasno wynika, że im bardziej oddalone w czasie przepływy, tym mniejsza ich aktualna wartość. Odzwierciedla to m.in. ryzyko prognozowania przyszłości.

### 2.3.3 Wartość rezydualna

Ważną kwestią do ustalenia jest tzw. wartość końcowa przedsiębiorstwa, zwana wartością rezydualną. Jest to jego wartość wynikająca z funkcjonowania po ostatnim prognozowanym okresie. Dotyczy to większości rozwijających się podmiotów.

Często stosowaną metodą określania wartości rezydualnej jest przyjęcie generowania przepływu pieniężnego, o wartości takiej samej jak w ostatnim roku prognozy, przez nieskończoną liczbę lat. Ze względu na rosnące z czasem dyskonto, zaktualizowane przepływy w kolejnych okresach są coraz mniejsze, a zatem suma takiego ciągu jest liczbą skończoną.

W uzasadnionych przypadkach przyjmuje się założenie dodatkowego rocznego przyrostu niezaktualizowanych przepływów w kolejnych latach (np. o inflację, jeśli prognozy sporządzane są w tzw. wartościach nominalnych, czyli cenach bieżących).

Suma nieskończonego ciągu malejących z czasem przepływów pieniężnych poza okresem prognoz jest właśnie wartością rezydualną. Jest ona obliczona dla ostatniego okresu prognoz, tak więc aby ją zaktualizować na datę wyceny, należy ją zdyskontować takim samym współczynnikiem



jak strumień pieniężny w ostatnim okresie. Wtedy wartość rezydualna (RV) jest obliczana według wzoru:

$$RV = \frac{FCF_n(1+g)}{r-g} * \frac{1}{(1+r)^n}$$

gdzie FCF<sub>n</sub> to strumień środków pieniężnych w ostatnim okresie prognoz, r to stopa dyskontowa a g to stopa dodatkowego rocznego przyrostu przepływu po okresie prognoz.

Wyjątkami o innej, ograniczonej lub wręcz nieistniejącej wartości rezydualnej mogą być np. podmioty w likwidacji, albo dla których przewidywane jest zamknięcie działalności w określonym czasie (np. po wyeksploatowaniu złoża przez spółkę wydobywczą). Wówczas wartość rezydualna może wynikać ze skończonej liczby lat funkcjonowania po okresie prognoz lub z majątku możliwego do spieniężenia przy likwidacji. W tym ostatnim przypadku należy pamiętać, aby nie uwzględniać gotówki w bilansie likwidacyjnym, ponieważ wynika ona z już wziętych pod uwagę przepływów pieniężnych.

### 2.3.4 Stopa dyskontowa

Kluczową rolę w powyższych obliczeniach pełni stopa dyskonta r. Dla przepływów FCFF jest ona definiowana jako średnioważony koszt kapitału (WACC: Weighted Average Cost of Capital). Zależy ona od dwóch elementów: kosztu kapitału własnego oraz kosztu kapitału obcego. Pokazuje to poniższy wzór:

$$r_{WACC} = \frac{K_w}{K_w + K_o} * r_w + \frac{K_o}{K_w + K_o} * r_o * (1 - t)$$

gdzie K<sub>w</sub> to wartość kapitałów własnych w pasywach, K<sub>o</sub> to wartość oprocentowanych kapitałów obcych w pasywach, r<sub>w</sub> to koszt kapitału własnego, r<sub>o</sub> to koszt kapitału obcego, a t to stopa podatku dochodowego (której uwzględnienie wynika ze zmniejszenia podstawy opodatkowania dzięki kosztom finansowym).

Koszt kapitału obcego to marginalny koszt długu, czyli oczekiwane rynkowe oprocentowanie kredytów.

Koszt kapitału własnego oblicza się w oparciu o Model Wyceny Aktywów Kapitałowych (CAPM: Capital Asset Pricing Model). Zgodnie z nim stopa ta (r<sub>w</sub>) zależy od funkcjonującej na rynku stopy wolnej od ryzyka (r<sub>f</sub>), wskaźnika zmienności wartości rynkowej beta oraz różnicy między stopą wolną od ryzyka, a oczekiwaną przez inwestorów stopą zwrotu z inwestycji (r<sub>m</sub>). Różnica ta nazywana jest premią za ryzyko. Zależność tę pokazuje poniższy wzór:

$$r_w = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Współczynnik beta określa ryzyko kapitału zaangażowanego w podmiot. Jest miarą ryzyka systematycznego związanego z tym kapitałem i określa relację ryzyka danego podmiotu w stosunku do ryzyka systematycznego całego rynku papierów wartościowych. Jest równy ilorazowi oczekiwanej kowariancji – pomiędzy stopą zwrotu z zaangażowanego w podmiot kapitału a stopą zwrotu z portfela rynkowego – przez oczekiwaną wariancję ze stóp zwrotu z całego rynku. Na wartość współczynnika beta wpływa proporcja kapitałów obcych do własnych w każdym podmiocie. Dlatego do obliczeń należy najpierw przyjąć nielewarowaną betę dla danego sektora, a następnie zmodyfikować ją dla wycenianego podmiotu, korzystając z tzw. równania Hamady:

$$\beta = \beta_u * \left[ 1 + (1 - T) * \frac{K_o}{K_w} \right]$$

Gdzie β<sub>u</sub> to beta nielewarowana, T to stawka podatku dochodowego, K<sub>o</sub> to oprocentowane kapitały obce a K<sub>w</sub> to kapitał własny. Dla przepływów FCFE stopa dyskonta r to po prostu koszt kapitału własnego.



### 2.3.5 Wartość przedsiębiorstwa i dodatkowe korekty

Podsumowując, wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value) będzie sumą wartości bieżącej wolnych przepływów pieniężnych (PV) i wartości rezydualnej (RV).

Od obliczonej w powyższy sposób wartości należy odjąć oprocentowany kapitał obcy w dniu wyceny (zaciągnięte kredyty, pożyczki, leasing środków trwałych, wyemitowane obligacje itp.) i dodać wartość aktywów nieoperacyjnych.

Aktywa nieoperacyjne to takie składniki majątku, które nie wpływają na generowanie obliczonych wcześniej przepływów pieniężnych, ale dzięki swojej wartości stanowią o dodatkowym podniesieniu wartości przedsiębiorstwa. Należą do nich zazwyczaj aktywa finansowe (np. udziały i akcje w innych spółkach), nieruchomości przeznaczone do zbycia i ewentualnie nadwyżka środków pieniężnych.

Wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value) po dodatkowych korektach daje wartość kapitałów własnych (Equity Value), czyli ostateczną wartość wyceny.

### 2.3.6 Dyskonta i premie z tytułu płynności i kontroli

- Spółka notowana na rynku regulowanym udział mniejszościowy: brak dyskonta.
- Spółka nie notowana na rynku regulowanym udział większościowy: dyskonto z tytułu braku płynności, brak premii za kontrole.
- Spółka nie notowana na rynku regulowanym udział mniejszościowy: dyskonto z tytułu braku płynności i braku kontroli.

Dyskonta i premie z tytułu płynności

- Wycena przedsiębiorstwa wymaga zastosowania korekty w postaci dyskonta za niepłynność wycenianego podmiotu (lack of marketability discount) jeżeli jest realizowana w oparciu o wskaźniki określone na podstawie spółek, których akcje są notowane na rynku publicznymi mogą być relatywnie szybko upłynnianie bez istotnej utraty wartości
- Podejście do wysokości dyskonta za niepłynność polega na oszacowaniu sumy dwóch składników, które naszym zdaniem dają przewagę wartości spółki notowanej nad spółką nienotowaną. Są to:
  - Koszt wprowadzenia akcji spółki do obrotu. Koszty oferty publicznej oszacowano jako średnią relację poniesionych kosztów związanych z oferta publiczną, a wartością sprzedanych akcji w ofercie dla spółek wprowadzonych na rynek podstawowy GPW w okresie ostatnich 5 lat.
  - Stopa dyskontowa określająca wartość pieniądza w czasie, jako koszt czasu wymaganego w celu przygotowania oferty publicznej. Jako składniki stopy dyskonta przyjmuje się stopę wolną od ryzyka na podstawie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu, premię za ogólne ryzyko rynku oraz premię za wielkość szacowane zgodnie z metodą określoną w zakładce: stopa dyskontowa.
- Obydwa wyżej wymienione składniki są określone dla każdej z 4 grup pod względem wielkości kapitalizacji: Spółki dużej kapitalizacji, średniej kapitalizacji, niskiej kapitalizacji i mikro kapitalizacji.
- Na podstawie sumy kosztów emisji i stopy dyskontowej oszacowana zostaje premia za płynność wycenianej spółki, której interpretacja może być rozumiana jako premia, którą jest skłonny zapłacić inwestor nabywający spółkę publiczną (notowaną na giełdzie) ponad cenę takiej samej spółki nie publicznej nabywanej z zamiarem wprowadzenia na rynek publiczny, gdzie wprowadzenie na rynek notowań publicznych wymaga poniesienia określonych kosztów i poświęcenia okresu 1 roku jako czasu przygotowań.
- Dyskonto za niepłynność wycenianej spółki zostało określone na podstawie oszacowanej premii z tytułu płynności, wg wzoru:



$$D = 1 - \frac{1}{1 + P}$$

Gdzie: D – dyskonto z tytułu braku płynności, P – Premia za płynność.

- Zarówno premia z tytułu płynności jak i dyskonto z tytułu braku płynności zostały określone jako poziom korekty procentowej liczonej od ostatecznego wyniku wyceny wartości kapitałów własnych wycenianej Spółki.

Klasyfikacja wielkości	Kapitalizacja [mln PLN]	Koszty IPO	Stopa dyskontowa	Premia za płynność	Dyskonto za brak płynności
Duże	≥ 800	0,70%	9,40%	10%	10%
Średnie	290 – 800	3,00%	11,40%	14%	11%
Małe	39 – 290	3,80%	15,10%	19%	13%
Mikro	< 39	8,60%	24,10%	33%	19%

#### Dyskonta i premie z tytułu kontroli

- W odniesieniu do premii lub dyskonta z tytułu stopnia kontroli, kluczowym założeniem jego ewentualnego jest stwierdzenie, iż kontrolny pakiet akcji jest warty proporcjonalnie więcej niż pakiet mniejszościowy. Związane jest to z możliwością sprawowania efektywnej i rzeczywistej kontroli nad danym przedsiębiorstwem, między innymi poprzez wybór jej władz i organów nadzorczych, czy też możliwość podejmowania istotnych decyzji strategicznych.
- Badania rynku na podstawie ponad 60 publicznych wezwań do sprzedaży akcji ogłoszonych w okresie pomiędzy styczniem 2006 r. a grudniem 2023 r. wskazują, że średni poziom proponowanej akcjonariuszom premii względem kursu na 4 tygodnie przed ogłoszeniem wezwania wyniósł 14% (dla porównania 24% względem kursu na pół roku przed wezwaniem), przy wartości odchylenia standardowego na poziomie 17 p.p.

#### Dyskonta i premie z tytułu płynności i kontroli – podsumowanie i wnioski.

W ujęciu właściwym dla przedmiotu niniejszej opinii zgodnie z powyższym wprowadzeniem uzasadnionym byłoby potencjalne zastosowanie dyskonta z tytułu braku płynności, jednakże zważywszy na fakt, iż na sumę bilansową na dzień 31 grudnia 2023 roku rozpatrywanego przedmiotu niniejszej opinii w wysokości 99% składają się aktywa trwałe w postaci nieruchomości, wobec których stwierdzono istnienie i funkcjonowanie wystarczająco aktywnego i płynnego rynku, potencjalne dyskonto nie znajduje zastosowania. Zastosowanie dyskonta z tytułu braku płynności z większym prawdopodobieństwem prowadziłyby do niczym nieuzasadnionej deprecjacji wyniku oszacowania.

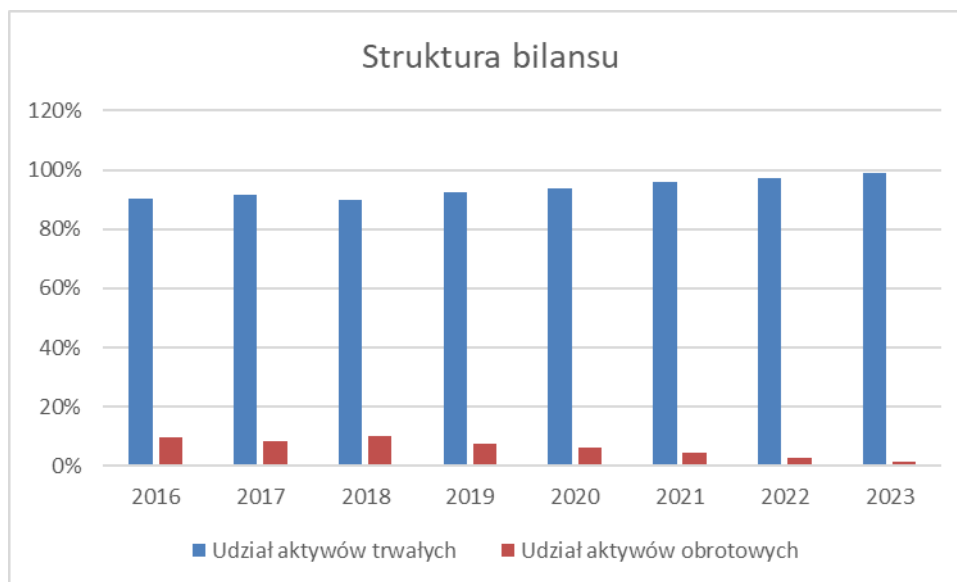


### 3. Charakterystyka bilansowa i ekonomiczno-finansowa Spółki

#### 3.1 Dane bilansowe

##### ■ Struktura bilansu

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Udział aktywów trwałych	90%	92%	90%	92%	94%	96%	97%	99%
Udział aktywów obrotowych	10%	8%	10%	8%	6%	4%	3%	1%



Dominujący udział w strukturze majątku Spółki mają aktywa trwałe /w badanym okresie czasu ponad 90 %/. Struktura w tym zakresie jest stabilna i świadczy o tym, że Spółka posiada majątek produkcyjny, który jest wykorzystywany do osiągnięcia dochodu w podstawowej działalności operacyjnej.

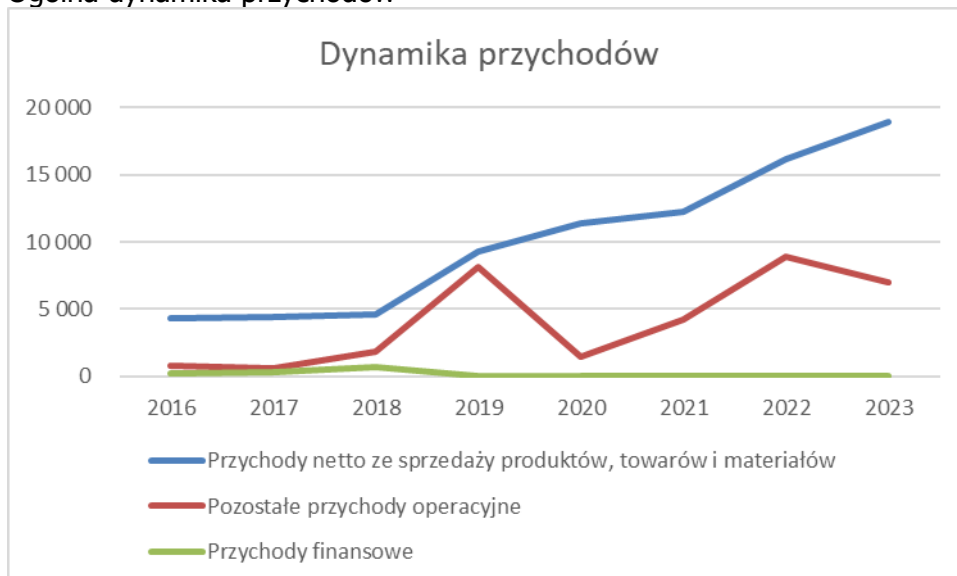
#### 3.2 Rachunki zysków i strat

##### ■ Tabela z wynikami analizy poziomej rachunku zysków i strat (dynamika)

Składowa	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	4 341	4 421	4 593	9 334	11 381	12 286	16 170	18 962
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	2 477	2 991	4 105	4 332	4 986	6 095	9 590	12 195
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (E-F)	1 864	1 430	488	5 002	6 395	6 191	6 580	6 767
Koszty sprzedaży	0	0	0	0	0	0	0	0
Koszty ogólnego zarządu	669	766	1 378	2 167	2 192	2 523	2 928	3 364
Pozostałe przychody operacyjne	783	578	1 841	8 103	1 490	4 206	8 941	7 028
Pozostałe koszty operacyjne	530	386	1 117	112	3 060	639	531	261
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	1 448	856	-166	10 826	2 633	7 235	12 062	10 170
Przychody finansowe	233	364	687	18	2	2	50	33
Koszty finansowe	305	19	105	1 295	1 575	795	1 824	1 956
Zysk przed opodatkowaniem	1 376	1 201	416	9 549	1 060	6 442	10 288	8 247
Amortyzacja	81	73	159	194	180	169	178	104
Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	0	202	1 025	548	-1 493	0	12 358	7 780
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>1 448</b>	<b>856</b>	<b>-166</b>	<b>10 826</b>	<b>2 633</b>	<b>7 235</b>	<b>12 062</b>	<b>10 170</b>



## Ogólna dynamika przychodów



W strukturze przychodów, zarówno przychody ze sprzedaży jak i pozostałe przychody operacyjne wskazują na zmienność w czasie. Zauważalna jest wyraźna tendencja wzrostowa przychodów ze sprzedaży, co jest zjawiskiem pozytywnym i świadczy o racjonalnej gospodarce majątkiem. Pozostałe przychody operacyjne w badanym okresie czasu wykazują niewielkie wahania, które są konsekwencją działalności Spółki w sektorze udzielania pożyczek finansowych. Przychody finansowe w badanym okresie czasu są stabilne, a ich udział w strukturze przychodów jest marginalny.

## Dynamika przychodów ze sprzedaży



Analiza przychodów ze sprzedaży w 2023 r. w stosunku do poprzednich okresów 2022 i 2021 r. to kolejny okres wzrostu wolumenu przychodów. Można zauważyć, że od 2018 roku przychody Spółki charakteryzują się stałą, silną tendencją wzrostową. Jest to efekt zwiększenia wolumenu powierzchni oferowanej do wynajmu.



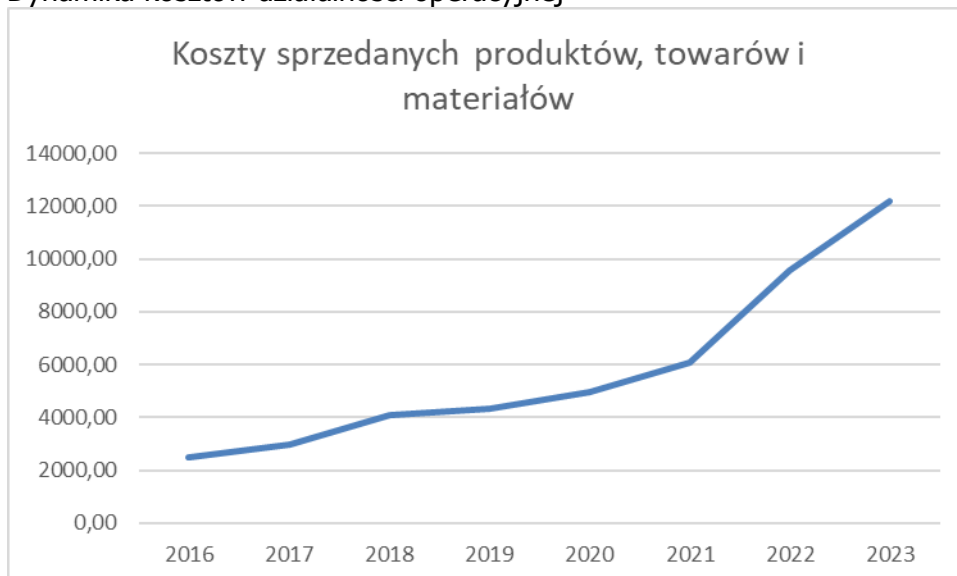


## Ogólna dynamika kosztów



W strukturze kosztów największą dynamikę zmian w kierunku wzrostowym, prezentują koszty działalności operacyjnej. Dynamika kosztów finansowych jest stabilna i oscyluje na podobnym poziomie wartości. Dynamika pozostałych kosztów operacyjnych jest zbieżna z dynamiką przychodów operacyjnych i jest również pochodną działań Spółki w zakresie udzielania pożyczek finansowych. Dynamika kosztów jest zbieżna z dynamiką przychodów.

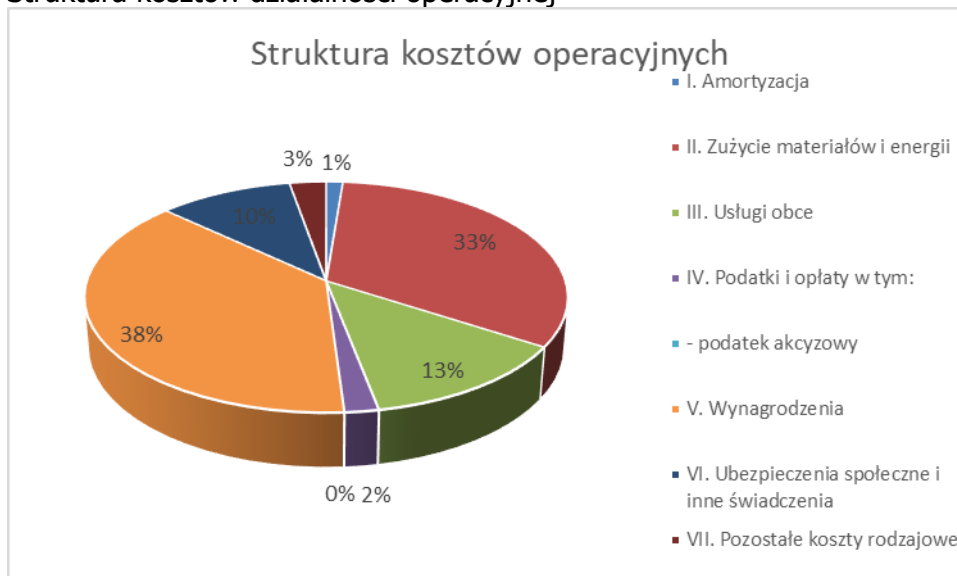
## Dynamika kosztów działalności operacyjnej



Analiza kosztów działalności operacyjnej wykazała się tendencją wzrostową. Dynamika wzrostu kosztów jest porównywalna do dynamiki wzrostu przychodów ze sprzedaży.

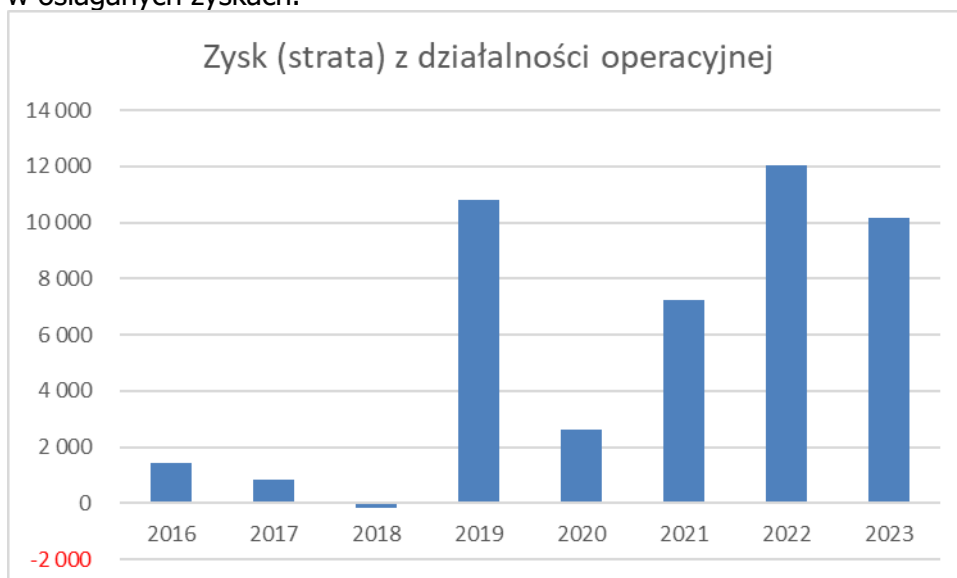


## Struktura kosztów działalności operacyjnej



Największy udział w strukturze kosztów działalności operacyjnej stanowią wydatki związane z wynagrodzeniami. Jest to dominująca pozycja kosztów /około 38%/, z wyraźną tendencją wzrostową w kolejnych latach. Kolejną istotną wartościowo pozycją w kosztach operacyjnych są koszty związane ze zużyciem materiałów i energii /33%/, oraz koszty usług obcych /13%/. Pozostałe koszty, pozostają na podobnym udziale w ogólnej strukturze kosztów działalności do 10 % udziału z lekką dynamiką wzrostu.

W oparciu o przedstawione wyniki finansowe Spółki można stwierdzić, że sytuacja finansowa Spółki na przestrzeni badanego okresu jest stabilna. Za wyjątkiem 2018 roku, Spółka odnotowała zysk na prowadzonej działalności. Spadek wyników finansowych w 2020 roku to efekt nie tyle co prowadzonej polityki firmy, co zdarzeń losowych, ograniczeń związane z wprowadzeniem zaostreżeń w trakcie pandemii wirusa Covid-19. Kolejne lata to okresy z widoczną tendencją wzrostową w osiągniętych zyskach.





### 3.3 Analiza wskaźnikowa

Analiza wskaźnikowa to podstawowy element oceny finansów przedsiębiorstwa. W ocenie pod uwagę bierze się głównie cztery kluczowe wskaźniki, odpowiadające za: rentowność, płynność, obrotowość oraz zadłużenie jednostki. Odzwierciedlają one sytuację finansową przedsiębiorstwa i umożliwiają jednoznaczną ocenę kondycji finansowo – ekonomicznej firmy.

#### 3.3.1 Wskaźniki płynności

Wyliczenia stosowane w obliczaniu płynności finansowej opierają się na aktywach obrotowych. Są to nie tylko pieniądze znajdujące się na firmowym koncie bankowym, ale także należności i inwestycje krótkoterminowe, czyli takie, które można zamienić na gotówkę stosunkowo szybko. W razie konieczności pieniądze te można wykorzystać w celu spłaty bieżących zobowiązań.

Wyróżniamy trzy podstawowe kryteria, pozwalające określić płynność przedsiębiorstwa:

- płynność bieżąca;
- płynność szybka;
- płynność natychmiastowa.

1. Bieżąca płynność finansowa zdolność firmy do pokrycia bieżących zobowiązań. Optymalną, zalecaną dla większości przedsiębiorstw wartością bieżącej płynności finansowej jest przedział 1.5-2.0. Wskaźnik bieżącej płynności finansowej niższy niż 1.0 to wyraźny sygnał, że należy zadbać o regulowanie zobowiązań. Wzór na wyliczenie wskaźnika bieżącej płynności finansowej podmiotu prezentuje się następująco:

$$BPF = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

2. Szybka płynność finansowa zdolność firmy do pokrycia bieżących zobowiązań za pomocą jedynie aktywów o wyższym stopniu płynności, czyli inwestycji oraz należności krótkoterminowych. Optymalną, zalecaną dla większości przedsiębiorstw wartością szybkiej płynności finansowej jest wartość większa lub równa 1,0. Wskaźnik niższy niż 1.0 świadczy o utracie wartości płynności finansowej. Wzór na wyliczenie wskaźnika szybkiej płynności finansowej podmiotu prezentuje się następująco:

$$SPF = \frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Relacja wysoka bieżąca płynność finansowa – niska przyspieszona płynność finansowa to sytuacja niepożądana, świadczy bowiem o zalegających w firmie zapasach. Zwykle generuje to dodatkowe, niepożądane koszty (np. magazynowania towaru).

3. Natychmiastowa płynność finansowa zdolność firmy do pokrycia bieżących zobowiązań jedynie za pomocą gotówki. Optymalną, wartością bieżącej płynności finansowej jest przedział 0,1-0,2. Wzór na wyliczenie wskaźnika bieżącej płynności finansowej podmiotu prezentuje się następująco:

$$NPF = \frac{\text{inwestycje krótkoterminowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Przy wysokim poziomie wskaźnika, aby uniknąć utraty płynności, ważna jest wysoka skuteczność ściągania należności.

Wskaźniki płynności spółki prezentuje poniższa tabela.

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Wskaźnik płynności bieżącej	9,48	7,31	9,59	10,05	7,77	2,37	1,19	0,49
Wskaźnik płynności szybkiej	9,48	7,31	9,59	10,05	7,77	2,37	1,19	0,49



Wskaźnik płynności gotówką	9,14	6,98	2,13	3,34	2,72	0,90	0,48	0,29
----------------------------	------	------	------	------	------	------	------	------



W oparciu przeprowadzoną analizę wskaźnikową, stwierdzono, że Spółka od 2019 r. wykazuje ujemne tendencję w zakresie zdolności do pokrycia zobowiązań zarówno bieżących, szybkich jak i płatności gotówkowych. Niski w 2023 r. poziom wskaźników płynności może świadczyć o konieczności zmiany polityki firmy w zakresie regulowania swoich należności.

### 3.3.2 Wskaźniki obrotowości

Wskaźnik obrotowości (inaczej sprawność działania lub aktywności) przedsiębiorstwa sprawdza, jak efektywnie generuje ono przychody, oraz jak umiejętnie zarządza aktywami.

Kryteria oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa, które pozwalają na rzetelną analizę sprawności firmy, to między innymi:

- wskaźnik rotacji zobowiązań;
- wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach;
- wskaźnik rotacji zapasów;
- wskaźnik rotacji zapasów w dniach;
- wskaźnik rotacji należności;
- wskaźnik rotacji należności w dniach;
- wskaźnik cyklu konwersji gotówki.

Wzory na wyliczenie wskaźników prezentują się następująco:

Rotacja należności w razach	= $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Należności krótkoterminowe}}$
Rotacja zobowiązań w razach	= $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$
Rotacja zapasów w razach	= $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Zapasy}}$
Rotacja należności w dniach	= $\frac{\text{Należności krótkoterminowe}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 365$
Rotacja zobowiązań w dniach	= $\frac{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 365$
Rotacja zapasów w dniach	= $\frac{\text{Zapasy}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 365$
Cykl konwersji gotówkowej w dniach	= Rotacja należności + rotacja zapasów - rotacja zobowiązań

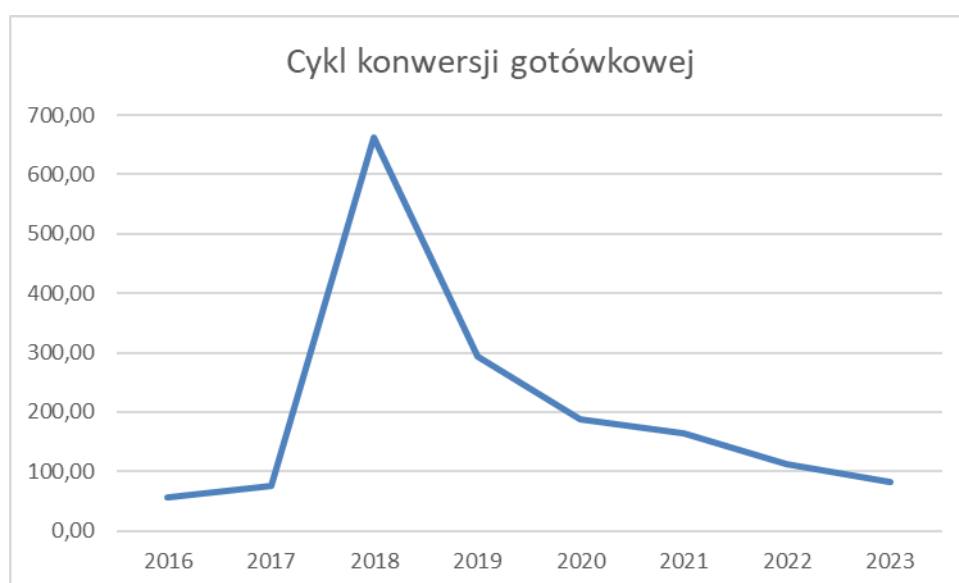
Cykl konwersji gotówki informuje o tym po ilu dniach (średnio) po spłacie swoich zobowiązań, przedsiębiorstwo jest w stanie sprzedać swoje wyroby i otrzymać pieniądze z tytułu tej sprzedaży. Cykl ten oblicza się odejmując długość cyklu zobowiązań od długości cyklu operacyjnego. Skrócenie długości cyklu konwersji gotówki odczytuje się jako zjawisko pozytywne. Może zdarzyć się, że cykl konwersji gotówki będzie przyjmował wartość ujemną. W takim przypadku oznacza to, że okres od



poniesienia wydatków na zakup czynników produkcji, do uzyskania wpływów związanych ze sprzedażą jest krótszy niż okres, w którym spółka spłaca swoje zobowiązania, licząc od momentu ich powstania.

▪ Ocena sprawności zarządzania

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rotacja należności w razach	41,74	27,63	0,63	1,43	2,33	3,77	7,89	28,18
Rotacja należności w dniach	8,74	13,21	582,43	255,16	156,73	96,85	46,27	12,95
Rotacja zobowiązań w razach	7,68	5,90	4,62	9,47	11,54	5,45	5,51	5,34
Rotacja zobowiązań w dniach	47,51	61,84	79,07	38,56	31,62	66,96	66,21	68,31
Rotacja zapasów w razach	0	0	0	0	0	0	0	0
Rotacja zapasów w dniach	0	0	0	0	0	0	0	0
Cykl konwersji gotówkowej	56,25	75,05	661,50	293,71	188,35	163,81	112,48	81,27



Wskaźnik cyklu konwersji gotówki w 2023 roku na poziomie 81,27 wskazuje na czas potrzebny na przekształcenie inwestycji w zapasy i należności na przepływy pieniężne ze sprzedaży. Pozwala to zrozumieć, jak szybko firma jest w stanie generować gotówkę z aktywów obrotowych. Jego poziom wskazuje na stosunkowo dobrą kondycję finansową Spółki. Zauważalny jest wyraźny spadkowy trend cyklu konwersji gotówkowej co prowadzi do skrócenia okresu cyklu, co jest zjawiskiem pozytywnym.

### 3.3.3 Wskaźniki rentowności

Wskaźniki rentowności nazywa się również wskaźnikami zyskowności lub stopami zwrotu. Ich zadaniem jest określenie relacji zysku do kapitału oraz sprecyzowanie pozycji firmy na różnych płaszczyznach. Dzięki nim zarządzający oraz wszyscy zainteresowani mogą sprawdzić, na jakim poziomie znajduje się umiejętność generowania zysków i zdolność do efektywnego lokowania nowego kapitału w badanej firmie.

Do podstawowych wskaźników rentowności zalicza się:

- wskaźnik rentowności aktywów (ROA);
- wskaźnik rentowności kapitału (ROE);
- wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS).

1. Wskaźnik rentowności aktywów określa się również jako ROA, co stanowi skrót od angielskiej nazwy Return On Assets. ROA to miara wielkości zysku netto przypadającego na jednostkę źródeł finansowania zaangażowanych w aktywach firmy. W praktyce oznacza to, że wskaźnik rentowności aktywów pokazuje zdolność aktywów znajdujących się w posiadaniu



przedsiębiorstwa do generowania zysków, a więc poziom efektywności zarządzania majątkiem własnym. Wskaźnik ROA w dużym stopniu uzależniony jest od osiągniętego zysku. Zwykle się go wyrażać w procentach. Co do zasady, im wyższy poziom wskaźnika rentowności aktywów, tym kondycja przedsiębiorstwa jest lepsza. Wynik dodatni wskazuje na zysk, Wynik ujemny świadczy o generowaniu przez firmę straty. Wzór przedstawia się następująco:

$$ROA = \frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa ogółem}} \times 100$$

2. Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ang. ROE – Return On Equity) ma za zadanie określić stopę zwrotu możliwą do osiągnięcia przez przedsiębiorstwo z konkretnej inwestycji. To miara ceniona przez inwestorów, którzy dzięki niej mogą prognozować zyski z planowanych inwestycji.

Wskaźnik rentowności kapitałów oblicza się w następujący sposób:

$$ROE = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitały własne}} \times 100$$

Nie istnieje zakres liczbowy wskazujący na optymalny poziom wskaźnika rentowności kapitałów. Natomiast, im wyższa wartość wskaźnika ROE, tym sytuacja firmy korzystniejsza. Poziom bezpieczeństwa i możliwości rozwoju w firmie tym większe, im wyższy wynik ROE. Wzrosty wskaźnika w czasie wskazują na przewagę konkurencyjną.

3. Wskaźnik rentowności sprzedaży (ang. ROS – Return On Sales) ukazuje zależność między zyskiem netto wypracowanym w całej działalności firmy a przychodami netto ze sprzedaży. Znając wynik ROS otrzymasz informację, czy sprzedaż określonych towarów lub usług jest opłacalna.

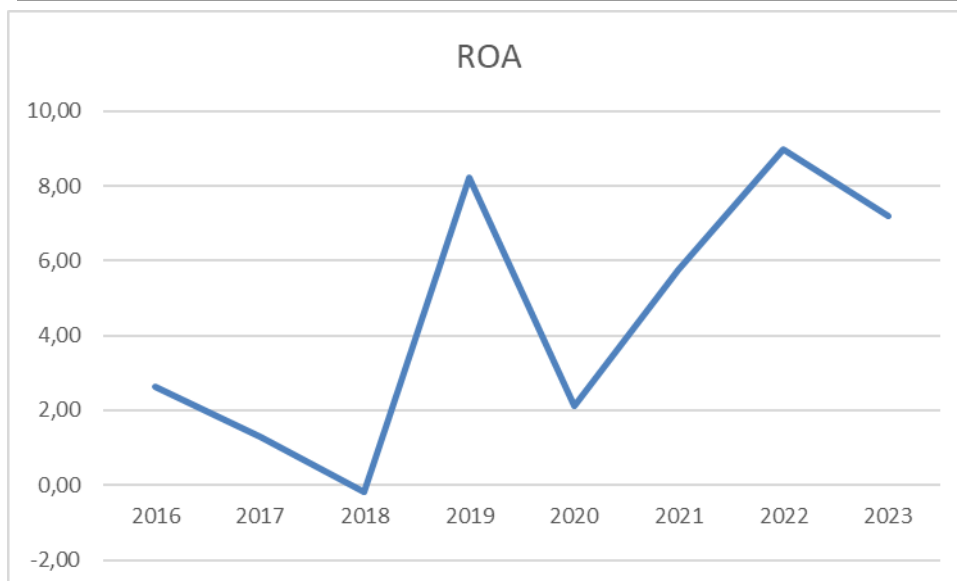
Wskaźnik rentowności sprzedaży – wzór

$$ROS = \frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ze sprzedaży}} \times 100$$

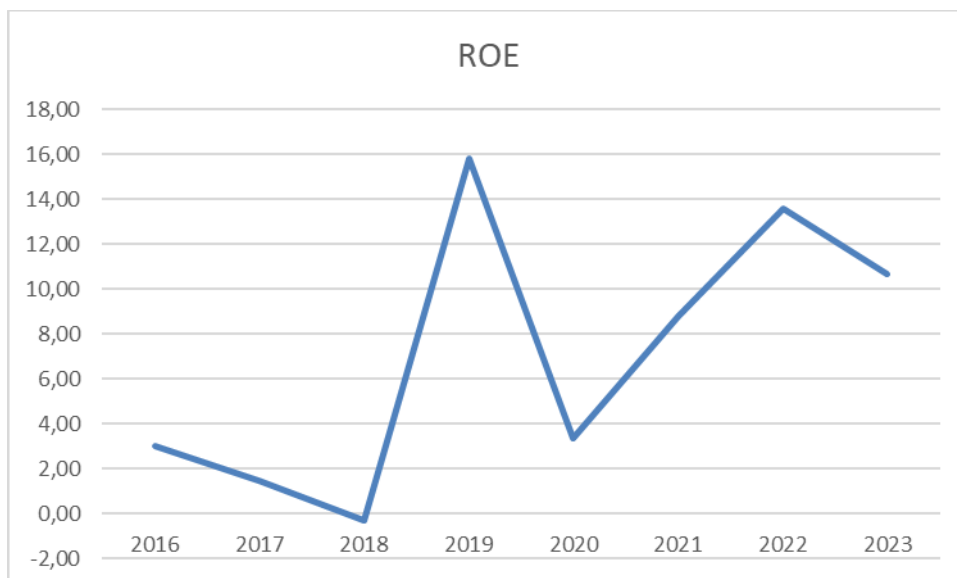
Im wyższy wskaźnik rentowności ROS, tym kondycja finansowa przedsiębiorstwa korzystniejsza. Przyrosty ROS w czasie świadczą o wzroście sprzedaży, obniżeniu jednostkowych kosztów własnych i osiągnięciu coraz atrakcyjniejszych cen. Spadki natomiast mówią o tym, że koszty i zobowiązania podatkowe pochłaniają coraz to większą część przychodów.

#### ▪ Analiza rentowności Spółki

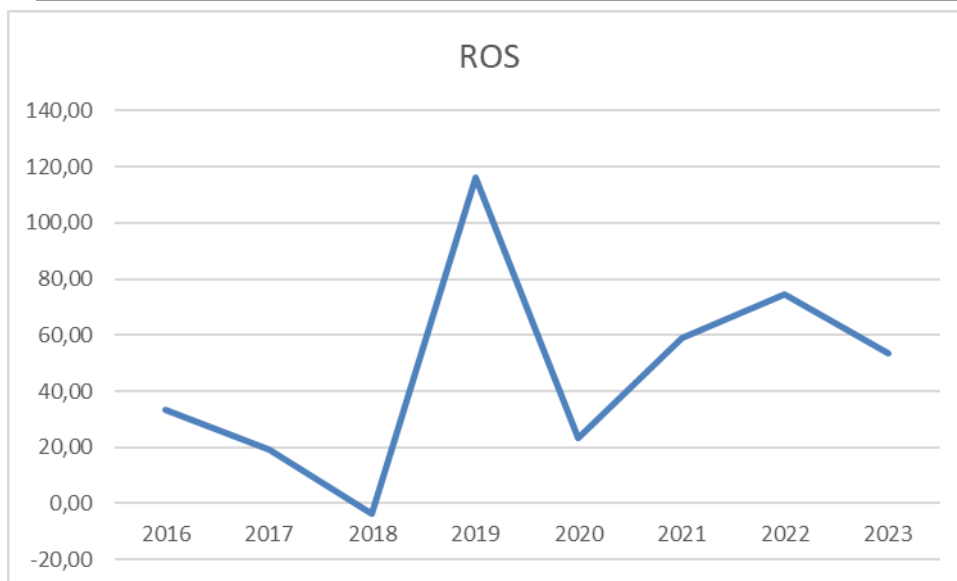
Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ROA	2,64	1,29	-0,18	8,24	2,12	5,76	8,98	7,21
ROE	3,03	1,45	-0,28	15,82	3,34	8,78	13,58	10,68
ROS	33,36	19,36	-3,61	115,98	23,14	58,89	74,59	53,63



Wskaźniki rentowności aktywów w okresie 2019-2023 wskazują na efektywność zarządzaniem majątkiem.



Wskaźniki ROE w okresie 2018-2023 prezentują korzystny wymiar, co jest oznaką rentowności kapitałów Spółki.



Wskaźniki ROS podobnie jak wskaźniki ROE i ROA w analizowanym okresie, za wyjątkiem 2018 r. prezentują korzystny wymiar co świadczy o rentowności sprzedaży. Rok 2020 jest okresem w którym Spółka prowadziła działalność w ograniczonym zakresie, w warunkach zdarzeń nadzwyczajnych.

### 3.3.4 Wskaźniki zadłużenia

Do kluczowych wskaźników zadłużenia, określający bieżący poziom długu to:

- wskaźnik ogólnego zadłużenia
- wskaźnik zadłużenia kapitału własnego

1. Wskaźnik ogólnego zadłużenia, pokazuje relację kapitału obcego do aktywów przedsiębiorstwa. Z punktu widzenia wierzycieli stanowi bardzo cenną informację, mówiącą o tym, w jakim stopniu ich wierzytelności są zabezpieczone majątkiem firmy. Im wyższy wskaźnik ogólnego zadłużenia, tym więcej w majątku firmy zewnętrznych źródeł finansowania (oznacza to, że przedsiębiorstwo korzysta z kredytów, pożyczek czy dotacji o dużej wartości). Niski współczynnik z kolei informuje o tym, że przedsiębiorstwo stara się działać bez angażowania środków zewnętrznych – innymi słowy finansuje się samodzielnie lub prawie samodzielnie. Analitycy europejscy uznają, że "bezpieczny" wynik to liczba w przedziale 0,3 – 0,6 – taki wskaźnik zadłużenia nie odstraszy inwestorów, a jednocześnie poinformuje o dynamicznej (prawdopodobnie także rozwojowej) sytuacji finansowej firmy. Nieco węższy zakres podają niektóre polskie źródła, wskazując na wynik w zakresie 0,57 – 0,67.

$$\text{Wskaźnik zadłużenia ogólnego} = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa ogółem}}$$

2. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, liczony jako iloraz ogółu zobowiązań i kapitału własnego. Pokazuje, ile razy zobowiązania przedsiębiorstwa przewyższają wartość jego kapitałów własnych. Stanowi zabezpieczenie spłaty zobowiązań podmiotu i z tego względu jest szczególnie istotny przy ocenie jego zdolności kredytowej. Jego wartość nie powinna przekraczać 1.

$$\text{Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego} = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{kapitał własny}}$$

- Analiza poziomu zadłużenia

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Wskaźnik zadłużenia ogólnego	0,13	0,11	0,37	0,48	0,37	0,34	0,34	0,32
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	0,15	0,12	0,58	0,92	0,58	0,53	0,51	0,48





Wskaźnik zadłużenia w 2023 r. wskazuje poziom 0,32, który świadczy o tym, że spółka działa na kapitałach własnych z niewielkim udziałem kapitałów obcych. W pozostałych okresach badania, wskaźnik pozostaje na stabilnym poziomie, za wyjątkiem 2016-2017 roku kiedy Spółka działała głównie na kapitałach własnych.



W oparciu o dane wskaźnikowe, należy stwierdzić, że kondycja Spółki jest stabilna, kapitały własne pokrywają wysokość zobowiązań.

### 3.3.5 Wskaźniki produktywności

Wskaźniki produktywności pokazują jak jednostka wykorzystuje możliwości swoich zasobów majątkowych. Stanowią one narzędzie do oceny efektywności gospodarowania zasobów. Jednym z najważniejszych wskaźników produktywności jest wskaźnik rotacji majątku. Wskaźnik ten informuje o zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodów z posiadanego przez nie majątku. Wzrost wartości wskaźnika rotacji majątku interpretuje się jako zjawisko pozytywne, spadek jako zjawisko negatywne.

$$\text{Rotacja majątku /produkcyjność} = \frac{\text{przychody ze sprzedaży}}{\text{aktywa ogółem}}$$



Kolejnym wskaźnikiem jest wskaźnik rotacji. Wskaźnik ten informuje o efektywności wykorzystania aktywów trwałych do generowania przychodów ze sprzedaży. Tu również, wzrost wartości wskaźnika rotacji majątku interpretuje się jako zjawisko pozytywne, spadek jako zjawisko negatywne.

$$\text{Rotacja majątku trwałego} = \frac{\text{przychody ze sprzedaży}}{\text{produkcyjność aktywów trwałych} \times \text{aktywa trwałe}}$$

#### Analiza produktywności

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Produktywność aktywów	0,08	0,07	0,05	0,07	0,09	0,10	0,12	0,13
Produktywność aktywów trwałych	0,09	0,07	0,05	0,08	0,10	0,10	0,12	0,14



Spółka posiada zdolność do generowania przychodów z posiadanego majątku. W badanym okresie czasu widoczny jest również wzrost poziomu wskaźnika, co jest zjawiskiem korzystnym.



Spółka efektywnie wykorzystuje majątek trwały do generowania przychodów. W badanym okresie czasu widoczny jest wzrost poziomu wskaźnika co świadczy o coraz efektywniejszym zarządzaniu majątkiem trwałym.



### 3.4 Analiza i prognoza - nieruchomości inwestycyjne

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki ELKOP SE jest wynajem własnych nieruchomości o charakterze inwestycyjnym, zlokalizowanych w; Chorzowie, Płocku, Poznaniu i Elblągu.

#### 3.4.1 Nieruchomość gruntowa zabudowana w Chorzowie przy ul. Kurta Aldera 44.

Nieruchomość gruntowa zlokalizowana w Chorzowie przy ulicy Kurta Aldera 44, opisana w ewidencji gruntów działkami numer 1238/11 i 1239/11 o łącznej powierzchni 4,4874 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Chorzowie prowadzi księgę wieczystą nr KA1C/00011008/0, zabudowana:

- Budynkiem biurowym o powierzchni użytkowej 5232,20 m<sup>2</sup>.
- Budynkiem Hali o powierzchni użytkowej 10 396,80 m<sup>2</sup>.
- Budynkiem socjalnym o powierzchni użytkowej 1 747,80 m<sup>2</sup>.
- Budynkiem stacji obsługi samochodów o powierzchni użytkowej 54,00 m<sup>2</sup>.
- Budynkiem garaż magazyn depozytów o powierzchni użytkowej 200,00 m<sup>2</sup>.
- Budynkiem podstacji elektrycznej z portiernią o powierzchni użytkowej 108,00 m<sup>2</sup>.
- Budynkiem przewijalni kabli o powierzchni użytkowej 72,00 m<sup>2</sup>.
- Oraz infrastruktura towarzysząca: place, drogi, parkingi

Nieruchomość zlokalizowana na pograniczu miast Chorzów i Katowice, w centrum aglomeracji śląskiej z dobrym dostępem do infrastruktury drogowej. Nieruchomość w dobrym stanie techniczny, stale modernizowana.

#### Analiza obecnej struktury najmu nieruchomości

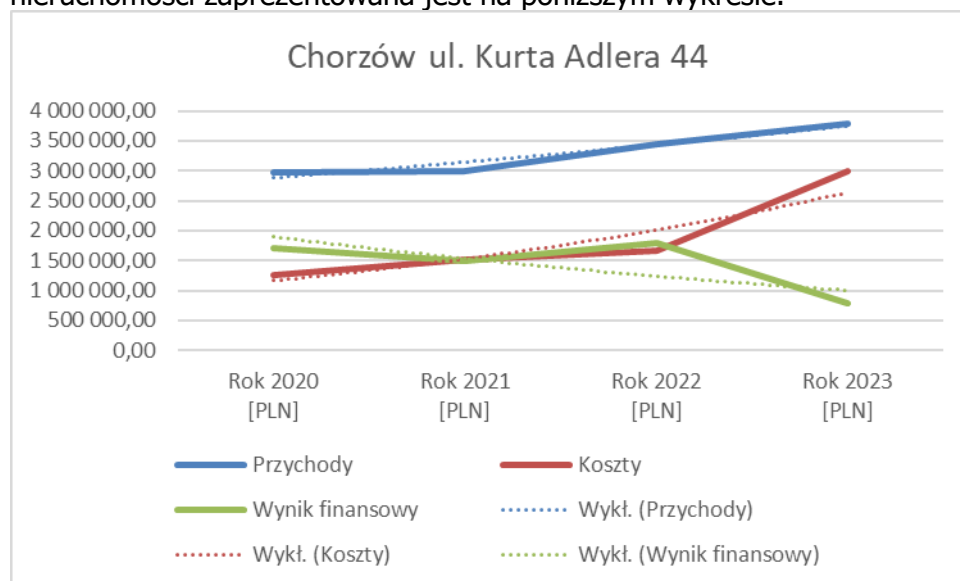
Spółka na dzień wyceny wynajmowała łącznie 14 266,00 m<sup>2</sup>, w tym:

- 2469,00 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej
- 10825,00 m<sup>2</sup> powierzchni magazynowej
- 971,00 m<sup>2</sup> powierzchni innej.

Umowy zostały zawarte na czas nieokreślony, co roku waloryzowane o wskaźnik GUS.

Średnia stawka najmu nieruchomości, bez wyodrębniania charakteru wynajmowanej powierzchni to 22,54 zł/m<sup>2</sup> netto plus opłaty eksploatacyjne.

Dynamika przychodów i kosztów, oraz wyniku finansowego osiąganego w wyniku najmu nieruchomości zaprezentowana jest na poniższym wykresie.

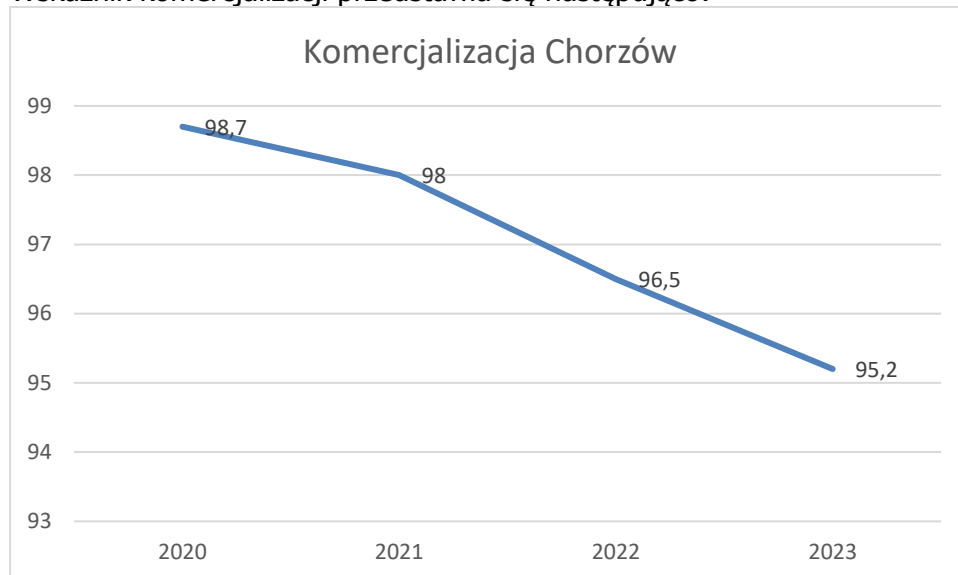


Jak wynika z przedstawionego wykresu, przychody i koszty wykazują tendencję wzrostową. Dynamika ta jednak nie jest zbieżna. Znacznie więcej rosną koszty co ma odzwierciedlenie w wyniku



finansowym, z tendencją malejącą. Wpływ na to miały wydarzenia z 2023 r., tj. podwyżki kosztów utrzymania nieruchomości w zakresie mediów, wzrost kosztów usług obcych /usługi ochrony, usługi sprzątnięcia/ i poczynione nakłady na remont budynku hali, montaż klimatyzacji na IV piętrze w budynku biurowym i instalację fotowoltaiki.

Wskaźnik komercjalizacji przedstawia się następująco:



Średni poziom wskaźnika komercjalizacji w badanym okresie wynosi 97,10 %.

Wyraźna tendencja malejąca, spowodowana rotacją najemców. Średnie obłożenie 97,10 %.

### **Rynek nieruchomości biurowych.**

Na rynku sprzedaży nieruchomości w Chorzowie można zaobserwować pewne trendy i zmiany. Oto kilka kluczowych informacji:

1. Wzrost popularności nowoczesnych budynków: W miarę jak miasto się rozwija, rośnie popyt na nowoczesne budynki biurowe wyposażone w udogodnienia. Firmy coraz częściej poszukują przestrzeni, która spełnia współczesne standardy.
2. Rozwój rynku wynajmu krótkoterminowego: Wraz z dynamicznym rozwojem biznesu, rośnie zapotrzebowanie na krótkoterminowe wynajmy biur. To szczególnie atrakcyjne dla firm, które potrzebują elastycznych rozwiązań.
3. Wzrost cen w atrakcyjnych lokalizacjach: Nieruchomości w centralnych i atrakcyjnych lokalizacjach Chorzowa są coraz droższe. Deweloperzy wprowadzają coraz więcej nowych inwestycji, co wpływa na cenę wynajmu.

Na terenie miasta Chorzowa i miast ościennych aglomeracji śląskiej, sytuacja na rynku najmu nieruchomości biurowych ma swoje charakterystyczne cechy. Oto kilka kluczowych punktów:

1. Stawki czynszu najmu: średnie stawki czynszu najmu powierzchni biurowych w Chorzowie wahają się od około **30 do 50 zł za m<sup>2</sup>/ miesięcznie**, w zależności od lokalizacji, standardu budynku oraz wyposażenia. Warto zaznaczyć, że ceny mogą się różnić w zależności od konkretnego budynku i negocjacji z właścicielem.
2. W 2023 roku renegecje obowiązujących umów najmu stanowiły 42% ogółu transakcji. Najemcy często wybierali powierzchnie w obiektach w wieku od 3 do 10 lat. Warto zauważyć, że wysoka nowa podaż na rynkach regionalnych wpłynęła na dalszy przyrost powierzchni niewynajętej.
3. W grudniu 2023 roku współczynnik pustostanów wyniósł łącznie **17,5%**, choć w niektórych miastach, takich jak Katowice (21,5%), Łódź (20,3%) i Kraków (19,8%), był on znacznie wyższy.
4. Perspektywy na przyszłość:



- Od kwietnia 2023 roku wiele firm przeszło na model pracy mieszanego, łączącego pracę stacjonarną z indywidualnym systemem rotacyjnym. To może wpłynąć na popyt na powierzchnie biurowe w przyszłości.
- W latach 2024-2025 prognozuje się spadek nowej podaży na rynkach regionalnych, co może wpłynąć na stagnację czynszów i warunków wynajmu. Rynek będzie szukał nowego miejsca równowagi między popytem a podażą.
- Na terenie miasta Chorzowa i miast ościennych aglomeracji śląskiej obserwujemy pewne inwestycje związane z nieruchomościami biurowymi, co zwiększy podaż na rynku lokalnym. Do największych inwestycji należą:
  - Firma Moris planuje inwestycję na ponad 300 milionów złotych w Chorzowie. W ramach tej inwestycji mają powstać m.in. nowa hala produkcyjna oraz przebudowa istniejącej hali. Spółka działa w branży kolejnictwa i hutniczej, a w zakładzie zgrzewane są szyny. Inwestycje mają pozwolić nie tylko zoptymalizować procesy, ale także rozszerzyć działalność.
  - Kompleks biurowy ICT BUSINESS CENTER, usytuowany w ścisłym centrum aglomeracji Śląskiej, na granicy miast Chorzowa i Katowic, składa się z trzech budynków o łącznej powierzchni najmu 6000 m<sup>2</sup>. Jest to jeden z najlepiej wyposażonych kompleksów biurowych w Chorzowie, zapewniający warunki sprzyjające efektywnej pracy.

### Rynek nieruchomości magazynowych.

1. Rynek nieruchomości magazynowych na Śląsku rozwija się dynamicznie, w związku z rosnącym zapotrzebowaniem na powierzchnie magazynowe w regionie. Śląsk to ważny ośrodek przemysłowy w Polsce, co sprawia, że wiele firm poszukuje magazynów do wynajęcia lub zakupu. Na Śląsku znajdują się liczne nowoczesne parki logistyczne i magazynowe, zapewniające wysoką jakość powierzchni oraz dogodną lokalizację blisko ważnych dróg krajowych i autostrad.
2. Stawki czynszu najmu magazynów na Śląsku mogą różnić się w zależności od lokalizacji, powierzchni, standardu i dostępnych udogodnień. Przykładowo, w regionie katowickim stawki mogą wynosić od **10 do 25 zł/m<sup>2</sup>** miesięcznie, natomiast w okolicach Gliwic czy Rybnika mogą być niższe i oscylować między 8 a 20 zł/m<sup>2</sup> miesięcznie. W przypadku dużych magazynów o powierzchniach ponad 1000 m<sup>2</sup> stawki czynszu mogą być negocjowane indywidualnie.
3. Aktualnie poziom pustostanów na powierzchni magazynowej na Śląsku jest stosunkowo niski – 1,7%. Ze względu na rozwój logistyki i handlu, popyt na powierzchnię magazynową na tym terenie jest wysoki, co przyczynia się do ograniczenia dostępnych wolnych powierzchni. W związku z tym, wiele firm decyduje się na budowę nowych obiektów magazynowych lub modernizację istniejących. Warto również zauważyć, że inwestorzy zainteresowani sektorem nieruchomości magazynowych nadal widzą potencjał na rozwój na tym rynku, co może przyczynić się do dalszego zmniejszenia poziomu pustostanów w przyszłości.
4. Perspektywy rozwoju rynku nieruchomości magazynowych na Śląsku są obiecujące, ze względu na dalszy rozwój przemysłu oraz rosnące zainteresowanie inwestorów zagranicznych. Można spodziewać się więc dalszego wzrostu zarówno podaży, jak i popytu na magazyny na tym terenie.
5. Prognozy na rok 2024 dla rynku magazynowego na Śląsku są optymistyczne. Ekspert z firmy doradczej Colliers przewidują stabilizację stawek czynszu i zwiększoną aktywność inwestycyjną.
6. Wnioski:
  - W 2023 roku branża logistyczno-magazynowa zmagiała się ze wzrostem czynszów i pustostanów, ale wchodzi w nowy rok z dobrymi perspektywami. Pozytywny wpływ na sektor będą mieć między innymi rozwój elektromobilności oraz transportu morskiego.
  - Warto zauważyć, że w ciągu 2023 roku znacznie zmalał popyt na powierzchnie przemysłowo-logistyczne, ale obecny poziom popytu jest porównywalny do wyniku notowanego w 2020 roku, co oznacza, że wciąż jest on relatywnie wysoki.



- Trend wzrostowy stopy pustostanów trwał przez cały 2023 rok, ale eksperci Colliers spodziewają się jego złagodzenia w 2024 roku.
- Czynsze za wynajem powierzchni magazynowej w IV kwartale 2023 roku utrzymały się na stabilnym poziomie.
- Prognozowany poziom inflacji w okresie 2024 – 2026, według NBP wynosi od 2,9% do 3,3 %.

### Wnioski i rekomendacje.

Stawki najmu stosowane przez Spółkę można uznać jako stawki rynkowe. Biorąc pod uwagę fakt stagnacji stawek czynszów zarówno biurowych jak i magazynowych, wskazanym jest założenie wzrostu stawek czynszów w kolejnych latach prognozy wyłącznie na poziomie prognozowanej inflacji, docelowo w przedziale pomiędzy 2,5 – 3,3%. Poziom komercjalizacji zachować na średnim rzeczywistym poziomie, docelowo w wysokości 98,70%, który już był notowany na przedmiotowej nieruchomości.

### 3.4.2 Nieruchomość gruntowa zabudowana w Elblągu przy Alei Grunwaldzkiej 2i.

Nieruchomość gruntowa zlokalizowana w Elblągu przy Alei Grunwaldzkiej 2i, opisana w ewidencji gruntów działką numer 68/15 o powierzchni 1,1092 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Elblągu prowadzi księgę wieczystą nr EL1E/00071009/4 oraz udział w działce drogowej numer 68/4 o powierzchni 0,3001 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Elblągu prowadzi księgę wieczystą nr EL1E/00069289/3, zabudowana:

- Budynkiem produkcyjnym z częścią biurowo – socjalną o powierzchni użytkowej 6 253,00 m<sup>2</sup>. Nieruchomość zlokalizowana w centralnej strefie miasta Elbląg, w otoczeniu zabudowy produkcyjnej – magazynowej oraz komercyjnej, centrum handlowo – usługowego. Nieruchomość w dobrym stanie techniczny, stale modernizowana.

### Analiza obecnej struktury najmu nieruchomości

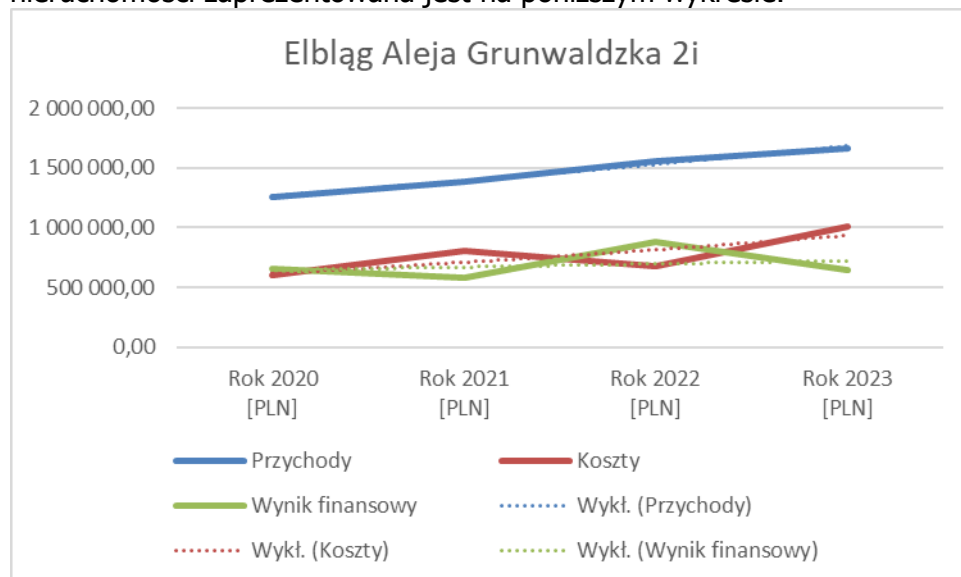
Spółka na dzień wyceny wynajmowała łącznie 5 755,71 m<sup>2</sup>, w tym:

- 671,71 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej,
- 5002,00 m<sup>2</sup> powierzchni magazynowej,
- 82,00 m<sup>2</sup> powierzchni innej.

Umowy zostały zawarte na czas nieokreślony, co roku waloryzowane o wskaźnik GUS.

Średnia stawka najmu nieruchomości, bez wyodrębniania charakteru wynajmowanej powierzchni to 16,95 zł/m<sup>2</sup> netto plus opłaty eksploatacyjne.

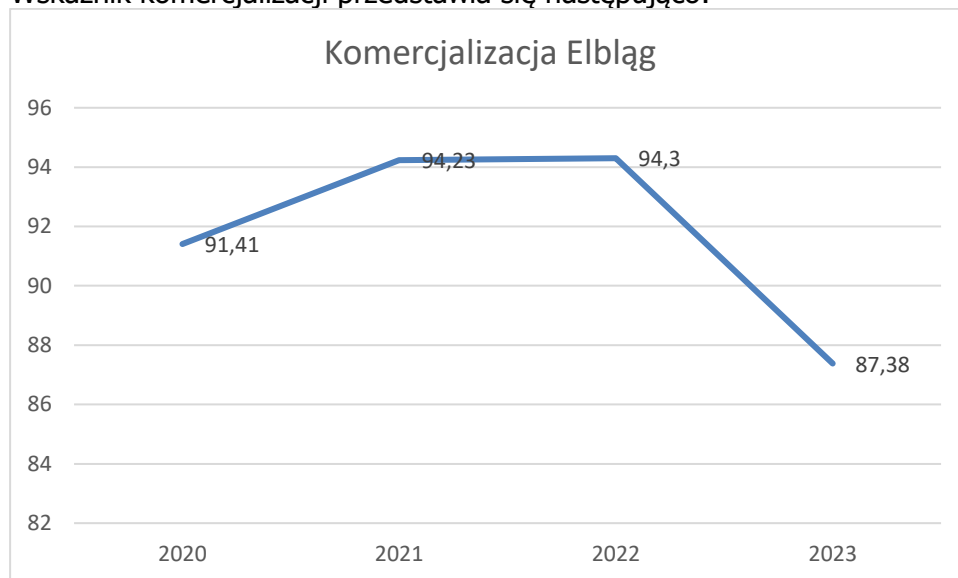
Dynamika przychodów i kosztów, oraz wyniku finansowego osiąganego w wyniku najmu nieruchomości zaprezentowana jest na poniższym wykresie.





Jak wynika z przedstawionego wykresu, przychody i koszty wykazują tendencję wzrostową. Dynamika ta jednak nie jest zbieżna. Znacznie więcej rosną koszty co ma odzwierciedlenie w wyniku finansowym, z tendencją malejącą. Wpływ na to miały wydarzenia z 2023 r., tj. podwyżki kosztów utrzymania nieruchomości w zakresie mediów, wzrost kosztów usług obcych /usługi ochrony, usługi sprzątnia/ i poczynione nakłady na remont budynku.

Wskaźnik komercjalizacji przedstawia się następująco:



Średni poziom wskaźnika komercjalizacji w badanym okresie wynosi 91,83 %.

## Rynek nieruchomości magazynowych

W 2023 roku rynek nieruchomości magazynowych w Polsce przeszedł pewne zmiany, a perspektywy na kolejny rok są obiecujące. Oto kluczowe informacje dotyczące rynku magazynowego w Polsce:

### 1. Popyt i Podaż:

- W 2023 roku popyt na powierzchnie przemysłowo-logistyczne w Polsce zmniejszył się o około 30% w porównaniu z poprzednim rokiem. Niemniej jednak, obecny poziom popytu jest wciąż stosunkowo wysoki, a wynika to z rekordowej aktywności najemców w latach 2021-2022.
- Popyt brutto wyniósł łącznie 5,1 miliona m<sup>2</sup>, a dominującymi sektorami były operatorzy logistyczni (37,3%) i sieci handlowe (36,9%). Warto zauważyć, że e-commerce odegrało istotną rolę w wzroście sektora handlowego, generując aż 600 000 m<sup>2</sup> nowego popytu w 2023 roku.
- Wskaźnik pustostanów pozostał poniżej 8% (7,7%).

### 2. Zielone Rozwiązania:

- Obiekty oferujące zielone rozwiązania stały się standardem we wszystkich branżach nieruchomości komercyjnych. W 2023 roku Panattoni Park Szczecin III otrzymał certyfikat BREEAM na najwyższym poziomie Outstanding.
- Deweloperzy i najemcy coraz bardziej inwestują w „zielone” magazyny, aby osiągnąć cele związane z ESG (Environmental, Social, and Governance).

### 3. Wolna Powierzchnia:

- Wskaźnik pustostanów wzrósł do 7,7% w trzecim kwartale 2023 roku, osiągając najwyższą wartość w ciągu trzech lat.
- Okolo 2/3 wolnej powierzchni znajduje się w obiektach ukończonych po 2021 roku.

### 4. Stawki Czynszu:

- W zakresie stawek wynajmu, rok 2023 charakteryzował się dużo bardziej stabilnymi warunkami niż poprzedni rok. Średni roczny wzrost stawek wynajmu w Polsce wyniósł 5%. Podwyżki dotyczyły przede wszystkim nowo budowanych, zaawansowanych technicznie projektów. W grudniu 2023 roku czynsze na rynkach Wielkiej Piątki osiągały 3,5 – 5,5 euro/m<sup>2</sup>/miesiąc w przypadku podmiejskich parków logistycznych, a lokalizacje miejskie



utrzymały stosunkowo stabilne wartości, przy maksymalnych stawkach osiągających wartości 3-8,5 euro/m<sup>2</sup>/miesiąc.

#### 5. Stopy Kapitalizacji:

- Stopy kapitalizacji dla najlepszych obiektów magazynowych typu multi-let z pięcioletnią średnią długością najmu wynosiły około 6,50% - 6,75% na koniec grudnia 2023 roku.

Podsumowując, choć rynek nieruchomości magazynowych w Polsce doświadczył pewnych zmian w 2023 roku, perspektywy na kolejny rok są obiecujące, a sektor nadal pozostaje atrakcyjny dla inwestorów i najemców

### Wnioski i rekomendacje.

Stawki najmu stosowane przez Spółkę można uznać jako stawki rynkowe. Biorąc pod uwagę fakt stagnacji stawek czynszów zarówno biurowych jak i magazynowych, wskazany jest założenie wzrostu stawek czynszów w kolejnych latach prognozy wyłącznie na poziomie prognozowanej inflacji, docelowo w przedziale pomiędzy 2,5 – 3,3%. Poziom komercjalizacji zachować na średnim rzeczywistym poziomie, docelowo w wysokości 94,30%, który już był notowany na przedmiotowej nieruchomości.

#### 3.4.3 Nieruchomość gruntowa zabudowana w Poznaniu ul. Kopanina 54/56.

Nieruchomość budynkowa zlokalizowana w Poznaniu przy ulicy Kopanina 54/56, opisana w ewidencji gruntów działkami numer: 28/8 o powierzchni 0,2136 ha, dla której V Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Poznaniu prowadzi księgę wieczystą nr PO1P/00096136/5, oraz 28/2 o powierzchni 1,2920 ha, 28/3 o powierzchni 0,8235 ha, dla której V Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Poznaniu prowadzi księgę wieczystą nr PO1P/00335423/2, zabudowana:

- Budynkiem administracyjnym A o powierzchni użytkowej 813,20 m<sup>2</sup>
- Budynkiem magazynowym B o powierzchni użytkowej 20 365,00 m<sup>2</sup>
- Budynkiem administracyjno – magazynowym C o powierzchni użytkowej 2 788,90 m<sup>2</sup>
- Budynkiem warsztatowo – garażowym o powierzchni użytkowej 96,00 m<sup>2</sup>
- Budynkiem portierni o powierzchni użytkowej 80,60 m<sup>2</sup>
- Budynkiem wiaty 1 o powierzchni użytkowej 156,00 m<sup>2</sup>
- Budynkiem wiaty nr 2 o powierzchni użytkowej 132,00 m<sup>2</sup>
- Oraz infrastrukturą towarzyszącą: drogi, place, parkingi, ogrodzenie.

Nieruchomość zlokalizowana w pośredniej strefie miasta Poznań, w otoczeniu zabudowy produkcyjnej – magazynowej oraz mieszkaniowo - usługowej. Nieruchomość w dobrym stanie techniczny, stale modernizowana.

### Analiza obecnej struktury najmu nieruchomości

Spółka na dzień wyceny wynajmowała łącznie 21 641,29 m<sup>2</sup>, w tym:

- 975,02 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej,
- 20 465,77 m<sup>2</sup> powierzchni magazynowej,
- 200,50 m<sup>2</sup> powierzchni innej.

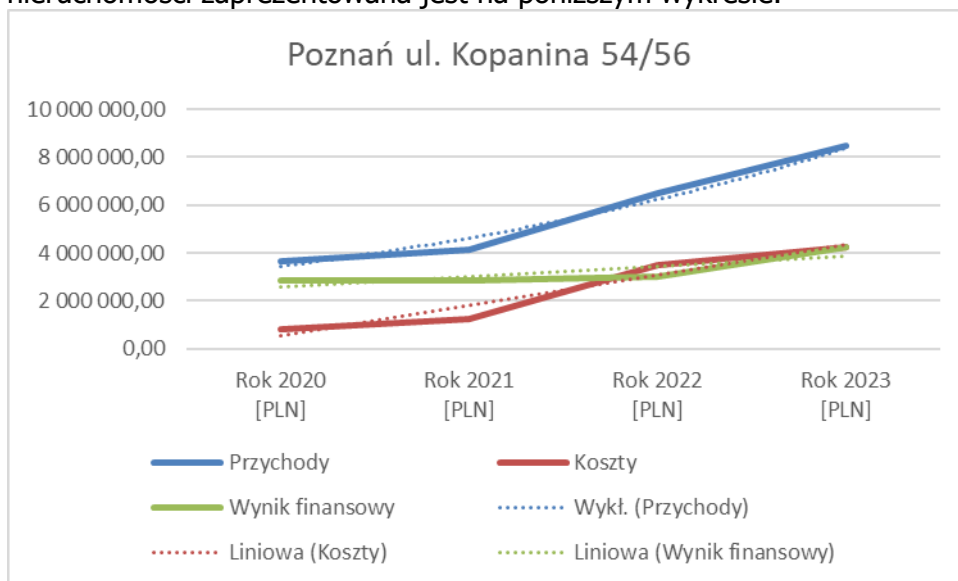
Umowy zostały zawarte na czas nieokreślony, co roku waloryzowane o wskaźnik GUS.

Średnia stawka najmu nieruchomości, bez wyodrębniania charakteru wynajmowanej powierzchni to 18,06 zł/m<sup>2</sup> netto plus opłaty eksploatacyjne.



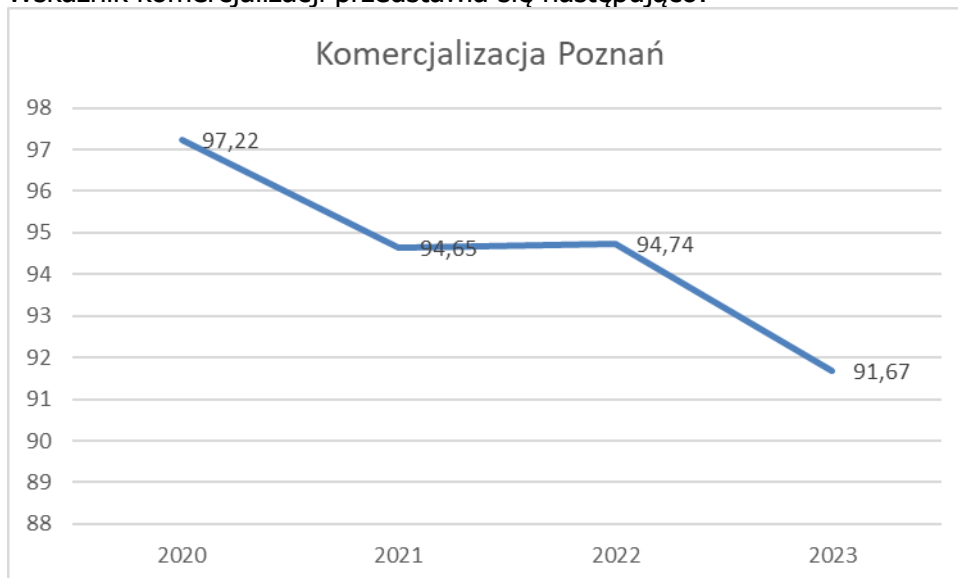


Dynamika przychodów i kosztów, oraz wyniku finansowego osiąganego w wyniku najmu nieruchomości zaprezentowana jest na poniższym wykresie.



Jak wynika z przedstawionego wykresu, przychody i koszty wykazują tendencję wzrostową. Dynamika ta jednak nie jest zbieżna. Nieznacznie więcej rosną przychody co ma odzwierciedlenie w wyniku finansowym, z tendencją rosnącą. Wpływ na wysoki wzrost poziomu kosztów miały wydarzenia z 2021 i 2022 r., tj. podwyżki kosztów utrzymania nieruchomości w zakresie mediów, wzrost kosztów usług obcych /usługi ochrony, usługi sprzątnia/ i poczynione nakłady na remont budynku.

Wskaźnik komercjalizacji przedstawia się następująco:



Średni poziom wskaźnika komercjalizacji w badanym okresie wynosi 94,57 %.

### Rynek nieruchomości biurowych w Poznaniu

Poznański rynek biurowy rozwija się dynamicznie, stając się coraz bardziej atrakcyjnym miejscem dla inwestorów i najemców. Kluczowe informację dotyczące rynku nieruchomości biurowych w Poznaniu:

1. Wzrost popytu: W pierwszej połowie 2021 roku podpisano umowy najmu na prawie 20 000 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej w Poznaniu, co stanowi o 10% więcej niż w pierwszym półroczu 2020 roku. Sektor energetyki, przetwórstwa i IT wykazuje szczególne zainteresowanie tą lokalizacją.



2. Zasoby biurowe: Na koniec czerwca 2021 roku zasoby biurowe w Poznaniu przekroczyły 618 000 m<sup>2</sup>. W drugim kwartale 2021 roku ukończono kolejny etap kompleksu Nowy Rynek, który powiększył zasoby miasta o około 36 000 m<sup>2</sup>. Obecnie w budowie znajduje się dodatkowo 75000 m<sup>2</sup> w czterech projektach, z których dwa największe (Nowy Rynek E i Andersia Silver) zostały ukończone w 2023 roku1.
3. Współczynnik pustostanów: Na koniec czerwca 2021 roku współczynnik pustostanów wynosił 12,9%, co stanowi wzrost o 0,4 pp. względem poprzedniego kwartału i spadek o 1,6 pp. w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku. Ograniczona nowa podaż w ostatnich kwartałach przyczyniła się do tego wyniku.
4. Andersia Silver, biurowiec zamykający inwestycję Von der Heyden Group, ma zostać oddany do użytku w 2025 roku. Będzie to aż 5% całego poznańskiego zasobu rynku biurowego, oferując prawie 40 000 m<sup>2</sup> powierzchni użytkowej na 25 kondygnacjach. Projekt ten znajduje się przy Placu Andersa i jest finalną realizacją kompleksu.

Poznań to miasto o wysokim potencjale wzrostu gospodarczego, niskim poziomie bezrobocia oraz rosnącym znaczeniu małych i średnich przedsiębiorstw. To jedno z najszybciej rozwijających się ośrodków biznesowych w Polsce

W 2022 roku w Poznaniu zawarto umowy najmu na ponad 48 tysięcy metrów kwadratowych powierzchni biurowej. Stolica Wielkopolski plasuje się na szóstym miejscu wśród miast regionalnych pod względem podaży powierzchni z ponad 623 tysiącami metrów kwadratowych biur. W ubiegłym roku największy popyt na nowe biura zaobserwowano w sektorze usług dla biznesu (22%) oraz w sektorze handlowym (20%). Ze względu na dynamiczny rozwój sektora nowoczesnych usług biznesowych oraz IT w Polsce, duży napływ zagranicznych inwestorów oraz ogromną atrakcyjność rynków regionalnych, w kolejnych latach zapotrzebowanie na powierzchnie z tych sektorów będzie rosnąć.

Na poznańskim rynku biurowym widać znaczną aktywność najemców, gdzie w 2022 roku nowe umowy i relokacje stanowiły 53% wszystkich transakcji. Widoczny jest też spadek współczynnika pustostanów, który wynosi obecnie **10,5%**.

W 2022 roku największą transakcją, w której doradzał Colliers w Poznaniu, była renegecja umowy firmy z branży e-commerce w budynku Maraton A (7,5 tysiąca metrów kwadratowych). Do nowych umów o dużej powierzchni najmu można zaliczyć wynajęcie biura przez firmy: DFDS w Globis Poznań (3,1 tysiąca metrów kwadratowych), Phoenix Contact w kompleksie Nowy Rynek budynek D (1,3 tysiąca metrów kwadratowych) oraz relokację Wunderman Thompson do budynku Nowy Rynek budynek E (ponad 2 tysiące metrów kwadratowych).

W minionym roku nowe umowy stanowiły 53% całego popytu, tuż za nimi uplasowały się renegecje - 41%. Liczba pustostanów w Poznaniu wynosi obecnie 10,5%<sup>1</sup>. Od 2021 roku w Poznaniu do użytku nie oddano żadnego nowego budynku biurowego. Pierwszy od tego czasu projekt – Nowy Rynek budynek E – zostanie dostarczony w połowie 2023 roku przez firmę Skanska. Jednym z pierwszych najemców w budynku będzie Wunderman Thompson, firma z sektora IT, która relokując swoje biuro do centrum Poznania, zajmie tu ponad 2 tysiące metrów kwadratowych powierzchni. Kolejne otwarcie planowane jest dopiero na III kwartał 2025 roku i będzie to wieżowiec Andersia Silver.

Stawki czynszu najmu nieruchomości biurowych w Poznaniu mogą się różnić w zależności od lokalizacji, standardu budynku, powierzchni oraz dodatkowych udogodnień, takich jak miejsca parkingowe czy dostęp do zaplecza socjalnego. Przykładowo, w centrum Poznania stawki czynszu najmu biura mogą oscylować w granicach od 40 do nawet 70 złotych za metr kwadratowy miesięcznie, natomiast w bardziej oddalonych dzielnicach mogą być niższe i wynosić od 25 do 40 złotych za metr kwadratowy miesięcznie. Warto także zwrócić uwagę na dodatkowe opłaty, takie jak czynsz administracyjny czy opłaty za media, które mogą znacząco wpłynąć na łączny koszt najmu nieruchomości biurowej.



Na podstawie dostępnych danych i trendów na rynku nieruchomości biurowych w Poznaniu, prognozy dotyczące stawek wynajmu mogą być zróżnicowane. Niemniej jednak, oto kilka punktów, które warto wziąć pod uwagę:

- **Stabilność stawek:** W ostatnich latach obserwowano względną stabilność stawek wynajmu w Poznaniu. Średni roczny wzrost stawek wynajmu wynosił około 5%. To oznacza, że nie spodziewamy się gwałtownego wzrostu ani spadku w najbliższej przyszłości.
- **Nowe inwestycje:** Wprowadzenie nowych projektów biurowych może wpłynąć na stawki wynajmu.
- **Popyt i podaż:** Warto monitorować popyt i podaż na rynku. Jeśli popyt na biura w Poznaniu będzie nadal rosł, to może wpłynąć na stawki wynajmu. Z drugiej strony, jeśli deweloperzy wprowadzą więcej nowych projektów, może to wpłynąć na dostępność powierzchni i stawki wynajmu.
- **Prognozowany poziom inflacji w okresie 2024 – 2026,** według NBP wynosi od 2,9% do 3,3 %.

### Rynek nieruchomości magazynowych w Poznaniu

Rynek nieruchomości magazynowych w Poznaniu rozwija się dynamicznie i jest jednym z najszybciej rosnących rynków w Polsce. Kluczowe wnioski z analizy tego rynku:

1. **Potencjał rozwoju:** Poznań ma trzeci najwyższy potencjał rozwoju w kraju. Jest to określone na podstawie planowanej powierzchni magazynowej w stosunku do istniejącej i w budowie. W Poznaniu wynosi on +53%, podczas gdy w Warszawie +54%, a w Łodzi aż +71%.
2. **Wielkość rynku:** Obecnie Poznań zajmuje piąte miejsce w Polsce pod względem łącznej dostępnej powierzchni magazynowej i logistycznej, która wynosi 3,0 miliona metrów kwadratowych. To stanowi 12% powierzchni magazynowej w Polsce i 16% w porównaniu do innych dużych rynków, takich jak Warszawa, Katowice, Łódź i Wrocław.
3. **Stabilny klimat inwestycyjny:** Poznań cieszy się dogodnym położeniem, umożliwiającym dostęp zarówno do rynków wschodnich, jak i zachodnich Europy. Dodatkowym atutem miasta jest stabilny klimat inwestycyjny. Pomimo pandemii, która miała ogromny wpływ na gospodarkę, Poznań pozostaje jednym z miast o najniższym bezrobociu w kraju i odnotowuje roczny wzrost PKB. Międzynarodowe rankingi potwierdzają stabilny rozwój gospodarczy Poznania.
4. **Perspektywy wzrostu:** W przyszłości wielkość rynku magazynowego i logistycznego w Poznaniu może wzrosnąć o ponad połowę, tj. o 1,8 miliona metrów kwadratowych. To wynika z obiektów w budowie oraz planów na przyszłość

Rynek najmu powierzchni magazynowych w Poznaniu rozwija się dynamicznie, a miasto jest jednym z kluczowych ośrodków logistycznych w Polsce. Oto kilka wniosków z analizy tego rynku:

1. **Aktywność najemców:** W 2023 roku na europejskich rynkach wynajęto łącznie 24,5 miliona metrów kwadratowych powierzchni magazynowej. W Polsce również obserwowano wzrost aktywności najemców, a całkowity popyt brutto wyniósł 5,1 miliona metrów kwadratowych. Operatorzy logistyczni i sieci handlowe dominują na rynku, odpowiadając za odpowiednio 37,3% i 36,9% nowego popytu. Warto zauważyć, że sektor e-commerce w Polsce wygenerował aż 600 000 metrów kwadratowych nowego popytu w 2023 roku.
2. **Wielkość zasobów:** Na koniec grudnia 2023 roku całkowite zasoby powierzchni magazynowej w Polsce przekroczyły 32,87 miliona metrów kwadratowych. Pięć wiodących regionów (Warszawa, Katowice, Łódź, Wrocław i Poznań) skupiało 76% tych zasobów. Wciąż trwały prace nad nowymi projektami, a deweloperzy rozpoczęli budowę obiektów o łącznej powierzchni około 700 000 metrów kwadratowych.
3. **Stawki czynszu:** W grudniu 2023 roku stawki czynszu na rynkach Wielkiej Piątki (w tym Poznaniu) wynosiły od **3,5 do 5,5 euro/m<sup>2</sup>/miesiąc** w przypadku podmiejskich parków logistycznych. Lokalizacje miejskie utrzymywały stosunkowo stabilne wartości, przy maksymalnych stawkach sięgających 8,5 euro/m<sup>2</sup>/miesiąc.



4. Stopy kapitalizacji: Stopy kapitalizacji dla najlepszych obiektów magazynowych typu multi-let z pięcioletnią średnią długością najmu szacowane były na poziomie około 6,50% - 6,75%.
5. Trendy na rynku nieruchomości magazynowych. Firmy wykazują większą ostrożność w podejmowaniu decyzji o wynajmie, co widać w statystykach za trzy kwartały 2023 roku. Najemcy podpisali w Wielkopolsce kontrakty najmu na 330 500 mkw. magazynów, czyli o ponad 55% mniej niż w tym samym okresie ubiegłego roku (732 900 m<sup>2</sup>)

### **Wnioski i rekomendacje.**

Stawki najmu stosowane przez Spółkę można uznać jako stawki rynkowe. Biorąc pod uwagę fakt stagnacji stawek czynszów zarówno biurowych jak i magazynowych, wskazanym jest założenie wzrostu stawek czynszów w kolejnych latach prognozy wyłącznie na poziomie prognozowanej inflacji, docelowo w przedziale pomiędzy 2,5 – 3,3%. Poziom komercjalizacji zachować na średnim rzeczywistym poziomie, docelowo w wysokości 97,22%, który już był notowany na przedmiotowej nieruchomości.

#### **3.4.4 Nieruchomość gruntowa zabudowana w Płocku przy ul. Zygmunta Padlewskiego 18c.**

Nieruchomości lokalowe zlokalizowane w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18c, w tym:

- nieruchomość lokalowa – lokal użytkowy o funkcji handlowej i powierzchni 849,14 m<sup>2</sup> zlokalizowany na parterze;
- nieruchomość lokalowa – lokal użytkowy o funkcji socjalnej i powierzchni 266,10 m<sup>2</sup> zlokalizowany na 1. piętrze;
- nieruchomość lokalowa – lokal użytkowy o funkcji biurowej i powierzchni 468,80 m<sup>2</sup> zlokalizowany na 2. piętrze.
- nieruchomość lokalowa – lokal użytkowy o funkcji handlowej i powierzchni 15,00 m<sup>2</sup> zlokalizowany na parterze.

Nieruchomość gruntowa zabudowana, w której zlokalizowane są przedmiotowe nieruchomości lokalowe, opisana jest w ewidencji gruntów działkami numer 639/2, 639/5, 1240, 1241, 1242, 1243, 1244, 638, 637/2 o łącznej powierzchni 0,1408 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00073987/9. Dla nieruchomości lokalowej – lokalu użytkowego o powierzchni 266,10 m<sup>2</sup> Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00092644/2. Dla przedmiotowej nieruchomości lokalowej – lokalu użytkowego o powierzchni 15,00 m<sup>2</sup> Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00108410/9.

### **Analiza obecnej struktury najmu nieruchomości**

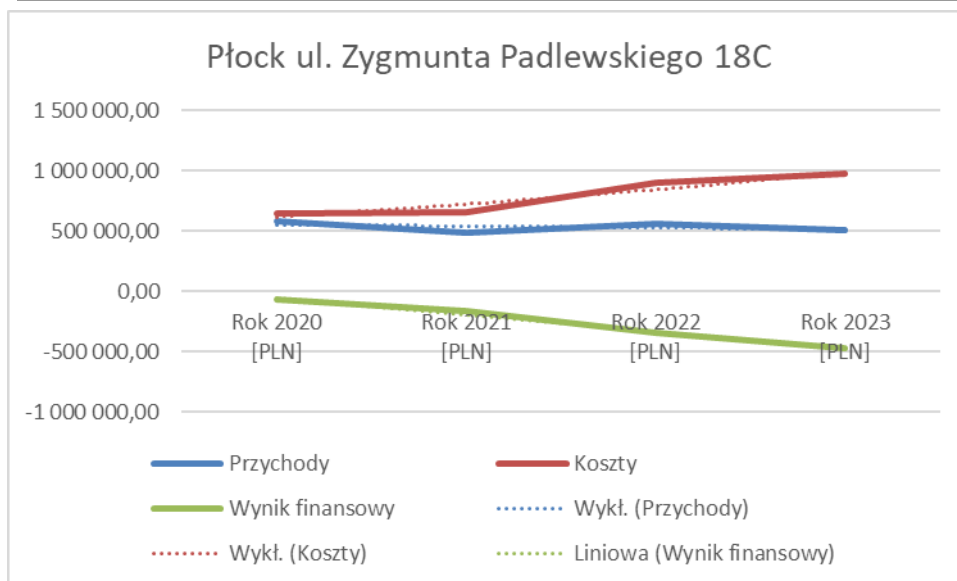
Spółka na dzień wyceny wynajmowała łącznie 1 162,00 m<sup>2</sup>, w tym:

- 270,00 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej
- 892,00 m<sup>2</sup> powierzchni handlowej

Umowy zostały zawarte na czas określony i nieokreślony, co roku waloryzowane o wskaźnik GUS.

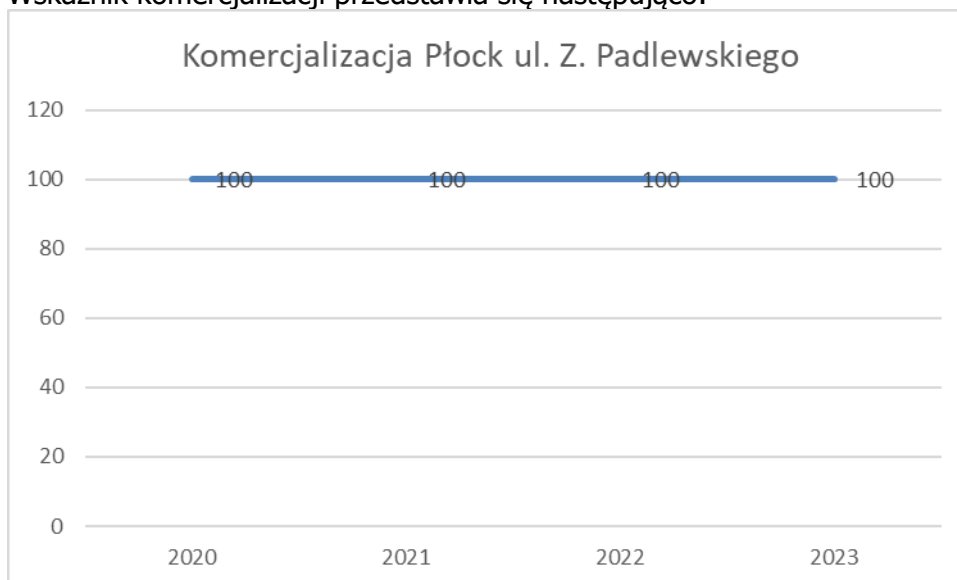
Średnia stawka najmu nieruchomości, bez wyodrębniania charakteru wynajmowanej powierzchni to 38,56 zł/m<sup>2</sup> netto plus opłaty eksploatacyjne.

Dynamika przychodów i kosztów, oraz wyniku finansowego osiąganego w wyniku najmu nieruchomości zaprezentowana jest na poniższym wykresie.



Jak wynika z przedstawionego wykresu, przychody i koszty wykazują tendencję wzrostową. Dynamika ta jednak nie jest zbieżna. Znacznie więcej rosną koszty co ma odzwierciedlenie w wyniku finansowym, z tendencją malejącą. Wpływ na to miały wydarzenia z 2021 i 2022 r., tj. podwyżki kosztów utrzymania nieruchomości w zakresie mediów, wzrost kosztów usług obcych oraz ograniczenia wprowadzone pandemią COVID – 19.

Wskaźnik komercjalizacji przedstawia się następująco:



Średni poziom wskaźnika komercjalizacji w badanym okresie wynosi 100,00 %.



## Rynek nieruchomości biurowo - usługowych

Rynek nieruchomości biurowych w Polsce jest dynamiczny, a Płock również ma swoje miejsce w tym kontekście. Oto kilka kluczowych informacji na temat rynku biurowego w Polsce:

1. Zasoby powierzchni biurowej: Na koniec pierwszego kwartału 2023 roku zasoby powierzchni biurowej w Polsce przekroczyły 12,73 miliona metrów kwadratowych. Nowa podaż w pierwszym kwartale wyniosła 68 tysięcy metrów kwadratowych, a w drugim kwartale 67 tysięcy metrów kwadratowych. To początek okresu niskiej nowej podaży, która prawdopodobnie będzie utrzymywać się przez kilka następnych lat.
2. Absorpcja i pustostany: W pierwszym kwartale 2023 roku absorpcja wyniosła ujemne 23 tysiące metrów kwadratowych, co było rekordowo słabym wynikiem. Wstępne dane wskazują, że w drugim kwartale absorpcja spadła jeszcze dalej do bezprecedensowych 59 tysięcy metrów kwadratowych. Niemniej oczekuje się, że na rynkach regionalnych, w tym w Płocku, pustostany wzrosną odczuwalnie do końca 2024 roku.
3. Trendy: Pomimo słabnącej absorpcji, deficyt absorpcji w stosunku do przyrostu zasobów jest umiarkowany. W efekcie na koniec pierwszego kwartału 2023 roku pustostany wzrosły rok do roku o 22 tysiące metrów kwadratowych. Oczekuje się, że w drugim kwartale 2023 roku przyrost pustostanów wyniesie już 75 tysięcy metrów kwadratowych.  
Podsumowując, rynek nieruchomości biurowych w Płocku jest częścią ogólnego trendu w Polsce

Rynek nieruchomości biurowych w Płocku jest ważnym aspektem dla lokalnej gospodarki. Oto kilka informacji na temat stawek czynszu najmu w biurowcach klasy A w tym regionie:

1. Pustostany i presja na wzrost czynszów:
  - Malejąca podaż: W pierwszym kwartale 2023 roku, rynek biurowy w Warszawie nie powiększył swoich zasobów. Istnieje luka podażowa, a malejąca dostępność powierzchni biurowych wywiera presję na wzrost stawek czynszu.
  - Wzrosty czynszów: W związku z tym, można oczekiwać wzrostu stawek czynszu w Płocku, zwłaszcza w przypadku obiektów klasy A. Warto monitorować tę tendencję w nadchodzących latach.
2. Trendy: Pomimo presji na wzrost czynszów, warto zauważyć, że popularność hybrydowego modelu pracy oraz rozwój nowych technologii wpływają na różnorodność funkcji biurowych i efektywną aranżację przestrzeni. Pracodawcy coraz bardziej dbają o "well-being" pracowników, co może wpłynąć na optymalizację przestrzeni biurowej.
3. Stawki czynszu: Dokładne stawki czynszu w biurowcach klasy A w Płocku mogą się różnić w zależności od lokalizacji, standardu budynku i innych czynników. Oto niektóre z nich:
  - Lokalizacja: lokalizacja jest kluczowym czynnikiem wpływającym na stawki czynszu. W miastach o rozwiniętym rynku biurowym, takich jak Łódź, Poznań czy Wrocław, stawki mogą być wyższe niż w mniejszych miejscowościach.
  - Standard i jakość powierzchni: Nowoczesne biura o wysokim standardzie, z dogodnymi udogodnieniami i atrakcyjnymi układami przestrzennymi, zazwyczaj mają wyższe stawki czynszu. Inwestorzy często oczekują dostępu do klimatyzacji, parkingów, recepcji i innych udogodnień.
  - Popyt i podaż: W miarę jak popyt na biura rośnie, stawki czynszu również mogą wzrosnąć. Jeśli jednak rynek jest przesycony, stawki mogą być bardziej konkurencyjne.
  - Trendy rynkowe: Obserwowanie trendów rynkowych jest kluczowe. Na przykład, w wyniku pandemii COVID-19, wiele firm przeszło na pracę zdalną, co wpłynęło na popyt na biura.
  - Inwestycje infrastrukturalne: Rozwój infrastruktury, takiej jak nowe drogi, lotniska czy centra handlowe, może wpłynąć na atrakcyjność danego regionu dla firm i inwestorów. To może wpłynąć na stawki czynszu.
- Stawki czynszu za powierzchnię biurową w Płocku wynoszą zazwyczaj od 6 do 10 EUR/m<sup>2</sup> miesięcznie w biurowcach klasy B.



Wykonano dla: **ELKOP SE.**

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.

Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

**Raport końcowy, wydanie 1.**

Numer  
zlecenia:  
DW-1758-2024

Rynek nieruchomości handlowych i usługowych w Płocku jest obecnie w dobrej kondycji. Miasto to rozwija się dynamicznie, co sprawia, że popyt na lokale handlowe i usługowe jest stały. W ostatnich latach można zauważyć tendencję wzrostową cen wynajmu i sprzedaży nieruchomości tego typu, co świadczy o zainteresowaniu inwestorów oraz przedsiębiorców.

Wpływ na rynek mają również rozbudowa infrastruktury drogowej, rozwój komunikacji miejskiej oraz powstawanie nowych centrów handlowych i usługowych. Dzięki temu możliwości biznesowe w Płocku stają się coraz bardziej atrakcyjne.

Należy także zauważyć, że w miarę zwiększania się konkurencji, właściciele nieruchomości handlowych i usługowych starają się dostosować swoje lokale do zmieniających się potrzeb klientów, co wpływa pozytywnie na rozwój rynku.

Ogólnie rzecz biorąc, rynek nieruchomości handlowych i usługowych w Płocku jest stabilny i atrakcyjny dla potencjalnych inwestorów i przedsiębiorców.

Ceny wynajmu nieruchomości usługowych i handlowych w Płocku mogą się różnić w zależności od lokalizacji, wielkości powierzchni oraz stanu technicznego nieruchomości. W zależności od tych czynników, ceny wynajmu mogą oscylować od około 20 do nawet 50 złotych za metr kwadratowy miesięcznie. Dodatkowo, do ceny wynajmu mogą być doliczane dodatkowe opłaty, takie jak opłata eksploatacyjna czy podatek od nieruchomości.

### **Wnioski i rekomendacje.**

Stawki najmu stosowane przez Spółkę można uznać jako stawki rynkowe. Biorąc pod uwagę fakt rosnącej tendencji wzrostu stawek czynszów nieruchomości biurowo - handlowych, wskazanym jest założenie wzrostu stawek czynszów w kolejnych latach prognozy na poziomie inflacji. Jest to rynkowy poziom wzrostu cen w ostatnich latach. Poziom pustostanów należy zachować na średnim rzeczywistym poziomie w 100%.



## **4. Wycena metodą dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych**

### **4.1 Założenia do prognoz finansowych**

W toku realizacji niniejszej opinii poddano analizie możliwe do pozyskania na zasadach ogólnych oraz na zasadach szczególnych, tj. bezpośrednio od Spółki, szereg dokumentów, danych i informacji, w tym w szczególności:

- sprawozdania finansowe, ze szczególnym uwzględnieniem okresu od roku 2016 do roku 2023, ze szczególnym uwzględnieniem okresu przypadającego na lata 2020 - 2023;
- zestawienie sald obrotów na kontach w ujęciu właściwym dla przychodów i kosztów wg rodzaju oraz z wyodrębnieniem każdej z rozpatrywanych nieruchomości.

Projekcje finansowe sporządzono dla okresu od marca 2024 roku do roku 2030. Dane za rok 2024, za pierwsze dwa miesiące 2024 roku, wynikają z wstępnych danych Spółki w postaci salda obrotów na kontach, w ujęciu właściwym dla przychodów i kosztów, wg rodzaju. Dla tego okresu przedstawiono rzeczywiście zrealizowane założenia, dzięki czemu można porównywać ich zmiany w latach prognozowanych. Dane za okres od marca 2024 roku do roku 2030 wynikają z prognoz sporządzonych w ramach niniejszej wyceny przez Wykonawcę. Prognozy przeprowadzono w oparciu o zasadę „going concern”, tzn. kontynuacji działalności w jej dotychczasowym zakresie.

W kontekście prognoz przychodów i kosztów koniecznym jest podkreślenie kilku istotnych okoliczności i czynników im towarzyszących, w tym w szczególności:

- okresem szczególnego badania objęto lata od 2016 do 2023 włącznie;
- oczywistym jest, iż na Spółkę, podobnie jak na całą szeroko pojętą polską, a w zasadzie światową gospodarkę, miały szczególny wpływ wydarzenia ostatnich trzech lat, w tym zwłaszcza:
  - wprowadzenie stanu zagrożenia epidemiologicznego, a następnie stanu epidemii w roku 2020, który faktycznie i formalnie utrzymywał się do roku 2022 włącznie;
  - agresja Federacji Rosyjskiej na Ukrainę w lutym 2022 roku, trwająca do nadal, bez możliwości do przewidzenia konsekwencji, w tym wyznaczenia czasu jej zakończenia;
  - skutki obu ww. okoliczności są powszechnie znane i wpłynęły na każdy aspekt życia, zarówno w ujęciu światowym, krajowym, ale i regionalnym;
- w ujęciu właściwym dla rozpatrywanej Spółki, podobnie jak dla całej krajowej gospodarki, ww. czynniki wpłynęły na zdecydowane i dynamiczne zmiany w strukturze przychodów i kosztów;
- ww. zmiany mają charakter trwały, natomiast ich dynamika, zwłaszcza w okresie 2021-2022 była znacząca;
- tym samym o ile okres ostatnich trzech lat można rozpatrywać w ujęciu właściwym dla nowych poziomów, w ujęciu wartościowym, przychodów i kosztów działalności Spółki, o tyle w ujęciu właściwym dla wpływu odnotowanej w nim dynamiki na jej przyszły kształt już nie wydaje się uzasadnionym, tym bardziej w kontekście prognozy w zakresie dynamiki zmian w najbliższych latach;
- wobec powyższego celem ustalenia potencjalnej dynamiki zmian przychodów i kosztów przeprowadzono badanie okresów działalności Spółki wykazujących okresową ich stabilizację, zarówno w ujęciu ogólnym, jak i szczególnym, tj. z uwzględnieniem kosztów: materiałów i energii, wynagrodzeń i związanych z nimi ciężarami podatkowymi oraz ubezpieczeniami społecznymi i innymi świadczeniami, podatków i innych opłat oraz usług obcych;
- analogiczne badanie przeprowadzono pod kątem potencjalnych zmian w zakresie kapitału obrotowego netto Spółki, w tym w szczególności zapasów, należności i zobowiązań krótkoterminowych.

Efektom przyjętych założeń do przychodów, kosztów, aktywów trwałych, zapotrzebowania na kapitał obrotowy i do źródeł finansowania są prognozy przychodów i kosztów. Dane liczbowe podane są w złotych, w wartościach realnych. Tłem dla prognoz są poniższe założenia makroekonomiczne, przyjęte na podstawie „Raportu o inflacji” NBP z miesiąca marca 2024 roku.





## **4.2 Wprowadzenie do założeń, prognoz oraz perspektyw dla przychodów i kosztów**

W ujęciu właściwym dla przychodów oraz w oparciu o informacje Spółki, znajomość aktywów trwałych, tj. nieruchomości, Spółki, ale również sytuację makroekonomiczną w szczególności jako najbardziej prawdopodobne uznano wnioski zestawione poniżej:

- głównym i dominującym źródłem przychodów są przychody czynszowe, około czynszowe oraz opłaty eksploatacyjne;
- w toku analizy przeprowadzonej na okoliczność sporządzenia niniejszej opinii stwierdzono, że łączna wysokość przychodów, w szczególności w ujęciu właściwym dla kolejnych okresów prognozy, zależy w sposób szczególny od dwóch kluczowych czynników, tj.:
  - poziomu komercjalizacji rozpatrywanej nieruchomości;
  - wzrostu czynników czynszowych i około czynszowych w czasie na skutek waloryzacji umów o wskaźnik GUS za rok poprzedzający datę waloryzacji.

## **4.3 Chorzów (Chorzów, ul. Kurta Adlera 44)**

### **4.3.1 Wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość przychodów**

Na okoliczność sporządzenia niniejszej opinii przeprowadzono analizę wpływu poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość łącznych przychodów. W tym celu poddano analizie lata 2020 do 2023. W szczególności zbadano korelację wysokości przychodów oraz poziomu komercjalizacji nieruchomości, przy jednoczesnym ustaleniu wpływu, tj. wagę czynnika komercjalizacji na wysokość przychodów. Z uwagi na szczególny charakter nieruchomości przedmiotową analizę przeprowadzono w odniesieniu do niej indywidualnie.

### **4.3.2 Założenia istotne dla prognoz komercjalizacji nieruchomości**

W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej nieruchomości w zakresie jej komercjalizacji zidentyfikowano:

- aktualny na dzień wyceny, tj. 29 luty 2024 roku, wymiar komercjalizacji: 95,70%;
- maksymalny wymiar komercjalizacji w badanym okresie (2020-2023): 98,70%;
- minimalny wymiar komercjalizacji w badanym okresie (2020-2023): 95,20%;
- wnioski fundamentalne:
  - w każdym z rozpatrywanych okresów wymiar komercjalizacji mieści się w przedziale właściwym dla rozpatrywanego rynku nieruchomości;
  - wobec dużej efektywności komercjalizacji przedmiotowej nieruchomości przyjęto osiągnięcie jej maksymalnego rozpoznanego wymiaru, tj. 98,70%, do końca prognozowanego okresu, tj. do roku 2030;
  - jako bazowy wymiar komercjalizacji przyjęto stan wg daty wyceny, tj. 29 luty 2024 roku.

## **4.4 Elbląg (Elbląg, Aleja Grunwaldzka 2I)**

### **4.4.1 Wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość przychodów**

Na okoliczność sporządzenia niniejszej opinii przeprowadzono analizę wpływu poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość łącznych przychodów. W tym celu poddano analizie lata 2020 do 2023. W szczególności zbadano korelację wysokości przychodów oraz poziomu komercjalizacji nieruchomości, przy jednoczesnym ustaleniu wpływu, tj. wagę czynnika komercjalizacji na wysokość przychodów. Z uwagi na szczególny charakter nieruchomości przedmiotową analizę przeprowadzono w odniesieniu do niej indywidualnie.

### **4.4.2 Założenia istotne dla prognoz komercjalizacji nieruchomości**

W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej nieruchomości w zakresie jej komercjalizacji zidentyfikowano:

- aktualny na dzień wyceny, tj. 29 luty 2024 roku, wymiar komercjalizacji: 87,38%;
- maksymalny wymiar komercjalizacji w badanym okresie (2020-2023): 94,30%;
- minimalny wymiar komercjalizacji w badanym okresie (2020-2023): 87,38%;
- wnioski fundamentalne:



- o w każdym z rozpatrywanych okresów wymiar komercjalizacji mieści się w przedziale właściwym dla rozpatrywanego rynku nieruchomości;
- o wobec dużej efektywności komercjalizacji przedmiotowej nieruchomości przyjęto osiągnięcie jej maksymalnego rozpoznanego wymiaru, tj. 94,30%, do końca prognozowanego okresu, tj. do roku 2030;
- o jako bazowy wymiar komercjalizacji przyjęto stan wg daty wyceny, tj. 29 lutego 2024 roku.

#### **4.5 Płock (Płock, ul. Zygmunta Padlewskiego 18C)**

##### **4.5.1 Wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość przychodów**

Na okoliczność sporządzenia niniejszej opinii przeprowadzono analizę wpływu poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość łącznych przychodów. W tym celu poddano analizie lata 2020 do 2023. W szczególności zbadano korelację wysokości przychodów oraz poziomu komercjalizacji nieruchomości, przy jednoczesnym ustaleniu wpływu, tj. wagę czynnika komercjalizacji na wysokość przychodów. Z uwagi na szczególny charakter nieruchomości przedmiotową analizę przeprowadzono w odniesieniu do niej indywidualnie.

##### **4.5.2 Założenia istotne dla prognoz komercjalizacji nieruchomości**

W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej nieruchomości w zakresie jej komercjalizacji zidentyfikowano:

- aktualny na dzień wyceny, tj. 29 lutego 2024 roku, wymiar komercjalizacji: 100,00%;
- maksymalny wymiar komercjalizacji w badanym okresie (2020-2023): 100,00%;
- minimalny wymiar komercjalizacji w badanym okresie (2020-2023): 100,00%;
- wnioski fundamentalne:
  - o z uwagi na brak zmienności poziomu komercjalizacji nieruchomości oraz jej aktualną komercjalizację w wymiarze 100% nie prognozowano żadnych zmian w tym zakresie.

#### **4.6 Poznań (Poznań, ul. Kopanina 54/56)**

##### **4.6.1 Wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość przychodów**

Na okoliczność sporządzenia niniejszej opinii przeprowadzono analizę wpływu poziomu komercjalizacji nieruchomości na wysokość łącznych przychodów. W tym celu poddano analizie lata 2020 do 2023. W szczególności zbadano korelację wysokości przychodów oraz poziomu komercjalizacji nieruchomości, przy jednoczesnym ustaleniu wpływu, tj. wagę czynnika komercjalizacji na wysokość przychodów. Z uwagi na szczególny charakter nieruchomości przedmiotową analizę przeprowadzono w odniesieniu do niej indywidualnie.

##### **4.6.2 Założenia istotne dla prognoz komercjalizacji nieruchomości**

W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej nieruchomości w zakresie jej komercjalizacji zidentyfikowano:

- aktualny na dzień wyceny, tj. 29 lutego 2024 roku, wymiar komercjalizacji: 91,74%;
- maksymalny wymiar komercjalizacji w badanym okresie (2020-2023): 97,22%;
- minimalny wymiar komercjalizacji w badanym okresie (2020-2023): 91,67%;
- wnioski fundamentalne:
  - o w każdym z rozpatrywanych okresów wymiar komercjalizacji mieści się w przedziale właściwym dla rozpatrywanego rynku nieruchomości;
  - o wobec dużej efektywności komercjalizacji przedmiotowej nieruchomości przyjęto osiągnięcie jej maksymalnego rozpoznanego wymiaru, tj. 97,22%, do końca prognozowanego okresu, tj. do roku 2030;
  - o jako bazowy wymiar komercjalizacji przyjęto stan wg daty wyceny, tj. 29 lutego 2024 roku.



#### 4.7 Prognozy przychodów

W celu opracowania prognoz przychodów poddano analizie dotychczasowe przychody w ujęciu właściwym dla rozpatrywanych nieruchomości:

Nieruchomość (lokalizacja)	Analiza historyczna wg danych Zamawiającego - przychody [dane w tys. PLN]	2020	2021	2022	2023	2024 (stan na 29.02.2024r.)
<b>Chorzów (Chorzów, ul. Kurta Adlera 44)</b>	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>2 969</b>	<b>3 004</b>	<b>3 453</b>	<b>3 795</b>	<b>702</b>
	poziom komercjalizacji nieruchomości	98,70%	98,00%	96,50%	95,20%	95,70%
<b>Elbląg (Elbląg, Aleja Grunwaldzka 2I)</b>	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>1 259</b>	<b>1 388</b>	<b>1 560</b>	<b>1 663</b>	<b>258</b>
	poziom komercjalizacji nieruchomości	91,42%	94,23%	94,30%	87,38%	87,38%
<b>Płock (Płock, ul. Zygmunta Padlewskiego 18C)</b>	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>580</b>	<b>490</b>	<b>561</b>	<b>509</b>	<b>95</b>
	poziom komercjalizacji nieruchomości	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Poznań (Poznań, ul. Kopanina 54/56)</b>	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>3 674</b>	<b>4 125</b>	<b>6 491</b>	<b>8 480</b>	<b>1 616</b>
	poziom komercjalizacji nieruchomości	97,22%	94,65%	94,74%	91,67%	91,74%
<b>Razem - przychody Przedsiębiorstwa ELKOP</b>	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>8 482</b>	<b>9 007</b>	<b>12 065</b>	<b>14 447</b>	<b>2 671</b>

W oparciu o powyższe oraz wnioski płynące z analizy stanowiącej pkt. 3 niniejszej opinii opracowano prognozy przychodów na kolejne okresy począwszy od marca 2024 roku do roku 2030. W szczególności jako wartość bazową przychodów przyjęto ich aktualny stan na datę wyceny oraz w ujęciu wartościowym dla okresu rocznego wg wysokości w roku 2023.

W ujęciu szczegółowym prognozuje się kształtowanie przychodów zgodnie z poniższymi zestawieniami:

Nieruchomość (lokalizacja)	Prognozy - przychody [dane w tys. PLN]	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
<b>Chorzów (Chorzów, ul. Kurta Adlera 44)</b>	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>4 030</b>	<b>4 270</b>	<b>4 430</b>	<b>4 561</b>	<b>4 687</b>	<b>4 816</b>	<b>4 949</b>
	poziom komercjalizacji nieruchomości	95,70%	96,20%	96,70%	97,20%	97,70%	98,20%	98,70%
	zmiana poziomu komercjalizacji nieruchomości (rdr)		0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
	wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości w przeliczeniu na pp na wzrost przychodów w ujęciu procentowym		0,26%	0,26%	0,26%	0,26%	0,26%	0,26%
	wpływ waloryzacji przychodów wg projekcji inflacji i celu inflacyjnego (podstawa: raport	6,20%	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%



Wykonano dla: **ELKOP SE.**

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.

Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

Raport końcowy, wydanie 1.

Numer zlecenia:  
DW-1758-2024

Nieruchomość (lokalizacja)	Prognozy - przychody [dane w tys. PLN]	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
	NBP z 11 marca 2024r.)							
	<b>skumulowana zmiana przychodów ze sprzedaży, z uwzględnieniem prognozowanej komercjalizacji oraz waloryzacji przychodów</b>	<b>6,20%</b>	<b>5,96%</b>	<b>3,76%</b>	<b>2,96%</b>	<b>2,76%</b>	<b>2,76%</b>	<b>2,76%</b>

Nieruchomość (lokalizacja)	Prognozy - przychody [dane w tys. PLN]	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
<b>Elbląg (Elbląg, Aleja Grunwaldzka 2I)</b>	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>1 766</b>	<b>1 876</b>	<b>1 951</b>	<b>2 014</b>	<b>2 075</b>	<b>2 138</b>	<b>2 200</b>
	poziom komercjalizacji nieruchomości	87,38%	88,58%	89,78%	90,98%	92,18%	93,38%	94,30%
	zmiana poziomu komercjalizacji nieruchomości (rdr)		1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	0,92%
	wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości w przeliczeniu na pp na wzrost przychodów w ujęciu procentowym		0,52%	0,52%	0,52%	0,52%	0,52%	0,40%
	wpływ waloryzacji przychodów wg projekcji inflacji i celu inflacyjnego (podstawa: raport NBP z 11 marca 2024r.)	6,20%	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%
	<b>skumulowana zmiana przychodów ze sprzedaży, z uwzględnieniem prognozowanej komercjalizacji oraz waloryzacji przychodów</b>	<b>6,20%</b>	<b>6,22%</b>	<b>4,02%</b>	<b>3,22%</b>	<b>3,02%</b>	<b>3,02%</b>	<b>2,90%</b>

Nieruchomość (lokalizacja)	Prognozy - przychody [dane w tys. PLN]	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
<b>Płock (Płock, ul. Zygmunta Padlewskiego 18C)</b> Płock (Płock, ul. Zygmunta Padlewskiego 18C)	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>541</b>	<b>572</b>	<b>592</b>	<b>608</b>	<b>623</b>	<b>639</b>	<b>655</b>
	poziom komercjalizacji nieruchomości	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	zmiana poziomu komercjalizacji nieruchomości (rdr)		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości w		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%



Wykonano dla: **ELKOP SE.**

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.


Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

**Raport końcowy, wydanie 1.**

Numer zlecenia:  
DW-1758-2024

Nieruchomość (lokalizacja)	Prognozy - przychody [dane w tys. PLN]	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
	przeliczeniu na pp na wzrost przychodów w ujęciu procentowym							
	wpływ waloryzacji przychodów wg projekcji inflacji i celu inflacyjnego (podstawa: raport NBP z 11 marca 2024r.)	6,20%	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%
	<b>skumulowana zmiana przychodów ze sprzedaży, z uwzględnieniem prognozowanej komercjalizacji oraz waloryzacji przychodów</b>	<b>6,20%</b>	<b>5,70%</b>	<b>3,50%</b>	<b>2,70%</b>	<b>2,50%</b>	<b>2,50%</b>	<b>2,50%</b>

Nieruchomość (lokalizacja)	Prognozy - przychody [dane w tys. PLN]	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
<b>Poznań (Poznań, ul. Kopanina 54/56)</b>	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>9 006</b>	<b>9 562</b>	<b>9 942</b>	<b>10 258</b>	<b>10 563</b>	<b>10 877</b>	<b>11 174</b>
	poziom komercjalizacji nieruchomości	91,74%	92,74%	93,74%	94,74%	95,74%	96,74%	97,22%
	zmiana poziomu komercjalizacji nieruchomości (rdr)		1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	0,48%
	wpływ poziomu komercjalizacji nieruchomości w przeliczeniu na pp na wzrost przychodów w ujęciu procentowym		0,48%	0,48%	0,48%	0,48%	0,48%	0,23%
	wpływ waloryzacji przychodów wg projekcji inflacji i celu inflacyjnego (podstawa: raport NBP z 11 marca 2024r.)	6,20%	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%
	<b>skumulowana zmiana przychodów ze sprzedaży, z uwzględnieniem prognozowanej komercjalizacji oraz waloryzacji przychodów</b>	<b>6,20%</b>	<b>6,18%</b>	<b>3,98%</b>	<b>3,18%</b>	<b>2,98%</b>	<b>2,98%</b>	<b>2,73%</b>
<b>Razem - przychody Przedsiębiorstwa ELKOP</b>	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>15 343</b>	<b>16 280</b>	<b>16 915</b>	<b>17 441</b>	<b>17 948</b>	<b>18 470</b>	<b>18 978</b>

	<b>Wykonano dla: ELKOP SE.</b>	Numer zlecenia: DW-1758-2024
	<b>Projekt:</b> Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.	
Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.		
<b>Raport końcowy, wydanie 1.</b>		

Nieruchomość (lokalizacja)	Prognozy - przychody [dane w tys. PLN]	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
<b>Razem - przychody Przedsiębiorstwa ELKOP</b>	<b>przychody ze sprzedaży</b>	<b>15 343</b>	<b>16 280</b>	<b>16 915</b>	<b>17 441</b>	<b>17 948</b>	<b>18 470</b>	<b>18 978</b>
<b>Razem - przychody Przedsiębiorstwa ELKOP z uwzględnieniem daty, na którą sporządza się wyceny, tj. 29 luty 2024r., tzn. pomniejszone o przychody do 29.02.2024r.</b>	<b>przychody ze sprzedaży po unormowaniu na dzień 29 luty 2024r.</b>	<b>12 672</b>	<b>16 280</b>	<b>16 915</b>	<b>17 441</b>	<b>17 948</b>	<b>18 470</b>	<b>18 978</b>

#### 4.8 Prognozy kosztów

W celu opracowania prognoz kosztów poddano analizie dotychczasowe koszty w ujęciu właściwym rozpatrywanych nieruchomości:

Nieruchomość (lokalizacja)	Analiza historyczna wg danych Zamawiającego - koszty [dane w tys. PLN]	2020	2021	2022	2023	2024 (stan na 29.02.2024r.)
<b>Chorzów (Chorzów, ul. Kurta Adlera 44)</b>	<b>koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji</b>	<b>1 240</b>	<b>1 508</b>	<b>1 664</b>	<b>2 984</b>	<b>338</b>
	udział kosztów działalności operacyjnej w przychodach ze sprzedaży	41,76%	50,20%	48,19%	78,63%	
<b>Elbląg (Elbląg, Aleja Grunwaldzka 2I)</b>	<b>koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji</b>	<b>600</b>	<b>800</b>	<b>671</b>	<b>1 012</b>	<b>139</b>
	udział kosztów działalności operacyjnej w przychodach ze sprzedaży	47,66%	57,64%	43,01%	60,85%	
<b>Płock (Płock, ul. Zygmunta Padlewskiego 18C)</b>	<b>koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji</b>	<b>482</b>	<b>498</b>	<b>747</b>	<b>921</b>	<b>152</b>
	udział kosztów działalności operacyjnej w przychodach ze sprzedaży	83,10%	101,63%	133,16%	180,94%	
<b>Poznań (Poznań, ul. Kopanina 54/56)</b>	<b>koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji</b>	<b>809</b>	<b>1 254</b>	<b>3 494</b>	<b>4 208</b>	<b>722</b>
	udział kosztów działalności operacyjnej w przychodach ze sprzedaży	22,02%	30,40%	53,83%	49,62%	
<b>Razem - koszty działalności operacyjnej Przedsiębiorstwa ELKOP</b>	<b>koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji</b>	<b>3 131</b>	<b>4 060</b>	<b>6 576</b>	<b>9 125</b>	<b>1 351</b>

W ujęciu szczegółowym dotychczasowe koszty działalności operacyjnej kształtowały się jako przedstawiono poniżej:

Nazwa konta (w ujęciu właściwym dla Spółki)	Rok 2020 [PLN]	Rok 2021 [PLN]	Rok 2022 [PLN]	Rok 2023 [PLN]	Rok 2024, stan na dzień 29.02.2024r. [PLN]
<b>Chorzów (Chorzów, ul. Kurta Adlera 44)</b>	<b>1 251 162,17</b>	<b>1 514 234,30</b>	<b>1 668 432,26</b>	<b>3 002 037,93</b>	<b>337 914,13</b>
Amortyzacja	11 225,84	6 206,41	4 500,00	18 450,00	5 400,00
Zużycie materiałów i energii	454 758,30	573 809,61	743 316,77	1 034 494,99	156 395,03
Usługi obce	304 816,02	418 461,21	403 049,75	1 372 072,80	69 486,71



Nazwa konta (w ujęciu właściwym dla Spółki)	Rok 2020 [PLN]	Rok 2021 [PLN]	Rok 2022 [PLN]	Rok 2023 [PLN]	Rok 2024, stan na dzień 29.02.2024r. [PLN]
Podatki i opłaty	468 939,04	481 462,60	499 591,85	557 740,25	106 632,39
Wynagrodzenia	0,00	278,00	0,00	0,00	0,00
Ubezpieczenia społeczne	9 861,98	13 981,44	4 631,37	2 395,40	0,00
Pozostałe koszty	1 560,99	20 035,03	13 342,52	16 884,49	0,00
<b>Płock (Płock, ul. Zygmunta Padlewskiego 18C)</b>	<b>646 133,72</b>	<b>654 337,73</b>	<b>904 268,61</b>	<b>975 792,57</b>	<b>151 584,69</b>
Amortyzacja	164 432,63	156 598,18	157 048,77	54 614,00	2 876,68
Zużycie materiałów i energii	48 744,10	54 291,89	95 557,22	99 527,31	22 245,53
Usługi obce	115 876,83	111 827,08	207 513,86	326 842,83	51 674,81
Podatki i opłaty	315 923,56	301 538,00	315 461,03	352 184,10	69 080,96
Ubezpieczenia społeczne	1 141,87	1 076,24	1 420,02	976,00	0,00
Pozostałe koszty	14,73	29 006,34	127 267,71	141 648,33	5 706,71
<b>Elbląg (Elbląg, Aleja Grunwaldzka 2I)</b>	<b>605 245,85</b>	<b>803 575,28</b>	<b>680 509,15</b>	<b>1 013 042,84</b>	<b>138 628,78</b>
Amortyzacja	4 892,24	3 291,49	9 780,34	1 145,35	41,84
Zużycie materiałów i energii	152 951,92	145 701,39	163 646,55	259 714,45	53 127,99
Usługi obce	286 174,07	480 707,05	316 718,77	547 461,95	47 594,95
Podatki i opłaty	155 546,00	163 043,50	181 361,79	203 208,09	37 864,00
Ubezpieczenia społeczne	2 300,13	1 232,20	215,10	546,00	0,00
Pozostałe koszty	3 381,49	9 599,65	8 786,60	967,00	0,00
<b>Poznań (Poznań, ul. Kopanina 54/56)</b>	<b>809 326,56</b>	<b>1 254 346,27</b>	<b>3 500 718,99</b>	<b>4 238 105,91</b>	<b>721 893,22</b>
Amortyzacja	0,01	32,50	7 166,63	29 711,33	9 838,77
Zużycie materiałów i energii	6 497,97	208 707,27	1 135 365,76	1 148 286,09	219 916,45
Usługi obce	17 995,94	225 140,02	1 511 281,93	2 136 209,77	346 800,19
Podatki i opłaty	784 832,64	808 819,64	833 796,85	914 322,98	142 744,61
Ubezpieczenia społeczne	0,00	1 200,00	2 612,68	710,98	330,00
Pozostałe koszty	0,00	10 446,84	10 495,14	8 864,76	2 263,20

W oparciu o powyższe oraz wnioski płynące z analizy stanowiącej pkt. 3 niniejszej opinii opracowano prognozy kosztów na kolejne okresy począwszy od marca 2024 roku do roku 2030. W szczególności jako wartość bazową przychodów przyjęto ich aktualną wysokość w wymiarze odpowiadającym wartościom za rok 2023 oraz udziału w przychodach na podstawie średniej z ostatnich 3 lat. Powyższe wynika z przeprowadzonej analizy oraz w ujęciu ogólnym od dynamiki zmian jaka miała miejsce w ostatnich 3 latach, na skutek których zarówno przychody, jak i koszty, plasują się na diametralnie innych poziomach wartościowych w odniesieniu lat poprzednich, jednakże ww. dynamika zmian wykazuje już wstępne cechy stabilizacji, stabilizacji.

Rezultaty prognoz zestawiono poniżej:

Nieruchomość (lokalizacja)	Prognozy - kosztów [dane w tys. PLN]	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
<b>Chorzów (Chorzów, ul. Kurta Adlera 44)</b>	<b>koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji</b>	<b>2 378</b>	<b>2 520</b>	<b>2 614</b>	<b>2 691</b>	<b>2 766</b>	<b>2 842</b>	<b>2 920</b>
	udział kosztów działalności operacyjnej w przychodach ze sprzedaży	59,01%	59,01%	59,01%	59,01%	59,01%	59,01%	59,01%
<b>Elbląg (Elbląg, Aleja Grunwaldzka 2I)</b>	<b>koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji</b>	<b>951</b>	<b>1 010</b>	<b>1 050</b>	<b>1 084</b>	<b>1 117</b>	<b>1 151</b>	<b>1 184</b>
	udział kosztów działalności	53,83%	53,83%	53,83%	53,83%	53,83%	53,83%	53,83%



Wykonano dla: **ELKOP SE.**

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.

Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

Raport końcowy, wydanie 1.

Numer zlecenia:  
DW-1758-2024

Nieruchomość (lokalizacja)	Prognozy - kosztów [dane w tys. PLN]	2024 (prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
	operacyjnej w przychodach ze sprzedaży							
<b>Płock (Płock, ul. Zygmunta Padlewskiego 18C)</b>	<b>koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji</b>	<b>750</b>	<b>793</b>	<b>820</b>	<b>843</b>	<b>863</b>	<b>886</b>	<b>908</b>
	udział kosztów działalności operacyjnej w przychodach ze sprzedaży	138,58%	138,58%	138,58%	138,58%	138,58%	138,58%	138,58%
<b>Poznań (Poznań, ul. Kopanina 54/56)</b>	<b>koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji</b>	<b>4 018</b>	<b>4 266</b>	<b>4 436</b>	<b>4 577</b>	<b>4 713</b>	<b>4 853</b>	<b>4 986</b>
	udział kosztów działalności operacyjnej w przychodach ze sprzedaży	44,62%	44,62%	44,62%	44,62%	44,62%	44,62%	44,62%
<b>Razem - koszty działalności operacyjnej Przedsiębiorstwa ELKOP</b>	<b>koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji</b>	<b>8 097</b>	<b>8 589</b>	<b>8 920</b>	<b>9 195</b>	<b>9 459</b>	<b>9 732</b>	<b>9 998</b>
<b>Razem - koszty działalności operacyjnej Przedsiębiorstwa ELKOP z uwzględnieniem daty, na którą sporządza się wyceny, tj. 29 luty 2024r., tzn. pomniejszone o koszty do 29.02.2024r.</b>	<b>koszty działalności operacyjnej po unormowaniu na dzień 29 luty 2024r.</b>	<b>6 746</b>	<b>8 589</b>	<b>8 920</b>	<b>9 195</b>	<b>9 459</b>	<b>9 732</b>	<b>9 998</b>





#### 4.9 Prognoza zmian kapitału obrotowego netto

Zgodnie z przyjętą metodą wyceny, oprócz określenia wartości przyszłych przychodów i kosztów, dla potrzeb określenia przyszłych przepływów pieniężnych do przedsiębiorstwa koniecznym jest również prognoza zmian kapitału obrotowego netto. Prognozę zmian kapitału obrotowego sporządzono w oparciu o prognozy przychodów i kosztów oraz wnioski płynące z analizy sytuacji ekonomiczno-finansowej Spółki stanowiącej pkt. 3 niniejszej opinii, w szczególności:

- wskaźnik rotacji należności,
- wskaźnik rotacji zapasów,
- wskaźnik rotacji zobowiązań.

W ujęciu szczegółowym prognoza zmian kapitału obrotowego netto kształtuje się jak zestawiono poniżej:

Prognozy [dane w tys. PLN]	2024 (od marca do grudnia, prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	12 672	16 280	16 915	17 441	17 948	18 470	18 978
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	6 746	8 589	8 920	9 195	9 459	9 732	9 998
Podatek (stopa marginalna)	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%

Prognozy – kapitał obrotowy [dane w tys. PLN]	2024 (od marca do grudnia, prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
Baza wyliczeń w dniach	365	365	365	365	365	365	365
Wskaźnik rotacji należności	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
Wskaźnik rotacji zapasów	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wskaźnik rotacji zobowiązań	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Rezerwy jako % przychodów	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RMK czynne jako % przychodów	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Fundusze specjalne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo należności	450	578	600	619	637	656	674
Stan zapasów	0	0	0	0	0	0	0
Stan RMK czynne	30	39	40	41	43	44	45
Stan zobowiązań handlowych	227	291	302	312	321	330	339
RMK bierne	0	0	0	0	0	0	0
<b>Stan kapitału obrotowego</b>	<b>253</b>	<b>325</b>	<b>338</b>	<b>349</b>	<b>359</b>	<b>369</b>	<b>379</b>
<b>Inwestycje w niepieniężne składniki kapitału obrotowego – zmiana kapitału obrotowego netto</b>	<b>-126</b>	<b>72</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>



#### 4.10 Obliczenie stopy dyskontowej

Do obliczeń wartości dochodowej niezbędne jest oszacowanie stopy dyskontowej, którą jest średnioważony koszt kapitału (WACC). Składa się na nią koszt kapitału własnego oraz koszt kapitału obcego.

Do wyliczenia kosztu kapitału własnego, na podstawie metody CAPM, niezbędne jest oszacowanie stopy wolnej od ryzyka, stopy zwrotu oczekiwanej przez inwestora oraz wskaźnika beta.

Założono, że wartość stopy wolnej od ryzyka będzie się opierać na rentowności rządowych wieloletnich papierów wartościowych. Takimi papierami są obligacje skarbowe. Ze względu na zastosowany horyzont prognoz do dalszych obliczeń przyjęto rentowność obligacji pięcioletnich.

Oczekiwana stopa zwrotu to suma stopy wolnej od ryzyka i tzw. premii za ryzyko. Przy zakładaniu wartości premii za ryzyko posłużono się obliczeniami Aswatha Damodarana z New York University's Leonard N. Stern School of Business, zaktualizowanymi w styczniu 2024 na podstawie danych z poprzedniego roku. Obliczenia te opierają się na długoterminowym ratingu państwa oraz na instrumentach CDS (ubezpieczenie spłaty obligacji państwowych). Premia za ryzyko dla podmiotów z Polski wynosi według nich 5,84%. Uwzględniono również premię za ryzyko ze względu na wielkość rozpatrywanej Spółki, w ujęciu kapitałowym, tzn. wobec wymiaru kapitałów własnych pomiędzy do 120 mln PLN przyjęto ją w oparciu o analizę krajowych źródeł zewnętrznych w wymiarze 2,0%.

Do obliczeń współczynnika beta wykorzystano globalne analizy branżowe, przeprowadzone w New York University, Leonard Stern School of Business, przez Aswatha Damodarana. Wyselekcjonowane obliczenia zostały zaktualizowane w styczniu 2024 na podstawie danych z poprzedniego roku. Zawierają one itd. wartości tzw. „nielewarowanego” współczynnika beta (czyli uwolnionego spod wpływu kapitałów obcych). Do obliczeń przyjęto nielewarowaną wartość współczynnika beta dla branży nieruchomości inwestycyjnych (R.E.I.T.), równą 0,4586.


Następnie w każdym roku prognoz jest ona modyfikowana w zależności od proporcji kapitałów własnych do obcych wycenianego podmiotu.

Do wyliczenia kosztu kapitału obcego, jako koszt długu przyjęto stopę oprocentowania kredytu na poziomie WIBOR 3M powiększoną o marżę w wymiarze ustalonym w oparciu o średnią z 12 banków krajowych i wynoszącą na dzień sporządzenia niniejszej opinii 3,71%. Wpływ kosztów finansowych na koszt kapitału obcego określa stawka CIT. Ostateczny wpływ kosztu kapitału obcego na stopę WACC określa waga tego kapitału.

Ponieważ datą wyceny jest koniec lutego 2024 roku, pierwszym okresem prognoz jest 10 miesięcy roku 2024. Dlatego też numer pierwszego okresu (stanowiący wykładnik potęgi w mianowniku współczynnika dyskonta) jest równy 0,83 (czyli 10/12), numer kolejnego okresu to 1,83 itd.

Obliczenia stopy dyskontowej oraz współczynnika dyskonta w każdym roku prognoz zawiera poniższe tabele:

Prognoza średnioważonej stopy dyskontowej	od 2024 roku
<b>WACC<sub>R</sub> (realna stopa dyskontowa)</b>	<b>7,52%</b>
Cel inflacyjny	2,50%
<b>WACC (nominalna stopa dyskontowa)</b>	<b>10,20%</b>
<b>Koszt kapitału obcego</b>	9,57%
<b>Stopa opodatkowania</b>	19,00%
<b>Koszt kapitału własnego = <math>[R_f + b \times (R_m - R_f)] + R_a</math></b>	<b>12,21%</b>
<b>Stopa wolna od ryzyka (<math>R_f</math>)</b>	5,760%
<b>Premia za ryzyko lub (<math>R_m - R_f</math>)</b>	5,84%
<b>Premia za ryzyko dodatkowe</b>	<b>2,00%</b>
<b>Współczynnik ryzyka B</b>	0,7617
<b>struktura kapitału</b>	<b>0,81579</b>
kapitał własny	55,07%
kapitał obcy	44,93%

	<b>Wykonano dla: ELKOP SE.</b>	Numer zlecenia: DW-1758-2024
	<b>Projekt:</b> Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.	
	Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.	
	<b>Raport końcowy, wydanie 1.</b>	

kalkulacja B lewarowanej	od 2024 roku
<b>Bu</b>	0,4586
<b>D/E</b>	81,58%
<b>(1-T)</b>	0,8100
<b>BI</b>	0,7617

Branża	Ilość rozpatrywanych firm	Beta	D/E Ratio	Tax rate	Unlevered Beta
R.E.I.T.	141	0,74	81,58%	1,21%	0,4586

#### 4.11 Nieoperacyjne aktywa trwałe

Zgodnie z przyjętą metodologią wyceny oraz ze względu na fakt, iż w aktywach trwałych Przedsiębiorstwa zidentyfikowano aktywa nieoperacyjne, wartość oszacowana metodą dochodową zostanie powiększona o aktualną wartość nieoperacyjnych aktywów trwałych.

Nieoperacyjne aktywa trwałe, w ujęciu właściwym dla rozpatrywanego Przedsiębiorstwa stanowią nieruchomości gruntowe niezabudowane zlokalizowane w Płocku, w tym: nieruchomość gruntowa niezabudowana zlokalizowana w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego, opisana w ewidencji gruntów działkami numer 640/1 o powierzchni 0,0273 ha oraz 640/2 o powierzchni 0,0384 ha, dla których Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00078948/9; nieruchomość gruntowa niezabudowana zlokalizowana w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18d, opisana w ewidencji gruntów działką numer 639/6 o powierzchni 0,0815 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00082201/2; nieruchomość gruntowa niezabudowana zlokalizowana w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18, opisana w ewidencji gruntów działką numer 637/1 o powierzchni 0,0468 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00113193/9. Łączne aktualna wartość ww. nieruchomości wynosi 973 162,00 PLN.

#### 4.12 Gotówka nieoperacyjna

Zgodnie z przyjętą metodologią wyceny w toku sporządzenia niniejszej opinii wśród aktywów obrotowych nie zidentyfikowano gotówki lub innych środków pieniężnych, które w uzasadniony sposób można by na okoliczność niniejszej wyceny rozpoznać jako nieoperacyjną.



#### 4.13 Oszacowanie wartości – metoda dochodowa

▪ określenie stopy dyskontowej i współczynnika dyskonta:

Określenie współczynnika dyskonta	2024 (od marca do grudnia, prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
Stopa dyskonta (WACC realna)	<b>7,52%</b>	<b>7,52%</b>	<b>7,52%</b>	<b>7,52%</b>	<b>7,52%</b>	<b>7,52%</b>	<b>7,52%</b>
Prognozowana stopa wzrostu po okresie prognoz							3,00%
<b>Współczynnik dyskonta</b>	<b>0,941</b>	<b>0,876</b>	<b>0,814</b>	<b>0,757</b>	<b>0,704</b>	<b>0,655</b>	<b>0,609</b>

▪ zdyskontowane wolne przepływy pieniężne do przedsiębiorstwa:

FCFF - free cash flow for firm (wolne przepływy pieniężne do przedsiębiorstwa) [dane w tys. PLN]	2024 (od marca do grudnia, prognoza)	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)	2028 (prognoza)	2029 (prognoza)	2030 (prognoza)
Przychody ze sprzedaży	12 672	16 280	16 915	17 441	17 948	18 470	18 978
Koszty operacyjne (bez amortyzacji) (OPEX)	6 746	8 589	8 920	9 195	9 459	9 732	9 998
<b>EBITDA (zysk ze sprzedaży)</b>	<b>5 926</b>	<b>7 691</b>	<b>7 995</b>	<b>8 246</b>	<b>8 489</b>	<b>8 738</b>	<b>8 980</b>
Amortyzacja	104	104	104	104	104	104	104
<b>Zysk operacyjny (EBIT)</b>	<b>5 822</b>	<b>7 587</b>	<b>7 891</b>	<b>8 142</b>	<b>8 385</b>	<b>8 634</b>	<b>8 876</b>
Podatek *	1 106	1 442	1 499	1 547	1 593	1 641	1 686
<b>NOPAT (zysk operacyjny po opodatkowaniu)</b>	<b>4 716</b>	<b>6 146</b>	<b>6 392</b>	<b>6 595</b>	<b>6 792</b>	<b>6 994</b>	<b>7 190</b>
Amortyzacja	104	104	104	104	104	104	104
Nakłady na kapitał obrotowy (WCI)	-126	72	13	11	10	10	10
Wydatki inwestycyjne (CAPEX)	104	104	104	104	104	104	104
<b>FCFF (wolne przepływy pieniężne do przedsiębiorstwa z uwzględnieniem wartości rezydualnej)</b>	<b>4 842</b>	<b>6 074</b>	<b>6 379</b>	<b>6 585</b>	<b>6 782</b>	<b>6 983</b>	<b>7 180</b>
<b>dFCFF (wolne przepływy pieniężne do przedsiębiorstwa z uwzględnieniem dyskonta)</b>	<b>4 558</b>	<b>5 318</b>	<b>5 195</b>	<b>4 987</b>	<b>4 777</b>	<b>4 575</b>	<b>4 374</b>



Wykonano dla: **ELKOP SE.**

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.

Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

**Raport końcowy, wydanie 1.**

Numer  
zlecenia:  
DW-1758-2024

■ **oszacowanie wartości:**

Składowa oszacowania wartości	Wartość [tys. PLN]
Sum FCFF (suma wolnych przepływów pieniężnych do przedsiębiorstwa z uwzględnieniem dyskonta)	33 783
Wartość rezydualna	99 684
NOA (nieoperacyjne aktywa trwałe)	973
<b>Enterprise Value - EV (wartość przedsiębiorstwa)</b>	<b>134 440</b>

<b>Wartość Przedsiębiorstwa określona metodą dochodową, po zaokrągleniu do tysiąca złotych:</b>	<b>134 440 000,00</b>
---	-----------------------



## 5. Wycena metodą majątkową

### 5.1 Metoda wartości księgowej aktywów netto

Metoda wartości księgowej aktywów netto w ujęciu praktycznym jest metodą czysto kalkulacyjną wynikającą wprost z udostępnionego sprawozdania finansowego. Na okoliczność sporządzenia niniejszej opinii sporządzono wycenę metodą wartości księgowej aktywów netto w oparciu o zestawienie obrotów i sald na dzień 29 lutego 2024 roku udostępnione przez Spółkę, przy jednoczesnym wskazaniu przez Zamawiającego pozycji właściwych dla rozpatrywanej Przedsiębiorstwa. Oczywiście co do zasady na tę okoliczność przyjęto, w dobrej wierze, iż dane pozyskane od Zamawiającego zostały sporządzone w oparciu o zasady memoriału, współmierności oraz ostrożności.

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.
<b>A</b>	<b>Aktywa trwałe</b>	<b>40 983 460,13</b>
<b>I</b>	<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>0,00</b>
1	Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00
2	Wartość firmy	0,00
3	Inne wartości niematerialne i prawne	0,00
4	Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00
<b>II</b>	<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>896 333,76</b>
1	Środki trwałe	896 333,76
2	Środki trwałe w budowie	0,00
3	Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00
<b>III</b>	<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>
1	Od jednostek powiązanych	0,00
2	Od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
3	Od pozostałych jednostek	0,00
<b>IV</b>	<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>40 087 126,37</b>
1	Nieruchomości	40 087 126,37
2	Wartości niematerialne i prawne	0,00
3	Długoterminowe aktywa finansowe	0,00
4	Inne inwestycje długoterminowe	0,00
<b>V</b>	<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>0,00</b>
1	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00
2	Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00
	641-1 Długoterminowe	0,00
	642-1 Długoterminowe	0,00
<b>B</b>	<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>2 185 040,91</b>
<b>I</b>	<b>Zapasy</b>	<b>11 400,00</b>
1	Materiały	0,00
2	Półprodukty i produkty w toku	0,00
3	Produkty gotowe	0,00
4	Towary	0,00
5	Zaliczki na dostawy i usługi	11 400,00
	301-2 Pozostałych jednostek	0,00
	303-2 Pozostałych jednostek	11 400,00
<b>II</b>	<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>253 254,58</b>
1	Należności od jednostek powiązanych	0,00
2	Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
3	Należności od pozostałych jednostek	253 254,58
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	250 772,86
-(1)	do 12 miesięcy	250 772,86
	201-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe	240 345,55
	202-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe	10 312,75
	204-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe	114,56
	206-3-1 Akt. należności do 12 mies.	0,00
	844-3 Przychody przyszłych okresów	0,00
-(2)	powyżej 12 miesięcy	0,00



Wykonano dla: **ELKOP SE.**

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.

Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

Raport końcowy, wydanie 1.

Numer  
zlecenia:  
DW-1758-2024

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.
b)	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	2 481,72
	221-2 Rozlicz.nalicz.VAT	2 481,72
	221-5 Rozrach.VAT- z US	0,00
	221-6 Ulga na złe długi	0,00
c)	inne	0,00
	249-2 Pozostałe jednostki	0,00
d)	dochodzone na drodze sądowej	0,00
<b>III</b>	<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>0,00</b>
<b>1</b>	<b>Krótkoterminowe aktywa finansowe</b>	<b>0,00</b>
a)	w jednostkach powiązanych	<b>0,00</b>
- (1)	udziały lub akcje	0,00
- (2)	inne papiery wartościowe	0,00
- (3)	udzielone pożyczki	0,00
- (4)	inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00
b)	w pozostałych jednostkach	0,00
- (1)	udziały lub akcje	0,00
- (2)	inne papiery wartościowe	0,00
- (3)	udzielone pożyczki	0,00
	144-2 Pozostałych jednostek	0,00
	144-4 Osetki od pożyczek pozostałe jednostki	0,00
	146 Akt.pożyczek krótkoterm.	0,00
- (4)	inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	0,00
- (1)	środki pieniężne w kasie i na rachunkach	0,00
	100 Kasa	0,00
	101 Kasa EUR	0,00
	130 Bieżący rach. bankowy	0,00
	133 Rachunek maklerski	0,00
- (2)	inne środki pieniężne	0,00
	159 Środki pieniężne w drodze	0,00
- (3)	inne aktywa pieniężne	0,00
<b>2</b>	<b>Inne inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>0,00</b>
<b>IV</b>	<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>1 920 386,33</b>
	641-2 Krótkoterminowe	0,00
	642-2 Krótkoterminowe	1 920 386,33
<b>C</b>	<b>Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy</b>	<b>0,00</b>
<b>D</b>	<b>Udziały (akcje) własne</b>	<b>0,00</b>
	<b>Aktywa razem:</b>	<b>43 168 501,04</b>

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.
<b>B</b>	<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>4 369 580,20</b>
<b>I</b>	<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>0,00</b>
<b>1</b>	<b>Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego</b>	<b>0,00</b>
<b>2</b>	<b>Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne</b>	<b>0,00</b>
<b>3</b>	<b>Pozostałe rezerwy</b>	<b>0,00</b>
<b>II</b>	<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>0,00</b>
<b>1</b>	<b>Wobec jednostek powiązanych</b>	<b>0,00</b>
<b>2</b>	<b>Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale</b>	<b>0,00</b>
<b>3</b>	<b>Wobec pozostałych jednostek</b>	<b>0,00</b>
<b>III</b>	<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>4 350 580,20</b>
<b>1</b>	<b>Zobowiązania wobec jednostek powiązanych</b>	<b>0,00</b>
<b>2</b>	<b>Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale</b>	<b>0,00</b>
<b>3</b>	<b>Zobowiązania wobec pozostałych jednostek</b>	<b>4 350 580,20</b>
a)	kredyty i pożyczki	0,00
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00
c)	inne zobowiązania finansowe	0,00
d)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	598 129,69



Wykonano dla: **ELKOP SE.**

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.

Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

Raport końcowy, wydanie 1.

Numer  
zlecenia:  
DW-1758-2024

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.
-(1)	do 12 miesięcy	598 129,69
	201-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe	2 386,84
	202-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe	313 390,71
	204-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe	517,38
	301-2 Pozostałych jednostek	227 595,89
	303-2 Pozostałych jednostek	54 238,87
-(2)	powyżej 12 miesięcy	0,00
e)	zaliczki otrzymane na dostawy i usługi	0,00
f)	zobowiązania wekslowe	0,00
g)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	1 521 607,99
	220 Rozrachunki z budżetami	1 514 504,37
	221-1 Rozlicz.należ.VAT	1 124,42
	221-7 Ulga na złe długi sprzedaż	5 979,20
h)	z tytułu wynagrodzeń	<b>0,00</b>
	230 Rozrach.- wynagrodz	0,00
i)	inne	<b>2 230 842,52</b>
	249-2 Pozostałe jednostki	6 437,00
	249-4 Kaucje-najem	2 224 405,52
<b>4</b>	<b>Fundusze specjalne</b>	<b>0,00</b>
<b>IV</b>	<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>19 000,00</b>
<b>1</b>	<b>Ujemna wartość firmy</b>	<b>0,00</b>
<b>2</b>	<b>Inne rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>19 000,00</b>
-(1)	długoterminowe	0,00
-(2)	krótkoterminowe	19 000,00
	645-2 Krótkoterminowe	19 000,00

<b>Wartość aktywów netto, tj. aktywa – (minus) zobowiązania i rezerwy na zobowiązania, w złotych:</b>	<b>38 798 920,84</b>
<b>Wartość aktywów netto, po zaokrągleniu do tysiąca złotych:</b>	<b>38 799 000,00</b>





## 5.2 Metoda wartości skorygowanej aktywów netto

Metoda wartości skorygowanej aktywów netto wynika wprost z zapisów umowy, na podstawie której sporządzono niniejszą opinię o wartości. W toku badania nie stwierdzono żadnych przeszkód w jej zastosowaniu. Jednocześnie odnotowano fakt, iż w szczególności ze względu na posiadane przez Spółkę aktywa trwałe jej zastosowanie jest w pełni uzasadnione.

### 5.2.1 Aktywa trwałe

Aktywa trwałe obejmują wartości niematerialne i prawne, rzeczowe aktywa trwałe, należności długoterminowe, inwestycje długoterminowe oraz długoterminowe rozliczenia międzyokresowe oraz aktywa z tytułu praw do użytkowania.

W toku sporządzenia niniejszej opinii o wartości Przedsiębiorstwa ELKOP opracowano opinię o wartości rzeczowego majątku trwałego, której wnioski końcowe zestawiono poniżej:

<b>Przedsiębiorstwo ELKOP</b>		
<b>wskazane składniki aktywów trwałych</b>		
<b>podsumowanie wyceny wartości godziwej</b>		
Lp.	Składnik aktywów trwałych	Wartość godziwa w złotych
1	<b>Nieruchomości, w tym:</b>	<b>98 220 162,00</b>
1.1	Nieruchomość gruntowa zabudowana zlokalizowana w Chorzowie przy ulicy Kurta Aldera 44, opisana w ewidencji gruntów działkami numer 1238/11 i 1239/11 o łącznej powierzchni 4,4874 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Chorzowie prowadzi księgę wieczystą nr KA1C/00011008/0	24 895 000,00
1.2	Nieruchomość gruntowa zabudowana zlokalizowana w Elblągu przy Alei Grunwaldzkiej 2i, opisana w ewidencji gruntów działką numer 68/15 o powierzchni 1,1092 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Elblągu prowadzi księgę wieczystą nr EL1E/00071009/4 oraz działką numer 68/4 o powierzchni 0,3001 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Elblągu prowadzi księgę wieczystą nr EL1E/00069289/3	18 545 000,00
1.3	Nieruchomości lokalowe zlokalizowane w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18c, w tym: nieruchomość lokalowa – lokal użytkowy o funkcji handlowej i powierzchni 849,14 m <sup>2</sup> zlokalizowany na parterze; nieruchomość lokalowa – lokal użytkowy o funkcji socjalnej i powierzchni 266,10 m <sup>2</sup> zlokalizowany na 1. piętrze; nieruchomość lokalowa – lokal użytkowy o funkcji biurowej i powierzchni 468,80 m <sup>2</sup> zlokalizowany na 2. piętrze. Nieruchomość gruntowa zabudowana, w której zlokalizowane są przedmiotowe nieruchomości lokalowe, opisana jest w ewidencji gruntów działkami numer 639/2, 639/5, 1240, 1241, 1242, 1243, 1244, 638, 637/2 o łącznej powierzchni 0,1408 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00073987/9. Dla nieruchomości lokalowej – lokalu użytkowego o powierzchni 266,10 m <sup>2</sup> Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00092644/2. Dla przedmiotowej nieruchomości lokalowej – lokalu użytkowego o powierzchni 15,00 m <sup>2</sup> Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00108410/9	8 629 000,00
1.4	Nieruchomość budynkowa zabudowana budynkiem administracyjnym A, budynkiem magazynowym B, budynkiem administracyjno-magazynowym C, budynkiem warsztatowo-garażowym, budynkiem portierni, budynkami wiat nr 1 i nr 2 wraz z infrastrukturą towarzyszącą zlokalizowana w Poznaniu przy ulicy Kopanina 54/56, opisana w ewidencji gruntów działkami numer: 28/8 o powierzchni 0,2136 ha, dla której V Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Poznaniu prowadzi księgę wieczystą nr PO1P/00096136/5, oraz 28/2 o powierzchni 1,2920 ha, 28/3 o powierzchni 0,8235 ha, dla której V Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Poznaniu prowadzi księgę wieczystą nr PO1P/00335423/2	45 178 000,00
1.5	Nieruchomości gruntowe niezabudowane zlokalizowane w Płocku, w tym: nieruchomość gruntowa niezabudowana zlokalizowana w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego, opisana w ewidencji gruntów działkami numer 640/1 o powierzchni 0,0273 ha oraz 640/2 o powierzchni 0,0384 ha, dla których Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00078948/9; nieruchomość gruntowa niezabudowana zlokalizowana w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18d, opisana w ewidencji gruntów działką numer 639/6 o powierzchni 0,0815 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00082201/2; nieruchomość gruntowa niezabudowana zlokalizowana w Płocku przy ulicy Zygmunta Padlewskiego 18, opisana w ewidencji gruntów działką numer 637/1	973 162,00



**Przedsiębiorstwo ELKOP**  
**wskazane składniki aktywów trwałych**  
**podsumowanie wyceny wartości godziwej**

Lp.	Składnik aktywów trwałych	Wartość godziwa w złotych
	o powierzchni 0,0468 ha, dla której Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Płocku prowadzi księgę wieczystą nr PL1P/00113193/9	
2	Pozostałe wskazane składniki rzeczowego majątku trwałego - maszyny i urządzenia - niezwiązane w sposób trwały z nieruchomościami	919 320,00
<b>Razem:</b>		<b>99 139 482,00</b>

Komentarz dodatkowy: nieruchomości wykazane pod pozycją Lp. 1 stanowią w ujęciu bilansowym nieruchomość inwestycyjne (Inwestycje długoterminowe).

W ujęciu szczegółowym na aktywa trwałe w układzie bilansowym składają się:

- Wartości niematerialne i prawne, tj. nabyte prawa majątkowe, zaliczane do aktywów trwałych, nadające się do gospodarczego wykorzystania o przewidywanym okresie ekonomicznej użyteczności dłuższym niż rok, przeznaczone do używania na potrzeby Spółki, w szczególności: autorskie prawa majątkowe, prawa pokrewne, licencje, koncesje.

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość skorygowana [PLN] (Wartość godziwa)
<b>I</b>	<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>0,00</b>	<b>Nie dotyczy - nie występują</b>	<b>0,00</b>
1	Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
2	Wartość firmy	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
3	Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
4	Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00

- Rzeczowe aktywa trwałe, tj. część aktywów trwałych, które posiadają materialną formę; rzeczowe aktywa trwałe obejmują środki trwałe, środki trwałe w budowie oraz zaliczki na środki trwałe w budowie, w szczególności:
  - Grunty, w tym prawa wieczyste, tj. grunty stanowiące własność Spółki lub oddane na rzecz Spółki w użytkowanie wieczyste.
  - Budynki, lokale i obiekty, tj.: budynki, obiekty inżynierii lądowej i wodnej - budowle, a także będące odrębną własnością lokale, spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu mieszkalnego oraz spółdzielcze prawo do lokalu użytkowego.
  - Urządzenia techniczne i maszyny, tj.: maszyny i urządzenia, w tym: grupa 3. wg klasyfikacji GUS, tj. kotły i maszyny energetyczne; grupa 4. wg klasyfikacji GUS, tj. maszyny urządzenia i aparaty ogólnego zastosowania; grupa 5. wg klasyfikacji GUS, tj. maszyny, urządzenia i aparaty specjalistyczne oraz grupa 6. wg klasyfikacji GUS, tj. urządzenia techniczne.
  - Środki transportu, tj.: maszyny i urządzenia, w tym: grupa 7. wg klasyfikacji GUS.
  - Inne środki trwałe, tj.: maszyny i urządzenia, w tym: grupa 8. wg klasyfikacji GUS, tj. narzędzia, przyrządy, ruchomości i wyposażenie oraz pozabilansowe środki trwałe.
  - Środki trwałe w budowie, tj.: zaliczane do aktywów trwałych środki trwałe w okresie ich budowy, montażu lub ulepszenia już istniejącego środka trwałego.
  - Zaliczki na środki trwałe, tj.: zaliczki na środek trwały w budowie stanowią kwotę środków pieniężnych, jakie jednostka przekazała kontrahentom na poczet dostaw związanych z zakupem, budową lub ulepszeniem środka trwałego.



Poniżej zaprezentowano wartości bilansowe oraz skorygowane wartości rzeczowych aktywów trwałych:

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
<b>II</b>	<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>896 333,76</b>	Podstawa korekty: Opinia o wartości aktywów trwałych z dnia 24 maja 2024 roku. Zgodnie z ww. opinią wartość część aktywów trwałych ujętych w niniejszej pozycji bilansowe zawiera się w wartości nieruchomości inwestycyjnej, ze względu na fakt, iż przedmiotowe aktywa trwałe są z nią związane w sposób trwały.	<b>919 320,00</b>
1	Środki trwałe	896 333,76	Podstawa korekty: Opinia o wartości aktywów trwałych z dnia 24 maja 2024 roku. Zgodnie z ww. opinią wartość część aktywów trwałych ujętych w niniejszej pozycji bilansowe zawiera się w wartości nieruchomości inwestycyjnej, ze względu na fakt, iż przedmiotowe aktywa trwałe są z nią związane w sposób trwały.	919 320,00
2	Środki trwałe w budowie	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
3	Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00

- Należności długoterminowe, tj. należności, których okres spłaty na dzień bilansowy jest dłuższy niż rok, zarówno w ujęciu wobec jednostek powiązanych, jak i pozostałych jednostek. W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej jednostki organizacyjnej prezentują się jak niżej:

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość skorygowana [PLN] (Wartość godziwa)
<b>III</b>	<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
1	Od jednostek powiązanych	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
2	Od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
3	Od pozostałych jednostek	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00

- Inwestycje długoterminowe, tj. w szczególności te nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz zostały nabyte w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu ich wartości oraz długoterminowe aktywa finansowe, czyli nieprzeznaczone do obrotu akcje, udziały, inne papiery wartościowe, udzielone pożyczki oraz inne długoterminowe aktywa finansowe płatne i wymagalne w okresie dłuższym niż 12 miesięcy od dnia bilansowego, a także inne, nie wymienione powyżej, inwestycje długoterminowe. W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej jednostki organizacyjnej prezentują się jak niżej:

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
<b>IV</b>	<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>40 087 126,37</b>	Inwestycje długoterminowe, tutaj: nieruchomości, podlegają korekcie z uwzględnieniem wniosków z opinii o wartości aktywów trwałych.	<b>98 220 162,00</b>
1	Nieruchomości	40 087 126,37	Podstawa korekty: Operaty szacunkowe z dnia 25 stycznia 2024 roku, w ujęciu właściwym dla każdej z rozpatrywanych nieruchomości.	98 220 162,00
2	Wartości niematerialne i prawne	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
3	Długoterminowe aktywa finansowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
4	Inne inwestycje długoterminowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00



- Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe, tj. rozliczenia międzyokresowe, których rozliczenie nastąpi w okresie przekraczającym 12 miesięcy, w tym w szczególności aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz inne rozliczenia międzyokresowe, które trwają dłużej niż 12 miesięcy od dnia bilansowego i dotyczą np. kwoty zapłaconej z góry do rozliczenia w poszczególnych miesiącach. W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej jednostki organizacyjnej prezentują się jak niżej:

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość skorygowana [PLN] (Wartość godziwa)
<b>V</b>	<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
1	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
2	Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	641-1 Długoterminowe	0,00		0,00
	642-1 Długoterminowe	0,00		0,00

### 5.2.2 Aktywa obrotowe

Aktywa obrotowe są częścią kontrolowanych przez jednostkę zasobów majątkowych wykorzystywanych w działalności operacyjnej o wiarygodnie określonej wartości, powstałych w wyniku przeszłych zdarzeń, które spowodują w przyszłości wpływ do jednostki korzyści ekonomicznych.

W ujęciu szczegółowym na aktywa obrotowe w układzie bilansowym składają się:

- Zapasy, tj. zapasy to rzeczowe składniki aktywów obrotowych, do których zalicza się: materiały – surowce, materiały podstawowe i pomocnicze, półfabrykaty obcej produkcji, opakowania, części zamienne i odpady; produkty gotowe – wyroby gotowe, wykonane usługi, zakończone roboty, w tym także budowlano-montażowe, prace naukowo-badawcze, prace projektowe, geodezyjno-kartograficzne, itp.; półprodukty i produkty w toku – produkcję niezakończoną, tj. produkcję (usługi, w tym roboty budowlane) w toku oraz półfabrykaty (półprodukty) własnej produkcji; towary – rzeczowe składniki majątku obrotowego nabyte w celu odsprzedaży w niezmienionej postaci; zaliczki na poczet dostaw zapasów. W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej jednostki organizacyjnej prezentują się jak niżej:

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
<b>I</b>	<b>Zapasy</b>	<b>11 400,00</b>	Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	<b>11 400,00</b>
1	Materiały	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
2	Półprodukty i produkty w toku	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
3	Produkty gotowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
4	Towary	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
5	Zaliczki na dostawy i usługi	11 400,00	Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	11 400,00
	301-2 Pozostałych jednostek	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	303-2 Pozostałych jednostek	11 400,00	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie w zakresie zaliczek tytułem zamówionych usług. Wartości ujęto w sposób niebudzący wątpliwości. Wartości wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	11 400,00



- Należności krótkoterminowe, które obejmują ogół należności z tytułu dostaw i usług, bez względu na termin ich zapłaty, oraz całość lub część należności z innych tytułów nie zaliczanych do aktywów finansowych, które stają się wymagalne w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego. W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej jednostki organizacyjnej prezentują się jak niżej:

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
<b>II</b>	<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>253 254,58</b>	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie należności krótkoterminowych od pozostałych jednostek. Wartości ujęto w sposób niebudzący wątpliwości. Wartości należności wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	<b>253 254,58</b>
1	Należności od jednostek powiązanych	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
2	Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
3	Należności od pozostałych jednostek	253 254,58		253 254,58
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	250 772,86		250 772,86
-(1)	do 12 miesięcy	250 772,86		250 772,86
	<i>201-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe</i>	240 345,55	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie należności krótkoterminowych od pozostałych jednostek. Wartości ujęto w sposób niebudzący wątpliwości. Wartości należności wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	240 345,55
	<i>202-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe</i>	10 312,75	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie należności krótkoterminowych od pozostałych jednostek. Wartości ujęto w sposób niebudzący wątpliwości. Wartości należności wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	10 312,75
	<i>204-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe</i>	114,56	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie należności krótkoterminowych od pozostałych jednostek. Wartości ujęto w sposób niebudzący wątpliwości. Wartości należności wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	114,56
	<i>206-3-1 Akt. należności do 12 mies.</i>	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	<i>844-3 Przychody przyszłych okresów</i>	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
-(2)	powyżej 12 miesięcy	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
b)	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	2 481,72	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie należności krótkoterminowych publiczno-prawnych. Wartości ujęto w sposób niebudzący wątpliwości. Wartości należności wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	2 481,72
	<i>221-2 Rozlicz.nalicz. VAT</i>	2 481,72	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie należności krótkoterminowych publiczno-prawnych. Wartości ujęto w sposób niebudzący	2 481,72



Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
			wątpliwości. Wartości należności wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	
	221-5 Rozrach. VAT-z US	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	221-6 Ulga na złe długi	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
c)	inne	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	249-2 Pozostałe jednostki	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
d)	dochodzone na drodze sądowej	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00

- Inwestycje krótkoterminowe, które obejmują krótkoterminowe (obrotowe) aktywa finansowe, w szczególności udziały i akcje, inne papiery wartościowe, udzielone pożyczki, inne krótkoterminowe aktywa finansowe, środki pieniężne i inne aktywa pieniężne oraz inne, nie wskazane powyżej, inwestycje krótkoterminowe. Środki pieniężne w kasie i na rachunkach obejmują posiadaną przez jednostkę gotówkę w kasie, niezależnie od waluty, oraz środki złożone na bieżących rachunkach bankowych, z wyłączeniem rachunków lokat terminowych. Do innych środków pieniężnych zalicza się aktywa pieniężne o wysokim stopniu płynności, tj. możliwe do spieniężenia w ciągu 3 miesięcy od dnia bilansowego i niskim ryzyku utraty wartości, w tym w szczególności: środki pieniężne w drodze, lokaty terminowe o terminie zapadalności przypadającym w ciągu 3 miesięcy od dnia bilansowego oraz czeki, weksle i inne tego rodzaju dokumenty, które pełnią funkcję środka płatniczego i są wymagalne w ciągu 3 miesięcy od dnia bilansowego. Inne aktywa pieniężne to inne, nieujęte w obu wymienionych powyżej grupach, aktywa pieniężne, np. weksle i czeki wymagalne powyżej trzech miesięcy od dnia bilansowego. W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej jednostki organizacyjnej prezentują się jak niżej:

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
<b>III</b>	<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
<b>1</b>	<b>Krótkoterminowe aktywa finansowe</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
a)	w jednostkach powiązanych	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
- (1)	udziały lub akcje	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
- (2)	inne papiery wartościowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
- (3)	udzielone pożyczki	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
- (4)	inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
b)	w pozostałych jednostkach	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
- (1)	udziały lub akcje	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
- (2)	inne papiery wartościowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
- (3)	udzielone pożyczki	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	144-2 Pozostałych jednostek	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	144-4 Osetki od pożyczek pozostałe jednostki	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	146 Akt. pożyczek krótkoterm.	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
- (4)	inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
- (1)	środki pieniężne w kasie i na rachunkach	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	100 Kasa	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	101 Kasa EUR	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	130 Bieżący rach. bankowy	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	133 Rachunek maklerski	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
- (2)	inne środki pieniężne	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	159 Środki pieniężne w drodze	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00



Wykonano dla: **ELKOP SE.**

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.

Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

Raport końcowy, wydanie 1.

Numer  
zlecenia:  
DW-1758-2024

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
-(3)	inne aktywa pieniężne	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
<b>2</b>	<b>Inne inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>

- Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe, które obejmują podlegające rozliczeniu w okresie nie dłuższym niż 12 miesięcy od dnia bilansowego czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów i rozliczenia międzyokresowe przychodów jako odpowiednik przychodów niebędących jeszcze na dzień bilansowy należnościami z prawnego punktu widzenia. W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej jednostki organizacyjnej prezentują się jak niżej:

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
<b>IV</b>	<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>1 920 386,33</b>	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych - głównie publiczno-prawnych: podatków od nieruchomości, polis ubezpieczeniowych, subskrypcji, licencji, itp. Wartości ujęto w sposób niebudzący wątpliwości. Wartości rozliczeń wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	<b>1 920 386,33</b>
	<i>641-2 Krótkoterminowe</i>	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
	<i>642-2 Krótkoterminowe</i>	1 920 386,33	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych - głównie publiczno-prawnych: podatków od nieruchomości, polis ubezpieczeniowych, subskrypcji, licencji, itp. Wartości ujęto w sposób niebudzący wątpliwości. Wartości rozliczeń wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	1 920 386,33



### 5.2.3 Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania

Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania są wynikającym z przeszłych zdarzeń obowiązkiem wykonania świadczeń o wiarygodnie określonej wartości, które powodują wykorzystanie już posiadanych lub przyszłych aktywów jednostki. Obejmują rezerwy na zobowiązania, zobowiązania długoterminowe, zobowiązania krótkoterminowe oraz rozliczenia międzyokresowe.

W ujęciu szczegółowym na zobowiązania i rezerwy na zobowiązania w układzie bilansowym składają się:

- Rezerwy na zobowiązania, tj. rezerwy związane są z transakcjami obciążonymi ryzykiem, które mogą stworzyć zagrożenie powstania strat lub poniesienia dodatkowych kosztów. Należy je utworzyć, jeżeli spełnione zostaną łącznie poniższe warunki: na Spółce ciąży prawny lub zwyczajowy obowiązek wynikający z przeszłych zdarzeń, jeżeli można wiarygodnie oszacować wartość skutków tych zdarzeń, istnieje prawdopodobieństwo, że spełnienie obowiązku spowoduje konieczność wypłaty środków uosabiających korzyści ekonomiczne, w szczególności rozpatruje się:
  - Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego, tj. rezerwy bilansowe na niepewne zobowiązania publicznoprawne. Jest ona wynikiem rozbieżności między prawem podatkowym a bilansowym (rachunkowym). Oznacza kwoty podatku dochodowego podlegającego zapłacie w przyszłych okresach od dodatnich różnic przejściowych.
  - Rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne, tj.: obejmuje rezerwy na wszystkie należne pracownikom z mocy prawa, istotne dla wyniku Spółki, świadczenia pracownicze, z wyjątkiem objętych rezerwą na restrukturyzację. Ww. rezerwy rozpatruje się zarówno w ujęciu długoterminowym, jak i krótkoterminowym.
  - Pozostałe rezerwy, tj.: Inne rezerwy nie stanowiące rezerw zawiązanych z tytułu odroczonego podatku dochodowego lub świadczeń emerytalnych i podobnych. Ww. rezerwy rozpatruje się zarówno w ujęciu długoterminowym, jak i krótkoterminowym.
- Zobowiązania długoterminowe, które obejmują powstałe z innych tytułów niż dostawy i usługi zobowiązania, których termin płatności w całości lub części przypada powyżej 12 miesięcy po dniu bilansowym, w tym w szczególności z tytułu: pożyczek i kredytów, emisji dłużnych papierów wartościowych i innych. Zarówno wobec jednostek powiązanych, jak i pozostałych. W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej Spółki prezentują się jak niżej:
- Zobowiązania krótkoterminowe, które obejmują ogół zobowiązań z tytułu dostaw i usług, a także całość lub tę część pozostałych zobowiązań, które stają się wymagalne w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego, w tym w szczególności zobowiązania wynikające z: kredytów i pożyczek, emisji dłużnych papierów wartościowych, innych zobowiązań finansowych oraz zobowiązań z tytułu dostaw i usług. Zarówno wobec jednostek powiązanych, jak i pozostałych. Ponadto zobowiązania wynikające z: zaliczek otrzymanych na dostawy, zobowiązań wekslowych, zobowiązań z tytułu podatków, ceł, ZUS i innych świadczeń, zobowiązań z tytułu wynagrodzeń i innych oraz zobowiązania wynikające z funduszy specjalnych.
- Rozliczenia międzyokresowe, które obejmują podlegające rozliczeniu w okresie nie dłuższym niż 12 miesięcy od dnia bilansowego czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów i rozliczenia międzyokresowe przychodów jako odpowiednik przychodów niebędących jeszcze na dzień bilansowy należnościami z prawnego punktu widzenia.
- W ujęciu właściwym dla rozpatrywanej jednostki organizacyjnej rezerwy i zobowiązania prezentują się jak niżej:

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
<b>B</b>	<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>4 369 580,20</b>		<b>4 369 580,20</b>
<b>I</b>	<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
<b>1</b>	<b>Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>





Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
2	<b>Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
3	<b>Pozostałe rezerwy</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
<b>II</b>	<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
1	<b>Wobec jednostek powiązanych</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
2	<b>Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
3	<b>Wobec pozostałych jednostek</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
<b>III</b>	<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>4 350 580,20</b>	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - zobowiązań krótkoterminowych. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	<b>4 350 580,20</b>
1	<b>Zobowiązania wobec jednostek powiązanych</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
2	<b>Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale</b>	<b>0,00</b>	Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	<b>0,00</b>
3	<b>Zobowiązania wobec pozostałych jednostek</b>	<b>4 350 580,20</b>	Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	<b>4 350 580,20</b>
a)	kredyty i pożyczki	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
c)	inne zobowiązania finansowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
d)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	598 129,69	Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	598 129,69
-(1)	do 12 miesięcy	598 129,69	Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	598 129,69
	<i>201-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe</i>	2 386,84	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - zobowiązań krótkoterminowych wobec pozostałych jednostek. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	2 386,84
	<i>202-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe</i>	313 390,71	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - zobowiązań krótkoterminowych wobec pozostałych jednostek. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	313 390,71
	<i>204-3-1 Do 12 miesięcy pozostałe</i>	517,38	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - zobowiązań krótkoterminowych wobec pozostałych jednostek. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w	517,38



Wykonano dla: ELKOP SE.

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.

Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

Raport końcowy, wydanie 1.

Numer  
zlecenia:  
DW-1758-2024

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
			środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	
	301-2 Pozostałych jednostek	227 595,89	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - zobowiązań krótkoterminowych wobec pozostałych jednostek. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	227 595,89
	303-2 Pozostałych jednostek	54 238,87	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - zobowiązań krótkoterminowych wobec pozostałych jednostek. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	54 238,87
-(2)	powyżej 12 miesięcy	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
e)	zaliczki otrzymane na dostawy i usługi	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
f)	zobowiązania wekslowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
g)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	1 521 607,99	Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	1 521 607,99
	220 Rozrachunki z budżetami	1 514 504,37	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - zobowiązań krótkoterminowych z tytułu podatków, ceł, składek na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne (ZUS) oraz innych świadczeń. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	1 514 504,37
	221-1 Rozlicz.należ.VAT	1 124,42	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - zobowiązań krótkoterminowych z tytułu rozliczeń podatku VAT. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	1 124,42
	221-7 Ulga na złe długi sprzedaż	5 979,20	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - zobowiązań krótkoterminowych z tytułu ulgi na złe długi. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	5 979,20
h)	z tytułu wynagrodzeń	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
	230 Rozrach.- wynagrodz	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
i)	inne	<b>2 230 842,52</b>	Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	<b>2 230 842,52</b>



Wykonano dla: **ELKOP SE.**

Projekt: Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.

Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku.

Raport końcowy, wydanie 1.

Numer  
zlecenia:  
DW-1758-2024

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
	249-2 Pozostałe jednostki	6 437,00	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - innych zobowiązań krótkoterminowych wobec pozostałych jednostek. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	6 437,00
	249-4 Kaucje-najem	2 224 405,52	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - innych zobowiązań krótkoterminowych wobec pozostałych jednostek. Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	2 224 405,52
<b>4</b>	<b>Fundusze specjalne</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
<b>IV</b>	<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>19 000,00</b>		<b>19 000,00</b>
<b>1</b>	<b>Ujemna wartość firmy</b>	<b>0,00</b>	Nie dotyczy - nie występują	<b>0,00</b>
<b>2</b>	<b>Inne rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>19 000,00</b>	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości bilansowej - innych rozliczeń międzyokresowych. Wartość rozliczeń jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	<b>19 000,00</b>
-(1)	długoterminowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
-(2)	krótkoterminowe	19 000,00	Nie dotyczy - nie występują	19 000,00
	645-2 Krótkoterminowe	19 000,00	Nie dotyczy - nie występują	19 000,00




## 5.2.4 Oszacowanie wartości – metoda majątkowa

Poniżej zestawiono skorygowane wartości aktywów netto wraz z ich podsumowaniem oraz w ujęciu właściwym dla rozpatrywanej jednostki organizacyjnej:

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
A	Aktywa trwałe	41 005 315,35	Podstawa korekty: Opinia o wartości aktywów trwałych z dnia 24 maja 2024 roku. Zgodnie z ww. opinią wartość część aktywów trwałych ujętych w niniejszej pozycji bilansowe zawiera się w wartości nieruchomości inwestycyjnej, ze względu na fakt, iż przedmiotowe aktywa trwałe są z nią związane w sposób trwały.	99 139 482,00
I	Wartości niematerialne i prawne	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
II	Rzeczowe aktywa trwałe	896 333,76	Podstawa korekty: Opinia o wartości aktywów trwałych z dnia 24 maja 2024 roku. Zgodnie z ww. opinią wartość część aktywów trwałych ujętych w niniejszej pozycji bilansowe zawiera się w wartości nieruchomości inwestycyjnej, ze względu na fakt, iż przedmiotowe aktywa trwałe są z nią związane w sposób trwały.	919 320,00
III	Należności długoterminowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
IV	Inwestycje długoterminowe	40 087 126,37	Inwestycje długoterminowe, tutaj: nieruchomości, podlegają korekcie z uwzględnieniem wniosków z opinii o wartości aktywów trwałych.	98 220 162,00
V	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	21 855,22	Nie dotyczy - nie występują	0,00
B	Aktywa obrotowe	2 185 040,91		2 185 040,91
I	Zapasy	11 400,00	Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	11 400,00
II	Należności krótkoterminowe	253 254,58	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie należności krótkoterminowych od pozostałych jednostek. Wartości ujęto w sposób niebudzący wątpliwości. Wartości należności wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	253 254,58
III	Inwestycje krótkoterminowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
IV	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 920 386,33	Zamawiający przedstawił szczegółowe zestawienie krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych - głównie publiczno-prawnych: podatków od nieruchomości, polis ubezpieczeniowych, subskrypcji, licencji, itp. Wartości ujęto w sposób niebudzący wątpliwości. Wartości rozliczeń wyrażone są w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	1 920 386,33
	<b>Aktywa razem:</b>	<b>43 190 356,26</b>		<b>101 324 522,91</b>

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
B	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	4 369 580,20		4 369 580,20
I	Rezerwy na zobowiązania	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
II	Zobowiązania długoterminowe	0,00	Nie dotyczy - nie występują	0,00
III	Zobowiązania krótkoterminowe	4 350 580,20	Zamawiający przedstawił wiarygodne i szczegółowe wyjaśnienia w zakresie wartości	4 350 580,20

	<b>Wykonano dla: ELKOP SE.</b> <b>Projekt:</b> Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE.	Numer zlecenia: DW-1758-2024
	Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku. <b>Raport końcowy, wydanie 1.</b>	

Poz.	Nazwa pozycji	Wartości bilansowe na dzień 29.02.2024r.	Komentarz	Wartość godziwa w złotych
			bilansowej - zobowiązań krótkoterminowych . Wartość zobowiązań krótkoterminowych jest wyrażona w środkach pieniężnych, tj. w PLN. Brak uzasadnienia dla potencjalnej korekty.	
<b>IV</b>	<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>19 000,00</b>		<b>19 000,00</b>

<b>Wartość skorygowanych aktywów netto, tj. skorygowane aktywa – (minus) zobowiązania i rezerwy na zobowiązania, w złotych:</b>	<b>96 954 942,71</b>
<b>Wartość skorygowanych aktywów netto, po zaokrągleniu do tysiąca złotych:</b>	<b>96 955 000,00</b>



## 6. Podsumowanie wyników wyceny

Wartość godziwa Przedsiębiorstwa, z uwzględnieniem zakresu i celu niniejszej opinii, została określona metodą dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych w wysokości **134 440 000,00 PLN** (słownie: sto trzydzieści cztery miliony czterysta czterdzieści tysięcy złotych), natomiast metodą majątkową – skorygowanych aktywów netto w wysokości **96 955 000,00 PLN** (słownie: dziewięćdziesiąt sześć milionów dziewięćset pięćdziesiąt pięć tysięcy złotych).

Wobec zbliżonych, ale jednak różnych, wartości uzyskanych w drodze niniejszego oszacowania, celem wskazania wartości rekomendowanej dla Zamawiającego dla potrzeb planowanych przekształceń własnościowych konieczne jest podkreślenie istotnych okoliczności towarzyszących sporządzeniu niniejszego oszacowania, w tym w szczególności:


- Obydwie zastosowane metody, tj. zarówno metoda dochodowa, jak i majątkowa, u swych założeń, w ujęciu metodologicznym, jak i faktycznym, zakładają szacowanie wartości w oparciu o zasadę „going concern”, tzn. kontynuacji działalności w jej dotychczasowym zakresie.
- Przedmiotowa opinia o wartości zorientowana jest na oszacowanie wartości przedsiębiorstwa, jako zorganizowanego zespołu składników niematerialnych i materialnych przeznaczonego do prowadzenia działalności gospodarczej wraz ze wszystkimi obciążeniami i przychodami z nimi związanymi, zatem kluczowe jest postrzeganie jego wartości w głównej mierze przez pryzmat generowanych, zarówno w ujęciu historycznym, jak i prognozowanych, wolnych przepływów pieniężnych.
- Kluczowym do rozpatrzenia, z punktu widzenia rekomendowanej wartości, jest stabilny i wysoki poziom komercjalizacji nieruchomości stanowiących materialne źródło generowanych wolnych przepływów pieniężnych.
- Jednocześnie uwadze nie może umknąć fakt uwzględnienia w metodzie majątkowej wartości rozpatrywanych nieruchomości, których wartość została określona w oparciu o wystarczająco aktywne i płynne rynki obrotu nieruchomościami. Jednakże koniecznym jest uwzględnienie faktu, iż o ile aktywność i płynność badanych rynków nieruchomości jest wystarczająca z punktu widzenia oszacowania ich wartości w podejściu porównawczym, to jednak wykazują się one, tj. badane rynki, płynnością na poziomie kilku do kilkunastu transakcji na przestrzeni badanego okresu. Powyższe jest w wyraźnej dysproporcji do rynków najmu nieruchomości komercyjnych, gdzie płynność jest liczona w setkach zawieranych umów. Podsumowując zdecydowanie większa płynność rynków najmu nieruchomości komercyjnych, w ujęciu właściwym dla faktycznych możliwości generowanie wolnych przepływów do przedsiębiorstwa, zdecydowanie skłania do postrzegania metody dochodowej jak uzasadnionej do dalszego rozpatrywania.
- Ponadto, z uwzględnieniem założeń metodologicznych – zasady kontynuacji działania, a także stanu faktycznego, tzn. wykluczonej z możliwych do rozpatrywania scenariuszy dezinvestycji poprzez sprzedaż rozpatrywanych nieruchomości przedsiębiorstwa, nie wskazuje na uzasadnienie dla dalszego rozpatrywania rezultatu wyceny otrzymanego metodą majątkową. W istocie w odniesieniu do rozpatrywanego przedsiębiorstwa wynik metody majątkowej stanowi w istocie jedynie potwierdzenie właściwego poziomu, w ujęciu wartościowym, przeprowadzonego oszacowania.

Podsumowując rekomendowana wartość godziwa Przedsiębiorstwa, z uwzględnieniem zakresu i celu niniejszej opinii, została określona metodą dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych w wysokości **134 440 000,00 PLN** (słownie: sto trzydzieści cztery miliony czterysta czterdzieści tysięcy złotych).



## 7. Uwagi klauzule i zastrzeżenia wykonawcy

- Niniejsze opracowanie zostało wykonane ściśle do wyżej opisanego celu i za jego wykorzystanie dla innych celów autor nie ponosi odpowiedzialności.
- Wnioski i rezultaty z wyceny są prawdziwe jedynie w ramach otrzymanych informacji.
- Autor niniejszego opracowania nie bierze odpowiedzialności za nieujawnione przez Zamawiającego fakty, które mogą wpłynąć na zmianę oszacowanej wartości.
- Wartość określona w opracowaniu jest aktualna na dzień wyceny.
- Niniejsze opracowanie sporządzone zostało wyłącznie dla Zamawiającego.
- Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za wady prawne i ukryte, których występowania nie można było stwierdzić w trakcie realizacji projektu, ani na podstawie udostępnionej dokumentacji.
- W ocenie autorów niniejsze opracowanie zostało sporządzone obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów.
- Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w opracowaniu ze stanem faktycznym lub błędne oceny nie stanowią podstawy ich odpowiedzialności. W szczególności autorzy opracowania nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w opracowaniu.
- Opracowanie nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z opracowania mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.
- Autorzy opracowania nie ponoszą odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w opracowaniu zostaną wykorzystane.
- Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości.
- Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu Zamawiającego, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej autorów opracowania.
- Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w opracowaniu nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie opracowania; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.
- O ile opracowanie nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez Zamawiającego, dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami autorów opracowania.
- Pomędzy autorami opracowania i osobami biorącymi udział w sporządzaniu opracowania lub mającymi dostęp do opracowania przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi z Zamawiającym nie występuje konflikt interesów.
- Na datę sporządzenia opracowania autorzy nie posiadają akcji rozpatrywanej Spółki.
- Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu opracowania nie jest uzależnione od jego wyników.
- Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości Zamawiającego.
- Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa opracowanie nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane, udostępnione lub wydane w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym.
- Osoby udostępniające lub rozpowszechniające opracowanie są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać. Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego opracowania, tym samym: wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń.

	<p><b>Wykonano dla: ELKOP SE.</b> <b>Projekt:</b> Opinia o wartości przedsiębiorstwa pod firmą ELKOP SE. Wersja z dnia: 24 maja 2024 roku. <b>Raport końcowy, wydanie 1.</b></p>	<p>Numer zlecenia: DW-1758-2024</p>
--	--	---

- Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Autor opracowania – za zespół:

**Krzysztof Puk**  
kierownik projektu

Wykonano: w 2 egzemplarzach w wersji drukowanej oraz w wersji elektronicznej:

Zamawiający - wersja elektroniczna opatrzona podpisami kwalifikowanymi

Wykonawca - wersja elektroniczna opatrzona podpisami kwalifikowanymi a/a