

# Plan restrukturyzacyjny

AEDES Spółka Akcyjna  
w restrukturyzacji  
w Krakowie

Kraków, 9 września 2016 r.

## Spis treści

1. Opis przedsiębiorstwa Aedes S.A.
  - 1.1 Charakterystyka działalności Aedes S.A.
  - 1.2 Struktura kapitału zakładowego Aedes S.A.
  - 1.3 Zasoby ludzkie
  - 1.4 Sytuacja ekonomiczno-finansowa i majątkowa Aedes S.A.
  - 1.5 Opis zdolności wytwórczych przedsiębiorstwa
  - 1.6 Struktura organizacyjna
  - 1.7 Opis branży budowlanej
2. Analiza przyczyn trudnej sytuacji ekonomicznej Aedes S.A.
  - 2.1 Diagnoza ekonomiczno-finansowa trudnej sytuacji ekonomicznej Aedes S.A.
  - 2.2 Analiza SWOT
3. Propozycja nowej strategii Aedes S.A.
  - 3.1 Opis nowej strategii Aedes S.A.
  - 3.2 Charakterystyka zastosowanych środków restrukturyzacyjnych
  - 3.3 Koszty zastosowanych środków restrukturyzacyjnych
  - 3.4 Charakterystyka ryzyk związanych z realizacją strategii
  - 3.5 Harmonogram realizacji planu restrukturyzacyjnego
4. Metody finansowania działalności Aedes S.A.
  - 4.1 Opis źródeł finansowania działalności Aedes S.A.
  - 4.2 Plan finansowy na lata 2016 – 2022
5. Test prywatnego wierzyciela
  - 5.1 Informacja o przewidywanym stopniu zaspokojenia wierzycieli publicznoprawnych w ramach wykonania układu
  - 5.2 Informacja o przewidywanym stopniu zaspokojenia wierzycieli publicznoprawnych w postępowaniu upadłościowym
  - 5.3 Ocena, czy wierzytelności publicznoprawne będą zaspokojone w większym stopniu w przypadku wykonania układu, czy w postępowaniu upadłościowym.
  - 5.4 Podsumowanie
6. Osoby odpowiedzialne za wykonanie planu restrukturyzacyjnego
7. Imiona i nazwiska autorów planu restrukturyzacyjnego

## 1. Opis przedsiębiorstwa Aedes S.A.

### 1.1 Charakterystyka działalności Aedes S.A.

Przedsiębiorstwo Aedes S.A. prowadzi działalność w zakresie:

- roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków,
- roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej,
- roboty budowlane specjalistyczne,
- handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi,
- działalność związana z obsługą rynku nieruchomości,
- wynajem i dzierżawa,

przy czym podstawowe znaczenie ma świadczenie usług budowlano-montażowych. Działalność jest prowadzona generalnego wykonawstwa (w szczególności średnich obiektów mieszkaniowych oraz małych obiektów handlowych i biurowych) obejmujące prowadzenie robót zasadniczych i wykończeniowych, uruchomienia wszelkich instalacji i urządzeń, aż po przekazywanie do eksploatacji gotowych, wyposażonych obiektów (prace z zakresu budownictwa przemysłowego). Sporadycznie Spółka zajmuje się również podwykonawstwem. Spółka specjalizuje się również w kompleksowej aranżacji wnętrz w nowoczesnych systemach, remontach obiektów mieszkalnych i biurowych, modernizacji pomieszczeń i obiektów o różnym przeznaczeniu.

Usługi świadczone są na obszarze województwa małopolskiego, w szczególności Krakowa i sporadycznie śląskiego.

Działalność budowlana i biznesowa Aedes S.A. uzyskała w swojej historii kilka nagród branżowych i biznesowych. Oto one:

- w 2013 roku:
  - zajęcie II miejsca w kategorii firm z regionu Małopolski, zatrudniających od 51 do 250 pracowników w konkursie „Pracodawca – Organizator Pracy Bezpiecznej” oraz otrzymanie wyróżnienia w konkursie „Buduj bezpiecznie” – oba organizowane przez Państwową Inspekcję Pracy;
  - jako członek Business Centre Club w roku 2013 Aedes S.A. otrzymał nagrodę "Pióro Biznesu" za osiągnięcia w sektorze budowlanym.
- w 2014 roku:
  - otrzymanie tytułu Gazeli Biznesu 2013,
  - otrzymanie tytułu Diamentu miesięcznika Forbes 2014,
  - zajęcie II miejsca w konkursie „Buduj bezpiecznie” organizowanym przez Państwową Inspekcję Pracy.

## 1.2 Struktura kapitału zakładowego Aedes S.A.

Spółka Aedes S. A. posiada kapitał zakładowy o wartości 565.143,00 zł w pełni pokryty, na który składa się 5 651 430 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda, w tym:

- a) 3 300 000 akcji imiennych serii A uprzywilejowanych co do głosu na Walnym Zgromadzeniu w ten sposób, że każda z nich daje prawo do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu, które zostały w całości pokryte majątkiem spółki przekształconej, tj. Spółki pod firmą Aedes Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie,
- b) 1 200 000 akcji zwykłych na okaziciela serii B, które zostały w całości pokryte majątkiem spółki przekształconej, tj. Spółki pod firmą Aedes Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie,
- c) 445 000 akcji zwykłych na okaziciela serii C, które zostały w całości pokryte wkładem pieniężnym,
- d) 706 430 akcji zwykłych na okaziciela serii D, które zostały w całości pokryte wkładem pieniężnym w ramach emisji akcji serii D.

W tabeli 1 zamieszczono strukturę ilościową akcji oraz strukturę głosów właścicielskich. Akcje zwykłe serii C i D są przedmiotem obrotu na niepublicznym rynku giełdowym New Connect.

W tabeli 2 przedstawiono strukturę głównego akcjonariatu (akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% udziału w głosach na Walnym Zgromadzeniu).

**Tabela 1** Struktura kapitału zakładowego

Nr serii	Liczba akcji w szt.	Liczba głosów	Udział w kapitale zakładowym	Udział w ogólnej liczbie głosów
A	3 300 000	6 600 000	58,39%	73,73%
B	1 200 000	1 200 000	21,23%	13,41%
C	445 000	445 000	7,87%	4,97%
D	706 430	706 430	12,50%	7,89%
<b>Suma</b>	<b>5 651 430</b>	<b>8 951 430</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

**Tabela 2** Struktura głównego akcjonariatu

Akcjonariusz	Liczba akcji	Seria A	Seria B	Serie C i D	Liczba głosów	Udział w kapitale zakładowym	Udział w ogólnej liczbie głosów
Maciej Targosz	1 452 820	1 100 000	352 820	0	2 552 820	25,71%	28,52%
Paweł Szymuś	1 452 820	1 100 000	352 820	0	2 552 820	25,71%	28,52%
Małgorzata Michałcewicz	1 130 000	1 100 000	30 000	0	2 230 000	19,99%	24,91%
Pozostali	1 615 790	0	464 360	1 151 430	1 615 790	28,59%	18,05%
<b>Suma</b>	<b>5 651 430</b>	<b>3 300 000</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 151 430</b>	<b>8 951 430</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

### 1.3 Zasoby ludzkie

W tabeli 3 przedstawiono stan zatrudnienia z uwzględnieniem kwalifikacji poszczególnych osób. W stosunku do stanu na dzień sporządzenia wstępnego planu restrukturyzacyjnego obsada kadrowa zmniejszyła się z 19 osób do 15 osób.

**Tabela 3** Stan zatrudnienia w Aedes S.A

Nazwisko	Imię	Stanowisko
Calik	Tomasz	Kierownik Działu Gwarancji
Domagała	Marek	Magazynier – Serwisant
Feluś	Łukasz	Specjalista ds. logistyki
Gadomska	Paula	Referent ds. finansowo-księgowych
Karwat	Grzegorz	Kosztorysant/Pracownik Służb BHP
Kostecki	Andrzej	Specjalista ds. logistyki
Krzyżak	Dominika	Koordinator Działu Kadr i Płac
Kukielka	Jan	Starszy Specjalista ds. Administracyjnych
Legutko	Jacek	Kierownik projektu
Mazurek	Marzena	Asystentka Biura
Osysko	Joanna	Kosztorysant
Pietruszka	Agata	Księgowa
Sroka	Paulina	Specjalista ds. rozliczeń
Sternat	Małgorzata	Młodsza księgowa
Targosz	Maciej	Prezes Zarządu

#### 1.4 Sytuacja ekonomiczno-finansowa i majątkowa Aedes S.A.

Podstawą oceny bieżącej sytuacji ekonomiczno - finansowej Aedes S.A. jest roczne sprawozdanie finansowe Spółki sporządzone na dzień 31 grudnia 2015 r. oraz kwartalne sprawozdania finansowe sporządzane w formie raportu okresowego, a wymagane przez emitentów akcji na giełdzie New Connect. Pozycje sprawozdania na moment sporządzenia planu restrukturyzacyjnego, z uwzględnieniem danych zaprezentowanych przez dłużnika we wniosku o wszczęcie postępowania restrukturyzacyjnego, w tym bilansu sporządzonego na dzień 13 grudnia 2015 r., są uaktualnione o czynniki kształtujące sytuację ekonomiczno - finansową oraz majątkową Aedes S.A. za okres od dnia 11 lutego 2016 r. do dnia 31 sierpnia 2016 r. w szczególności o:

- spis inwentarza masy układowej, sporządzony przez nadzorcę sądowego i złożony do Sądu w dniu 30 maja 2016 r.
- spis wierzytelności złożony do Sądu w dniu 15 czerwca 2016 r.,
- sprawozdania nadzorcy sądowego za kwiecień, maj, czerwiec oraz lipiec 2016 r.
- informacje oraz dokumenty przekazane autorom planu restrukturyzacyjnego przez zarząd AEDES S.A. w restrukturyzacji w Krakowie

Zgodnie z kwartalnym raportem okresowym za I kwartał 2016 r. majątek Aedes S.A. obejmował:

- inne wartości niematerialne i prawne o wartości 156,51 zł,
- środki trwałe, w tym urządzenia techniczne i maszyny oraz środki transportu o wartości 420 262,11 zł,
- należności długoterminowe od pozostałych jednostek o wartości 6 773 789,36 zł,
- należności krótkoterminowe od pozostałych jednostek w kwocie 9 013 953,83 zł, z tego należności dochodzone na drodze sądowej w kwocie 1 364 143,13 zł,
- inwestycje krótkoterminowe na kwotę 1 833 752,17 zł, w tym środki pieniężne i inne aktywa pieniężne wynoszące 39 098,25 zł,
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe (czynne) o wartości 4 803 425,47 zł.

Zgodnie ze spisem inwentarza „Wykaz ruchomości wyposażenie, maszyny, pojazdy” wartość oszacowania netto całego majątku przy założeniu jego zbycia wynosi 233 555,25 zł. Zarząd planuje do dnia 30 września 2016 r. sprzedaż następujących składników majątku:

- Elektronarzędzia oraz niewykorzystane materiały – szacowana wartość sprzedaży około 27 000,00 zł.
- Ładowarka teleskopowa Manitou – szacowana wartość sprzedaży około 97 500,00 zł.
- Wózek widłowy Toyota - szacowana wartość sprzedaży około 17 250,00 zł.

Majątek objęty spisem inwentarza „Elementy szalunków budowlanych oraz palety” został sprzedany w marcu 2016 r. za kwotę 72 150,00 zł netto.



Na podstawie Spisu wierzytelności w tabeli 4 zamieszczono oszacowanie wartości należności możliwych do ściągnięcia wraz z szacowanym miesiącem inkasa z uwzględnieniem należności prawidłowo wymagalnych w okresie dłuższym niż 12 miesięcy (długoterminowych) oraz w ciągu 12 miesięcy (krótkoterminowych).

**Tabela 4** Skrócony spis należności Aedes S.A.

Nazwa, opis	Wartość nominalna (w zł)	Wartość oszacowania (w zł)	Wartość możliwa do ściągnięcia (w zł)	Szacowany miesiąc wpłynięcia należności (w zł)
ABG Sp. z o.o.	9 685 680,20	9 685 680,20	0,0	-
BGE Finance Sp. z o.o.	17 000,57	17 000,57	17 000,57	2016-09-30
P.H.U. 3P – Projekt Paweł Prokop	219 547,67	0,0	0,0	-
Alfa Investment Sp. z o.o. S.K.A.	798 964,48	668 332,36	97 200,00	2017-12-29
BUMA CONTRACTOR Sp. z o.o. Sp.k.	244 310,73	183 797,45	150 000,00	2018-06-30
Fabryka Ogródzeń Colorex Sp. z o.o.	1 000,00	0,0	0,0	-
J.W. Construction Holding S.A.	661 368,65	661 368,65	500 000,00	Kaucja: 245 581,64 zł – 2020-02-28 Kaucja: 119 691,68 zł – 2020-11-30 Kwota: ok. 150.000 zł – 2016-08-15 Kwota: ok. 140.000 zł – Inwestor zapłaci bezpośrednio do podwykonawcy i potrąci
Madera Consulting Sp. z o.o.	33 802,46	33 802,46	33 802,46	2016-06-10
Firma Budowlano-Handlowa "Makos" Stanisław Makuszewski	700 072,46	0,0	0,0	-
„Mixbet” Daniel Jasionek	261 416,00	26 141,60	15 000,00	2017-12-29
"Pintor" Piotr Chromy	133 475,00	20 021,25	0,0	-
Porr Polska Construction S.A.	5 915,42	2 957,71	2 957,71	2026-12-30
Sento 15 Sp. z o.o.	139 369,98	106 103,90	0,0	-
Sento S.A.	1 128 818,53	1 128 818,53	500 000,00	2017-12-29
Studio Stare Miasto Sp. z o.o.	3 512,50	3 512,50	3 512,50	2017-12-31
Bryksy M2 Sp. z o.o. Sp. k.	247 763,06	247 763,06	0,0	-
A.P.R System Paweł Ryś	973,24	973,24	0,0	-
Cel s.c.	1 660,50	1 660,50	1 660,50	2016-07-30
Gepro Sp. z o.o.	220,61	220,61	220,61	2016-07-30
REMAX Construct Sp. z o.o. Sp.k.	13 154,40	13 154,40	13 154,40	2016-06-10
Rafał Wajss Serwis Budowlano Projektowy	7 005,17	7 005,17	7 005,17	2016-07-30
ThyssenKrupp Elevator Sp. z o.o.	100,00	100,00	100,00	2016-07-30
Wypożyczalnia Sprzętu Budowlanego 5 Łukasz Piątek	247,60	247,60	247,60	2016-07-30
Małopolski Urząd Skarbowy w Krakowie	451 459,90	451 459,90	451 459,90	2016-06-10
Zakład Remontowo-Budowlany Krzysztof Majka	3 706,06	3 706,06	3 706,06	2016-07-30
PHU KOMPLEX Piotr Klempka	107 852,61	107 852,61	107 852,61	2016-07-15

Calik Tomasz	423,48	423,48	423,48	2016-07-30
Domagała Marek	2 943,97	2 943,97	2 943,97	2016-07-30
Feluś Łukasz	878,81	878,81	878,81	2016-07-30
Karaś Tomasz	6,55	6,55	6,55	2016-07-30
Kostecki Andrzej	107,51	107,51	107,51	2016-07-30
Kukielka Jan	570,00	570,00	570,00	2016-07-30
Kwiatkowska Karolina	2 380,08	2 380,08	2 380,08	2016-07-30
Lipiec Konrad	163,28	163,28	163,28	2016-07-30
Łuba Robert	574,39	574,39	574,39	2016-07-30
Mazurek Marzena	104,76	104,76	104,76	2016-07-30
Rosa Bogusław	618,84	618,84	618,84	2016-07-30
Targosz Maciej	168 627,04	168 627,04	168 627,04	2016-10-30
Zajac Andrzej	500,00	500,00	500,00	2016-07-30
F.H.U.B. "Stach-Bud" Stanisław Borowiec	269 179,67	0,0	0,0	-
<b>Suma</b>	<b>15 315 476,18</b>	<b>13 549 579,04</b>	<b>2 082 778,80</b>	

Na dzień złożenia Wstępnego Planu Restrukturyzacyjnego Spółka Aedes S.A. posiadała dwie spółki zależne:

- AE Finanse S.A. z siedzibą w Krakowie, w której Spółka posiadała 100% udziałów, kapitał zakładowy wynosił 50 000,00 zł,
- AE Development S.A. z siedzibą w Krakowie, w której Spółka posiadała 100% udziałów, kapitał zakładowy wynosił 100 000,00 zł.

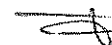
W związku ze znaczącym pogorszeniem płynności finansowej w IV kwartale 2015 roku Aedes S.A. zawarł w dniu 1 września 2015 roku ze spółką zależną AE Development S.A. umowę na mocy, której Aedes S.A. otrzymał pożyczkę pieniężną w kwocie 600 tys. złotych. Aedes S.A. jako pożyczkobiorca zobowiązał się spłacić kwotę pożyczki wraz z odsetkami na wezwanie AE Development. W dniu 21 grudnia 2015 r. Zarząd AE Development S.A. wezwał Aedes S.A. do spłaty udzielonej pożyczki wraz z odsetkami w łącznej wysokości 515 785,49 zł w ciągu 7 dni od otrzymania wezwania. W obliczu braku spłaty zobowiązania pomiędzy AE Development S.A., Aedes S.A. oraz ACS Bociana Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie zawarto umowę na podstawie, której nastąpiła cesja wierzytelności na rzecz ACS Bociana sp. z o.o. W celu zabezpieczenia roszczeń wynikających ze ww. umowy Aedes S.A. dokonał przeniesienia na ACS Bociana Sp. z o.o. własności akcji AE Development S.A. o łącznej wartości nominalnej 100.000,00 złotych. Umowa przewidywana, że w przypadku braku spłaty wierzytelności przez Aedes S.A. do dnia 12 lutego 2016 r. ACS Bociana Sp. z o.o. jest uprawniony do zachowania prawa własności przewłaszczonych akcji lub zbycia ich, zaliczając odpowiednio ich wartość rynkową lub uzyskaną cenę na spłatę zadłużenia. Do dnia otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego Aedes S.A. nie dokonała spłaty wierzytelności, w związku z czym akcje o wartości Rynkowej na poziomie 100.000,00 zł pozostają własnością spółki ACS Bociana sp. z o.o. Tym samym aktywa finansowe Aedes S.A. na dzień 31 marca 2016 r. nie zawierały akcji i udziałów w jednostkach powiązanych.



W dniu 27 kwietnia 2016 roku utworzył Aedes S.A. spółkę zależną Aedes Realizacja Inwestycji Sp. z o.o. z kapitałem zakładowym w kwocie 5 000,00 zł z siedzibą w Krakowie. Głównym celem istnienia powołanej spółki jest umożliwienie Aedes S.A. pośrednio udziału w przetargach budowlanych o średniej i dużej wielkości tj. od 5 do 10 mln zł oraz od 10 mln zł wzwyż. Spółka została wpisana do KRS pod numerem: 0000628683 w dniu 20 lipca 2016 r. Dodatkowo, intencją zawiązania spółki zależnej jest poprawa reputacji oraz zwiększenie wiarygodności Aedes S.A., a także wprowadzenie systemu zabezpieczenia realizacji inwestycji na każdym jej etapie.

Aedes S.A w roku 2016 ogólnie kontynuuje i finalizuje prace budowlane na kontraktach zawartych w poprzednich latach. Do zakończenia pozostały dwa projekty:

1. W I kwartale 2016 r. Inwestor przystąpił do wstępnego odbioru inwestycji Fabryka Wełny Mineralnej Petralana. Wykonano tynki, instalacje wodno-kanalizacyjne natynkowe, oraz jاستrychy cementowe wewnątrz lokali mieszkalnych. Rozpoczęto prace wykończeniowe części wspólnych budynku m.in. ułożenie płytek gresowych, zamontowano windy. Wykonane zostały także roboty związane z wykończeniem zewnętrznych części budynku oraz działki w tym położono tynk elewacyjny na kominach i ścianach zewnętrznych, zakończono montaż balustrad. Postawiono także ścianki działowe w lokalach usługowych. Prace wykonywane były także w garażach podziemnych, gdzie zrealizowano m.in. ocieplenie stropu oraz montaż niezbędnych urządzeń mechanicznych. Inwestor wskazał usterki do poprawy. Spodziewany ostateczny odbiór przez Inwestora nastąpi przypuszczalnie do końca 2016 roku.
2. Drugi projekt to dokończenie budynku wielorodzinnego „Graffit House” zlokalizowany przy ul. Rogozińskiego w Krakowie – etap I (m.in. wykonanie ściany szczelinowej, wykopu oraz płyty fundamentowej, a także tymczasowego wjazdu do garażu usytuowanego na sąsiedniej działce) i etap II (nadbudowa istniejącego budynku usługowego, rozbudowa i zmiana sposobu użytkowania części podziemnej przeznaczonej na garaż, a także przebudowa istniejącego budynku wraz z remontem ścian elewacyjnych oraz istniejącej pochylni z instalacjami wewnętrznymi, zewnętrznymi, oświetleniem terenu, przebudową sieci niskiego napięcia oraz zagospodarowaniem terenu. Przeprowadzenie odbiorów technicznych oraz odbiorów innego rodzaju, a następnie uzyskanie odpowiednich dokumentów potwierdzających dokonanie ww. odbiorów umożliwiło dopuszczenie budynku do użytkowania. Decyzją stała się ostateczna z dniem 12 lipca 2016 roku. Spodziewany ostateczny odbiór przez Inwestora oraz pełne rozliczenie kontraktu nastąpi przypuszczalnie do końca 2016 roku.



Od początku roku 2016 do końca sierpnia 2016 r. Aedes S.A. podejmował próby pozyskania nowych projektów budowlanych. Mianowicie złożył oferty w 8 ogłoszonych przetargach: 5 z zakresu budownictwa mieszkaniowego, 2 z zakresu budownictwa przemysłowego oraz 1 z zakresu budownictwa użyteczności publicznej. W przypadku większości z postępowań ofertowych Spółka zakwalifikowała się do następnego etapu postępowania, ale ostatecznie jednak w kilku z nich oferty zostały odrzucone. Jednym z głównych powodów odrzucenia ofert był omyłkowy wpis w Krajowym Rejestrze Sądowym, gdzie do połowy kwietnia 2016 r. widniała błędna informacja, że Aedes S.A. znajduje się w stanie upadłości.

W okresie od początku roku 2016 do końca maja 2016 r. Aedes S.A. zdołał pozyskać partnera branżowego, którym jest CONSTRUCCIONES Y PROMOCIONES COPROSA S. A., która na terenie Polski jest reprezentowana przez Coprosa Polska Sp. z o.o. Jest to międzynarodowa firma, której roczna sprzedaż wynosi 100 mln euro i posiada na rynkach światowych 40 letnie doświadczenie. Na rynku polskim działa 5 lat. We współpracy z firmą Coprosa sp. z o.o. jako generalnym wykonawcą Aedes S.A. ma zamiar podejmować realizację wspólnie wybranych i obopólnie zaakceptowanych nowych projektów budowlanych. Rozpoczęcie współpracy zaowocowało przystąpieniem do udziału w kilku postępowaniach przetargowych, które na dzień dzisiejszy nie zostały jeszcze rozstrzygnięte (poszczególne przetargi przedstawia Tabela 5).

**Tabela 5** Przetargi budowlane, w których Aedes S.A. bierze udział z Coprosa Sp. z o.o. przewidziane do realizacji w roku 2016 i 2017

Projekt budowlany	Inwestor/partner biznesowy	Wartość sprzedaży netto w zł	Okres realizacji od - do
Projekt mieszkaniowy Słowiańska - Warszawa	Coprosa Sp z o.o.	ok. 3 mln	4 kwartał 2016 – 2 kwartał 2018
Projekt mieszkaniowy Grota Roweckiego - Wrocław	Coprosa Sp z o.o.	ok. 25 mln	3 kwartał 2016 – 4 kwartał 2017
Projekt mieszkaniowy Blizne Laszczyńskiego - Stare Babice koło Warszawy	Coprosa Sp z o.o.	ok. 7 mln	1 kwartał 2017 - 3 kwartał 2017
Projekt mieszkaniowy Lipska - Kraków	Bryksy	ok. 38 mln	3 kwartał 2016 – 2 kwartał 2018
Projekt mieszkaniowy Lipska - Kraków	Armada	ok. 9,5 mln	3 kwartał 2016 – 4 kwartał 2017

Ze względu na aktualną utratę wiarygodności Aedes S.A. jako generalnego wykonawcy firma planuje realizację i finansowanie nowych kontraktów poprzez spółkę Aedes Realizacja Inwestycji sp. z o.o. w Krakowie.

## 1.5 Opis zdolności wytwórczych przedsiębiorstwa


Przedsiębiorstwo Aedes S.A. prowadzi działalność w obszarze usług budowlanych, jednakże nie ma ono już charakteru typowego przedsiębiorstwa budowlanego dysponującego odpowiednim majątkiem w formie maszyn budowlanych, środków transportu, materiałów budowlanych oraz zasobami ludzkimi obejmującymi wykwalifikowanych pracowników budowlanych, średniego nadzoru technicznego oraz pracowników zaplecza zaopatrzeniowo-logistycznego. Od początku swojego istnienia firma pełniła funkcję generalnego wykonawcy wielu projektów budowlanych, w przypadku których jej rola polegała na:

- opracowaniu niezbędnej dokumentacji projektowej i technicznej,
- zakontraktowaniu podwykonawców często o wyspecjalizowanym charakterze (np. w zakresie robót ziemnych, robót instalacyjnych),
- koordynacji prac w ramach harmonogramów wykonawczych poszczególnych budów,
- odbioru technicznego prac od podwykonawców oraz przekazaniu ukończonego budynku inwestorowi w celu finalnego odbioru,
- usuwaniu ewentualnych wad i usterek.

Do końca 2015 roku Aedes S.A. dysponował bazą obejmującą niektóre składniki majątku niezbędne do prac budowlanych takie jak: kompresory, piły tarczowe, wiertarki, agregaty prądotwórcze, spawarki i inne oraz szalunki i rusztowania. Baza umożliwiała realizację części prac budowlanych własnymi środkami przedsiębiorstwa, jakkolwiek zaangażowanie to spadało i pod koniec roku 2015 kształtowało się na minimalnym poziomie. Ogólnie nie zmienia to zasadniczego modelu biznesowego Aedes S.A., polegającego na prowadzeniu działalności budowlanej w formie zarządzania projektami budowlanymi w obszarze budownictwa mieszkaniowego oraz sporadycznie, przemysłowego.

W ramach procesu restrukturyzacji zgodnie ze Wstępnym planem restrukturyzacyjnym zakłada się kontynuowanie modelu biznesowego: zarządzanie projektami budowlanymi jednakże bez zaangażowania własnego. W I kwartale 2016 roku Zarząd Aedes S.A. podjął decyzję, o sprzedaży szalunków i rusztowań. Sprzedaż szalunków i rusztowań za zgodą nadzorca sądowego, w cenie rynkowej nastąpiła w marcu 2016 roku.

Obecnie na etapie został jeden kierownik projektu i jeden kierownik budowy. Przyjmując, że wartość projektu budowlanego wyraża również poziom trudności związanej z jego nadzorem (dokumentacja projektowo-techniczna, koordynacja wielu podwykonawców, odbiór etapów, trudności techniczne prac budowlanych) jeden kierownik projektu może efektywnie w jednym czasie nadzorować:



- 3 projekty budowlane o wartości do 5 mln zł,
- 2 projekty budowlane o wartości od 5 mln do 10 mln zł,
- 1 projekt budowlany o wartości wyższej niż 10 mln zł.

Obecnie na etacie Aedes S.A. posiada 2 kosztorysantów (zwiększenie zatrudnienia o 1etat od początku wdrażania procesu restrukturyzacji) oraz prowadzi proces rekrutacji kolejnej osoby dla wzmocnienia zdolności Działu Sprzedaży. W ostatnim czasie zatrudniona została również samodzielna księgowa.

Pozyskanie nowych projektów budowlanych wiąże się również z przygotowaniem dokumentacji technicznej oraz ofert w procedurach przetargowych, w ramach których niemal w 100% odbywa się pozyskiwanie wykonawców przez inwestorów. Czasochłonność przygotowania oferty wiąże się, w przybliżeniu, z wielkością projektu budowlanego.

W tabeli 6 zestawiono zależności pomiędzy wielkością budowy, czasem ofertowania oraz czasem realizacji budowy.

**Tabela 6** Standardy harmonogramu ofertowania i realizacji budowy

Wielkość Zlecenia w zł	Sporządzenie wyceny prac	Przygotowanie budowy	Realizacja budowy	Czas ogółem
od 2,5 do 5 mln	1 tydzień	1 – 2 tygodnie	6 miesięcy	6 m. i 3 tyg.
od 5 do 10 mln	2 tygodnie	3 – 4 tygodnie	9 miesięcy	10 m. i 2 tyg.
Od 10 mln	3 tygodnie	1 – 2 miesiące	15 miesięcy	17 m i 3 tyg.

Na podstawie powyższego obecne zdolności produkcyjne Aedes S.A., czyli możliwości realizacji przyjętego modelu biznesu, dają zdolność do:

- opracowania od 2 do 5 liczby ofert przy założeniu, że Aedes S.A. występuje jako generalny wykonawca oraz z uwzględnieniem wielkości projektów budowlanych, oraz
- efektywny nadzór nad liczbą projektów od 1 do 3.

Powyższe parametry wyznaczają aktualne zdolności produkcyjne Aedes S.A. Wykonanie Planu restrukturyzacyjnego wymaga znacznego zwiększenia możliwości nadzoru nad projektami (liczby zaangażowanych kierowników projektów). Przy założeniu, że Aedes S.A. czasowo nie będzie występować jako generalny wykonawca, nie jest konieczne zwiększanie obsady kadrowej umożliwiającej zwiększenie zakresu ofertowania.

## 1.6 Struktura organizacyjna

Strukturę organizacyjną Aedes S.A. prezentuje schemat 1.

Obejmuje ona Zarząd, w skład którego wchodzi:

- a) Prezes zarządu jednoosobowo
- b) Wiceprezes zarządu jednoosobowo
- c) Członek zarządu łącznie z innym członkiem zarządu lub prokurentem

Obecnie Pan Maciej Targosz jest jedynym członkiem zarządu na kadencję trwającą od dnia 26 lipca 2014 r. do dnia 25 lipca 2017 r.. We władzach spółki nie ma prokurenta.

Radę Nadzorczą tworzą osoby wymienione w tabeli 7. Skład Rady Nadzorczej uległ zmianie i wynika on z Uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 19 stycznia 2016 r. Z uczestnictwa w Radzie zrezygnował Pan Paweł Szymuś. Nowymi członkami Rady z dniem 19 stycznia 2016 r. stali się Pani Aneta Kłos i Pan Łukasz Januszka.

**Tabela 7** Skład i kadencja Rady Nadzorczej Aedes S.A.

Imię i nazwisko	Stanowisko	Kadencja	
		Od	Do
Andrzej Dziewałtowski – Gintowt	Przewodniczący Rady Nadzorczej	25.07.2011	19.12.2016
Igor Flaga	Członek Rady Nadzorczej	25.07.2011	25.07.2016
Helena Matuszek	Członek Rady Nadzorczej	24.06.2014	24.06.2019
Aneta Kłos	Członek Rady Nadzorczej	19.01.2016	19.02.2021
Łukasz Januszka	Członek Rady Nadzorczej	19.01.2016	19.02.2021

Pomimo zbliżającego się upływu kadencji dwóch z pięciu członków Rady Nadzorczej Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które odbyło się w dniu 29 czerwca 2016 r. nie podjęło uchwał w sprawie składu osobowego Rady Nadzorczej.

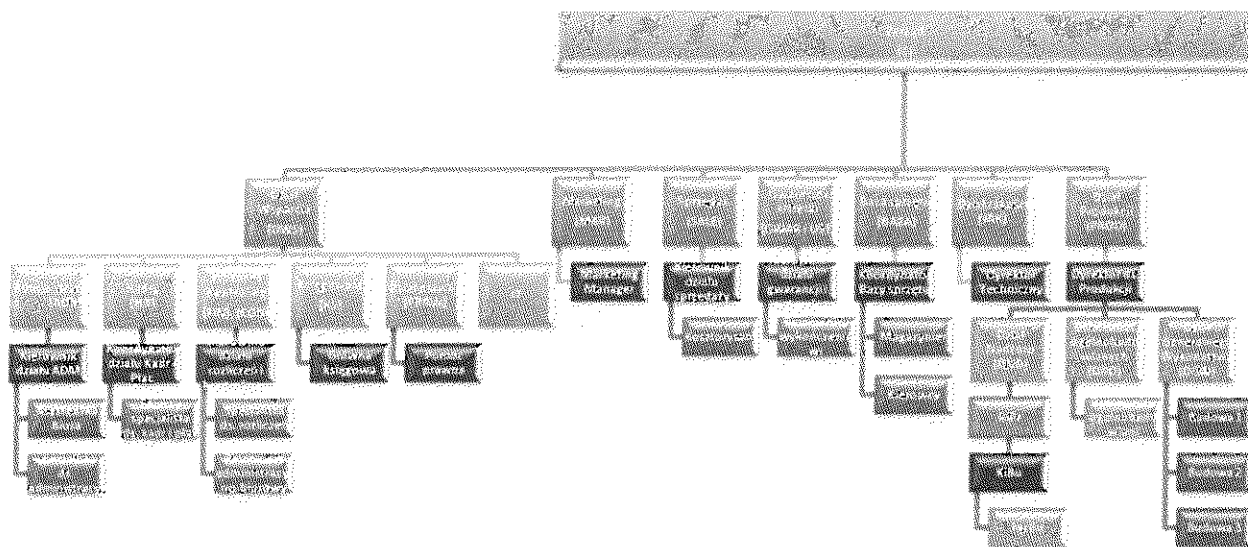
Struktura organizacyjna Aedes S.A. ma charakter projektowy, w której zasadnicze znaczenie ma Dział Produkcji w ramach, którego realizowane są poszczególne zlecenia budowlane, jako odrębne projekty posiadające kierownika projektu. Obecnie ze względu na trwający od grudnia 2015 r. proces restrukturyzacji zatrudnienia w przedsiębiorstwie pozostał tylko jeden kierownik projektu na etacie (tabela 3). Jednakże realizacja większej liczby

projektów wymaga zatrudnienia na umowie czasowej dodatkowych kierowników projektów uzależnionej od liczby i skomplikowania projektów. Uszczupleniu uległa obsada stanowisk obsługi projektów i ogólnego zarządu. Na etacie pozostał jeden kosztorysant. Zwiększenie ofertowania w celu powrotu do stanu sprzedaży z lat ubiegłych wymagać będzie dodatkowych osób. Zostaną one zatrudnione na umowie czasowej.

Z pełnienia obowiązków wycofała się główna księgowa Pani Małgorzata Sternat. Przejściowo księgi prowadziła Kancelaria Biegłych Rewidentów Aurus sp z o.o. w Krakowie, jednakże Zarząd w czerwcu 2016 zakończył z nią współpracę. Od połowy czerwca 2016 r. obowiązki głównej księgowej pełni Pani Agata Pietruszka.

Likwidacji uległa baza sprzętu, dlatego docelowo zostanie usunięta ze struktury organizacyjnej Spółki.

### **Schemat 1** Struktura organizacyjna Aedes S.A.



### **1.7 Opis branży budowlanej**

Najbardziej obszerne prognozy dotyczące usług budowlanych zawierają raporty firmy PMR, jednakże ich koszt za raport jest zbyt wysoki jak na obecną trudną sytuację Aedes S.A. dlatego diagnozę branży oparto na ogólnie dostępnych danych. Są to następujące dokumenty:

- Prognozy gospodarcze Unii Europejskiej dla Polski na lata 2016-2017 „European Economic Forecast. Spring 2016”, May 2016.
- Prognozy gospodarcze NBP ([www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)).

*Handwritten initials/signature*

*Handwritten signature*

- „Rynek budowlany w Polsce – prognozy 2014 – 2020”, raport firmy PMR (www.rynekbudowlany.com).
- „Rynek mieszkaniowy w Polsce”, raport firmy Reas (www.reas.pl).
- Jarosław Czerski „Rynek powierzchni biurowych w Krakowie”. Instytut Analiz Monitor Rynku Nieruchomości (www.mrn.pl)
- Raport „Rynek mieszkaniowy w Polsce 2012- 2022”, raport firmy redNet Property Group, (www.forsal.pl).

Komisja Europejska podsumowuje swój raport na temat prognoz ekonomicznych dla Polski stwierdzając, że „silny popyt prywatny wspiera trwały wzrost gospodarczy”. Ogólnie zatem przewiduje ona na lata 2016-2017 stabilny wzrost oparty na popycie konsumpcyjnym.

Komisja przewiduje się, że:

- konsumpcja będzie rosła, odpowiednio w 2016 i 2017 roku, na poziomie 3,7% oraz 3,6%,
- wzrost PKB wyniesie, odpowiednio, 3,7% oraz 3,6%.
- inflacja wyniesie, odpowiednio, 0% i 1,6%

Z kolei Narodowy Bank Polski prognozuje odpowiednio na lata 2016, 2017 i 2018 następująco:

- wzrost PKB na poziomie: 3,8%, 3,8% i 3,4%,
- stopę inflacji: -0,4%, 1,3%, 1,7%.

Powyższe oceny i prognozy wskazują, że Polska gospodarka będzie się rozwijać na wysokim poziomie przy niskiej inflacji i wysokim popycie konsumpcyjnym stymulującym budownictwo mieszkaniowe należące do najbardziej wrażliwych pod tym względem sektorów gospodarki. W czerwcu 2016 r. Rząd ogłosił założenia programu „Mieszkanie +”, którego celem jest wsparcie budownictwa na wynajem dla osób o niskich i średnich dochodach. Powołany zostanie Narodowy Fundusz Mieszkaniowy dysponujący gruntami Skarbu Państwa z przeznaczeniem na tanie budownictwo mieszkaniowe. Dodatkowo znaczne środki przeznaczone na popyt konsumpcyjny rodzin ubogich już generuje program „500 +”. Czynnikiem sprzyjającym utrzymaniu się wzrostowego trendu sprzedaży w budownictwie mieszkaniowym jest wzrost składanych wniosków w ramach programu „Mdm”. Ogólnie im wyższa liczba składanych wniosków tym wyższa korelacja ze wzrostem sprzedaży w budownictwie mieszkaniowym. Liczba wniosków wiązała się z niekorzystnym limitem ceny dla dużych miast, który został zniesiony skutkując wspomnianym wzrostem liczby wniosków. Kraków zalicza się do miast o najwyższej liczbie zgłoszonych nowych wniosków.



Zgodnie z prognozą firmy PMR sprzedaż w sektorze budownictwa mieszkaniowego (dział produkcji budowlano-montażowej) wyniosła w 2015 roku 11,9 mld zł (w 2014 roku było to 10,6 mld zł). Firma ta prognozuje tempo zmian w tym sektorze:

- na rok 2016 11,4%,
- na rok 2017 8,8%.

Według GUS i PMR struktura asortymentowa sektora produkcji budowlano-montażowej w 2015 roku była następująca: budownictwo mieszkaniowe 13%, budownictwo niemieszkaniowe 31,6%, pozostałe 55,4%. Prognozuje się, że struktura ta w latach 2016-2017 będzie kształtować się na podobnym poziomie.

Kraków należy do liderów budownictwa w segmencie powierzchni biurowej. W roku 2015 nowe oddane powierzchnie biurowe znacznie spadły, ale na rok 2016 prognozuje się tempo zmian wynoszące aż 133% a na rok 2017 28,6%. Jest to tempo zmian znacznie przekraczające dynamikę w segmencie budownictwa mieszkaniowego.

Na podstawie przychodów ze sprzedaży Aedes S.A. za rok 2015 wynoszących blisko 105 mln złotych udział w polskim rynku sprzedaży budowlano-montażowej można szacować na około 0,89% udziału.

Do czynników ryzyka zalicza się brak szczegółowych rozwiązań co do programu „Mieszkanie +”. Istotnym czynnikiem ograniczającym podaż mieszkań jest wprowadzenie restrykcji w obrocie ziemią rolną. Obecnie tylko czynni rolnicy mogą nabywać działki rolne. Może to prowadzić osłabienia pozycji i bankructw mniejszych deweloperów użytkujących działki rolne, działających na obrzeżach miast (w tym również Krakowa).

Kolejnym czynnikiem hamującym podaż mieszkań może być zmiana bilansu zapotrzebowania na nowe mieszkania w latach 2016-2022. Mianowicie w roku 2016 prognozuje się kontynuację deficytu mieszkań w porównaniu do zgłaszanego zapotrzebowania na poziomie 218 000 mieszkań. Deficyt ten w roku 2017 wyniesie 107 000 mieszkań. Natomiast od roku 2018 będzie nadwyżka podaży mieszkań nad popytem. Początkowo nadwyżka ta w roku 2018 wyniesie jedynie 7 000 mieszkań, jednak w 2019 r. już 129 000 szt., w 2020 r. 254 000 szt., w 2021 r. 380 000 szt. a w 2022 r. aż 508 000 mieszkań.

Wskazuje to, że począwszy już od 2019 roku popyt na mieszkania i ich ceny, a zatem wartość sprzedaży w budownictwie mieszkaniowym przestanie rosnąć, a być może zacznie spadać. Brak jednak ogólnie dostępnych prognoz na ten okres.



## 2. Analiza przyczyn trudnej sytuacji ekonomicznej Aedes S.A.

### 2.1 Diagnoza ekonomiczno-finansowa trudnej sytuacji ekonomicznej Aedes S.A.

Ogólnie przyczyny trudnej sytuacji finansowej Aedes S.A. można rozpatrywać ze względu na czynniki zewnętrzne związane ze specyfiką prowadzenia działalności w branży budowlanej oraz czynniki wewnętrzne wynikające z błędów w zarządzaniu przedsiębiorstwem.

Branżę budowlaną charakteryzują poniższe specyficzne cechy, a są nimi:

- bardzo duża konkurencja wśród firm budowlanych w wielu przypadkach działających na granicy „szarej strefy” skutkująca niskimi marżami na wykonywanych pracach budowlanych,
- silny związek z ogólną koniunkturą gospodarczą prowadzącą do nasilenia upadłości w okresie dekoniunktury,
- słabość kapitałowa odbiorców prac budowlanych (inwestorów), którymi najczęściej są deweloperzy posiadający minimalny kapitał własny,
- dominacja usług budowlanych o niskim poziomie know-how (mieszkańców) związanych z klientem indywidualnym o relatywnie skromnych zasobach finansowych czego skutkiem jest parcie deweloperów na wykonawców na minimalizację cen usług budowlanych,
- narastanie „zatorów płatniczych” polegających na przeniesieniu trudności finansowych i niewypłacalności inwestora na generalnego wykonawcę i kolejne ogniwa podwykonawców,
- „pułapka dużych kontraktów” polegająca na tym, że z jednej strony firmy budowlane dążą do realizacji usług jako generalny wykonawca ze względu na najwyższą zyskowość tego rodzaju usług, prestiż oraz wymagane kwalifikacje budowlane, z drugiej zaś strony ponoszą duże ryzyko operacyjne wynikające z konieczności koordynacji licznych podwykonawców a co za tym idzie ryzyko braku kontroli nad jakością prac budowlanych, których skutki ponosi generalny wykonawca,
- duże ryzyko operacyjne wynikające z wysokiego zadłużenia wobec podwykonawców i małych marż zysku prowadzące do uzależnienia firmy budowlanej od kondycji finansowej inwestora wzmocnione w sytuacji, gdy firma budowlana jest uzależniona od małej liczby inwestorów lub jednego „dużego kontraktu”,

MS h



- w przypadku dużych firm budowlanych i częściowo średnich firm projektowa struktura organizacyjna działalności polegająca na tym, że firma budowlana jest jedynie organizatorem prac budowlanych (generalnym wykonawcą) kontraktującym prace budowlane od podwykonawców posiadającym minimalny majątek operacyjny oraz etatowych pracowników o kwalifikacjach budowlanych.

Aedes S.A. na tle firm z branży prezentuje się następująco:

- realizowane kontrakty budowlane charakteryzowały się niskimi marżami operacyjnymi osiągającymi maksymalnie 12% ,
- kontrakty budowlane dotyczyły najbardziej konkurencyjnego rynku „mieszkaniówki”,
- koniunktura w branży budowlanej była w 2015 r. bardzo korzystna i prognozuje się jej utrzymanie w roku 2016, w Krakowie liczba oddanych mieszkań w porównaniu do roku 2014 wzrosła o 10%,
- firma w latach 2013-2015 realizowała dwa znaczące kontrakty jako generalny wykonawca dla inwestorów Sento S.A. z siedzibą w Krakowie oraz jej spółki zależnej Sento 15 Sp. z o.o. i ABG Sp. z o.o. oraz Petralana S.A. obie z siedzibą w Katowicach,
- firma podlegała dużemu ryzyku operacyjnemu,
- w roku 2015 w branży budownictwa mieszkaniowego i ogólnie budowlanej nie występował problem „zatorów płatniczych” jakkolwiek nie można twierdzić, że znikł on w całej branży,
- firma ma typową strukturę projektową, nie posiada istotnego własnego majątku operacyjnego,
- przez większą część roku 2015 utrzymywała wysoko kwalifikowanych pracowników budowlanych zarówno inżynierów jak i pracowników fizycznych jako tzw. personel kluczowy dla realizacji kontraktów,
- realizacja usług odbywała się prawie w całości w oparciu o podwykonawców.

Zasadniczą przyczynę trudności finansowych Aedes S.A. upatruje się w trudnej sytuacji finansowej i braku uregulowania należności przez dwóch kluczowych inwestorów, mianowicie firmę Sento S.A. oraz jej spółkę zależną Sento 15 sp. z o.o., a także firmy ABG S.A. i Petralana S.A. Spółka Aedes udzieliła w dniu 14.08.2012 r. pożyczkę spółce Sento S.A. w kwocie 1 800 000,00 zł z terminem spłaty 31.12.2012 r. W wyniku braku środków na spłatę, spółka Sento S.A. zaproponowała konwersję pożyczki na obligacje imienne serii AE1, AE2 w późniejszym czasie AE3 oraz nabycie akcji.

Na dzień dzisiejszy do rozliczenia pozostają obligacje serii AE3. Ponadto 24 lipca 2013 r. zawarło umowę z Sento 15 sp. z o.o. (spółką zależną Sento S.A.) na realizację kolejnej inwestycji mieszkaniowej. Rozrachunki z tego tytułu zostały rozliczone łącznie z Sento S.A. jako emisja obligacji i akcji. Zgodnie ze stanem na dzień 13 grudnia 2015 r. były to:

- obligacje na kwotę 1 299 039,64 zł
- akcje na kwotę 478 656,00 zł.

Ze względu na brak alternatywy co do odzyskania powyższych wierzytelności, Aedes S.A. zgodził się na powyższe warunki. Jednakże firma Sento S.A. nie wykupiła obligacji w ustalonym dniu wykupu.

Trudności w uzyskaniu zapłaty od grupy Sento S.A. w Krakowie zostały pogłębione realizacją dużego kontraktu w obszarze budownictwa przemysłowego. Mianowicie podjęto się realizacji umowy na prace budowlane związane z budową fabryki wełny mineralnej Petralana S.A. w Bytomiu. Zlecenie to podzielone było na trzy umowy:

- a) Umowę generalną o współpracy z ABG sp. z o.o. z Katowic na kwotę 47 195 740,88 zł zawartą w dniu 8 września 2014 roku na przejęcie, dokonanie inwentaryzacji oraz kontynuowanie wszelkich prac ogólnobudowlanych w związku z dalszymi etapami realizacji inwestycji budowy fabryki wełny mineralnej Petralana S.A. w Bytomiu.
- b) Umowę generalną o wartości 55 531 100,00 zł zawartą w dniu 2 września 2014 roku z firmą Śląski Leasing sp. z o.o. z Katowic przy udziale Petralana S.A. na dostawę, montaż i uruchomienie linii produkcyjnej na rzecz fabryki wełny mineralnej Petralana. Ponadto Aedes S.A. miał także dokonać wszelkich czynności koniecznych do odbioru linii produkcyjnej na terenie fabryki i przekazać ją spółce Śląski Leasing sp. z o.o. w stanie gotowym do użytkowania udzielając jednocześnie gwarancji i rękojmi związanej z wykonaniem przedmiotu umowy na linię produkcyjną na okres 3 lat.
- c) Umowę generalną o wartości 12 904 000,00 zł zawartą w dniu 3 września 2014 roku z firmą Śląski Leasing sp. z o.o. przy udziale Petralana S.A. o dostawę i montaż środków trwałych: systemu załadunku surowców, chłodni wentylatora, systemu oczyszczania gazów odlotowych, paczkarki do lamel, pakowarki, zestawu pakowania foliowego, systemów zbiorników, stacji kompresorów wraz z siecią dystrybucji, instalacji sprężania i oczyszczania gazów oraz suwnicy pomostowej na rzecz Petralana S.A.

Łączne przychody netto wyniosły w 2015 roku 106 187 868,92 zł, co stanowi około 142% łącznych przychodów Aedes S.A. za rok 2014.



str. 18

W trakcie realizacji umowy, w dniu 5 listopada 2014 roku zostało zawarte porozumienie pomiędzy stronami ww. umów generalnych na linię produkcyjną oraz środki trwałe, którego postanowieniem firma Śląski Leasing Sp. z o.o. wystąpiła z umów dotyczących dostawy, montażu i uruchomienia linii produkcyjnej oraz środków trwałych, zaś w jej miejsce weszła ABG sp. z o.o. jako Inwestor Zastępczy. Zgodnie z przyjętymi terminami zakończenia realizacji budowy fabryki wełny mineralnej Petralana S.A. w Bytomiu, w dniu 9 września 2015 roku Aedes S.A. zgłosił firmom ABG sp. z o.o. oraz Petralana S.A. gotowość do przystąpienia od odbioru końcowego obiektu oraz podpisania protokołu odbioru końcowego. Czynności te pozwoliłyby na możliwość rozliczenia ostatnich etapów prac budowlanych zrealizowanych.

Aedes S.A. zrealizował wskazane przez ABG sp. z o.o. oraz Petralana S.A. poprawki oraz dodatkowe prace budowlane na terenie obiektu, jednakże w listopadzie 2015 roku ABG sp. z o.o. oraz Petralana S.A. poinformowali Aedes S.A. o możliwej konieczności przedłużenia terminu odbioru obiektu ze względu na trudności związane z finansowaniem inwestycji ze względu na upadłość banku finansującego inwestycję, którym był bank SK Bank Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie. Pod koniec listopada 2015 r. bank ten ogłosił niewypłacalność.

Na dzień 13 grudnia 2015 r., zgodnie z bilansem złożonym wraz z wnioskiem o otwarcie postępowania, należności od grupy ABG wynoszą 8 848 650,36 zł mają charakter należności długoterminowych w postaci kaucji gwarancyjnych do zwrotu Aedes S.A. w roku 2016.

Brak wpływów z tytułu kontraktów budowlanych spowodował niedobór środków obrotowych na kontynuowanie działalności. W związku z czym Aedes S.A. w oczekiwaniu na uregulowanie należności przez dłużników zaciągnął kredyty długoterminowe oraz obrotowe w różnych bankach, jak również pożyczki. Część z tych kredytów i pożyczek pozostaje niezapłacona:

- (i) kredyt udzielony na podstawie umowy z dnia 10 maja 2013 roku na kwotę 1 100 000,00 zł przez Bank Polskiej Spółdzielczości S.A.;
- (ii) kredyt w rachunku bieżącym udzielonego na podstawie umowy z dnia 22 kwietnia 2014 roku na kwotę 700.000,00 zł;
- (iii) umowa o limit faktoringowy z Alior Bankiem S.A. z dnia 30 września 2014 roku na kwotę 3 000 000,00 zł;
- (iv) kredyt udzielony na podstawie umowy z dnia 14 kwietnia 2015 roku na kwotę 3 000 000,00 zł przez Bank Spółdzielczy w Mszanie Dolnej;
- (v) Umowa pożyczki z dnia 1 września 2015 r. od jednostki powiązanej AE Development Sp. z o.o. w kwocie do 600.000,00 zł;
- (vi) pożyczka weksłowa od STM S.A. na kwotę 244.850,00 zł;

Dodatkowo Spółka wyemitowała obligacje długoterminowe na rynku Catalyst, których stan na 13 grudnia 2015 roku wyniósł 2 558 789,04 zł.

Dodatkowe finansowanie nie wystarczyło jednak na pełne funkcjonowanie przedsiębiorstwa. W celu ograniczenia kosztów w drugim półroczu 2015 r. dokonano redukcji zatrudnienia ze stanu 167 osób do 19 osób, a ponadto część pracowników w obawie o dalsze istnienie spółki rozwiązała umowy o pracę za porozumieniem stron.

Brak bieżących środków obrotowych na kontynuowanie inwestycji oraz odejście części kluczowych pracowników pionu nadzoru nad kontraktami spowodowała utratę przychodów netto o wartości 2,5 – 3,5 mln zł miesięcznie.

Skutkiem rozwiązania umów było naliczenie kar umownych przez inwestorów. Zarząd Aedes S.A. zdołał jednak wynegocjować utrzymanie ich na minimalnym poziomie w kwocie ogółem 420.000,00 zł.

W celu określenia wewnętrznych przyczyn trudnej sytuacji finansowej wykorzystano wskaźniki finansowe na podstawie sprawozdania finansowego obejmującego okresy: 2013, 2014, pierwsze półrocze 2015r. oraz okres zamykający się datą 13 grudnia 2015 roku tj. na dzień sporządzenia Wstępnego Planu Restrukturyzacyjnego. Obliczeń dokonano na podstawie sprawozdań finansowych sporządzonych za powyższe okresy. Wskaźniki podzielono na grupy pokazujące określone problemy zarządzania – tabela 8:

- płynnością finansową, czyli zdolnością do regulowania gotówką wymagalnych zobowiązań,
- wypłacalnością długoterminową, czyli zdolnością do regulowania gotówką wszystkich długów przedsiębiorstwa,
- sprawnością zarządzania, czyli efektywnością zarządzania kosztami oraz efektywnością wykorzystania majątku przedsiębiorstwa,
- rentownością, czyli poziomem osiągniętych korzyści z działalności.

Do oceny tempa narastania lub spadku wskaźnika zastosowano skorygowaną dynamikę według bazy zmiennej, w której wartość bazowa wyrażona jest jako wartość bezwzględna. Wyniki wyliczeń zawiera tabela 9.



Tabela 8 Wskaźniki finansowe za lata 2013-2015

Wskaźnik	Formuła obliczeniowa	Wartość wskaźnika			
		2013	2014	30.06. 2015	13.12. 2015
<b>Diagnoza płynności finansowej</b>					
Wskaźnik bieżący	$\frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe} + \text{inne rozliczenia międzyokresowe (bierne)}}$	1,10	0,99	1,13	0,50
Wskaźnik szybki	$\frac{\text{inwestycje krótkoterminowe} + \text{należności krótkoterminowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe} + \text{inne rozliczenia międzyokresowe (bierne)}}$	0,40	0,58	0,66	0,32
Wskaźnik przyspieszony	$\frac{\text{inwestycje krótkoterminowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe} + \text{inne rozliczenia międzyokresowe (bierne)}}$	0,02	0,10	0,08	0,06
Cykl konwersji gotówki	$\text{cykl zapasów} + \text{cykl rozliczeń czynnych} + \text{cykl należności} - \text{cykl zobowiązań operacyjnych}$	23,02	-15,27	15,6	- 51,3
<b>Diagnoza zadłużenia</b>					
Wskaźnik zadłużenia ogólnego	$\frac{\text{zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{aktywa}}$	0,83	0,80	0,80	1,40
Wskaźnik długu odsetkowego	$\frac{(\text{zobowiązania długoterminowe wobec jednostek powiązanych} + \text{kredyty i pożyczki} + \text{zobowiązania długoterminowe z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych} + \text{inne zobowiązania finansowe}) + (\text{zobowiązania krótkoterminowe wobec jednostek powiązanych, inne} + \text{kredyty i pożyczki} + \text{obowiązania krótkoterminowe z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych} + \text{zobowiązania wekslowe} + \text{inne zobowiązania finansowe})}{\text{kapitał własny}}$	0,98	0,40	0,64	-0,68
Wskaźnik pokrycia obsługi długu	$\frac{\text{zysk (strata) netto} + \text{odsetki}}{ \text{rata płatności}  + \text{odsetki}}$	X	2,59	1,01	-15,14
Wskaźnik pokrycia obsługi długu przepływami pieniężnymi	$\frac{\text{zysk (strata) z działalności operacyjnej} + \text{amortyzacja} + \text{odsetki}}{ \text{rata płatności}  + \text{odsetki}}$	X	2,61	1,53	-15,28
<b>Diagnoza sprawności zarządzania</b>					
Wskaźnik kosztów całkowitych	$\frac{\text{koszty operacyjne} + \text{pozostałe koszty operacyjne} + \text{koszty finansowe} + \text{straty nadzwyczajne}}{\text{przychody netto ze sprzedaży} + \text{pozostałe przychody operacyjne} + \text{przychody finansowe} + \text{zyski nadzwyczajne}}$	0,98	0,97	0,99	1,19
Wskaźnik kosztów operacyjnych	$\frac{\text{koszty operacyjne}}{\text{przychody netto ze sprzedaży}}$	0,98	0,97	0,99	1,17
Wskaźnik kosztów zmiennych	$\frac{\text{zużycie materiałów i energii} + \text{wartość sprzedanych towarów i materiałów} + \text{usługi obce}}{\text{przychody netto ze sprzedaży}}$	0,99	0,89	0,88	1,06
Wskaźnik kosztów materialnych	$\frac{\text{zużycie materiałów i energii} + \text{podatki i opłaty} + \text{usługi obce} + \text{wartość towarów i materiałów}}{\text{koszt działalności operacyjnej}}$	0,99	0,90	0,88	1,06

Rotacja aktywów	przychody netto ze sprzedaży + pozostałe przychody operacyjne + przychody finansowe + zyski nadzwyczajne ----- aktywa	1,92	1,90	2,32	4,15
Cykl zapasów	zapasy ----- * liczba dni okresu przychody netto ze sprzedaży	2,3	13,3	4,7	0,64
Cykl należności	należności krótkoterminowe ----- * liczba dni przychody netto ze sprzedaży okresu	49,3	69,2	63,6	26,7
Cykl zobowiązań operacyjnych	zobowiązania krótkoterminowe + rozliczenia międzyokresowe (bierne) – zobowiązania krótkoterminowe wobec jednostek powiązanych, inne - kredyty i pożyczki – zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych - inne zobowiązania finansowe - zobowiązania wekslowe ----- przychody netto ze sprzedaży  * liczba dni okresu	106,8	127,7	99,7	96,5
<b>Diagnoza rentowności</b>					
Wskaźnik marży pokrycia	1 – wskaźnik kosztu zmiennego	0,07	0,11	0,12	-0,06
Wskaźnik wartości dodanej	1 – wskaźnik kosztów materialnych	0,07	0,10	0,12	-0,06
Wskaźnik rentowności operacyjnej	1 – wskaźnik kosztów operacyjnych	0,02	0,03	0,01	-0,17
Wskaźnik rentowności brutto sprzedaży	zysk (strata) brutto ----- przychody netto ze sprzedaży + pozostałe przychody operacyjne + przychody finansowe + zyski nadzwyczajne	0,02	0,03	0,01	-0,19
Wskaźnik rentowności netto sprzedaży	zysk (strata) netto ----- przychody netto ze sprzedaży + pozostałe przychody operacyjne + przychody finansowe + zyski nadzwyczajne	0,02	0,03	0,01	-0,18
Rentowność netto aktywów (ROA)	zysk (strata) netto ----- aktywa	0,03	0,06	0,02	-0,75
Rentowność netto kapitału własnego (ROE)	zysk (strata) netto -----   kapitał własny	0,20	0,29	0,08	-1,86

**Tabela 9** Dynamika wskaźników finansowych w %

	Rok 2014/2013	6 miesięcy 2015/2014	11 miesięcy 2015/6 miesięcy 2015
<b>Diagnoza płynności finansowej</b>			
Wskaźnik bieżący	90	114	44
Wskaźnik szybki	145	113	48
Wskaźnik przyspieszony	500	80	75
Cykl konwersji gotówki	- 66	102	- 330

<b>Diagnoza zadłużenia</b>			
Wskaźnik zadłużenia ogólnego	96	100	175
Wskaźnik długu odsetkowego	40	160	- 106
Wskaźnik pokrycia obsługi długu	X	39	-1490
Wskaźnik pokrycia obsługi długu przepływami pieniężnymi	X	58	- 998
<b>Diagnoza sprawności zarządzania</b>			
Wskaźnik kosztów całkowitych	99	102	120
Wskaźnik kosztów operacyjnych	99	102	118
Wskaźnik kosztów zmiennych	89	98	120
Wskaźnik kosztów materialnych	90	98	106
Rotacja aktywów	98	122	179
Cykl zapasów	580	35	13
Cykl należności	140	91	42
Cykl zobowiązań operacyjnych	119	78	98
<b>Diagnoza rentowności</b>			
Wskaźnik marży pokrycia	157	109	- 50
Wskaźnik wartości dodanej	143	120	- 50
Wskaźnik rentowności operacyjnej	150	33	-1700
Wskaźnik rentowności brutto sprzedaży	150	33	- 1900
Wskaźnik rentowności netto sprzedaży	150	333	- 1800
Rentowność netto aktywów (ROA)	200	33	-227
Rentowność netto kapitału własnego (ROE)	145	27	-2325

Ocena sytuacji finansowej w zakresie płynności finansowej była następująca:

- Wskaźnik bieżący informujący o zdolności do regulowania bieżących zobowiązań aktywami obrotowymi do 30 VI 2015 r. kształtował się na niskim poziomie, ale wyższym niż minimalne 1 z tendencją do wzrostu. Załamanie wartości wskaźnika o 44% do poziomu 0,5 nastąpiło w drugiej połowie 2015 r.
- Wskaźnik szybki informujący o zdolności do regulowania bieżących zobowiązań płynnymi aktywami obrotowymi był na umiarkowanym poziomie z wyraźną tendencją do wzrostu do 30 VI 2015 r. Spadek do wartości 0,32 o 52% nastąpił w drugiej połowie 2015 roku.



- Wskaźnik przyspieszony świadczący o zabezpieczeniu bieżących zobowiązań gotówką z wyjątkiem 2013 r. był na wystarczającym poziomie z tendencją do spadku. Na 13 grudnia 2015 r. utrzymuje się on wciąż na poziomie zadowalającym mimo drastycznego pogorszenia wskaźników rentowności i zadłużenia.
- Cykl konwersji gotówki prezentuje długość okresu kredytowania przez podwykonawców, który jest wysoce zmienny. Na połowę 2015 r. był dodatni i wyniósł około 16 dni, a na grudzień 2015 r. jest ujemny i równy minus 51 dni. Nie jest to jednak korzystne w obu przypadkach, bo cykl dodatni oznaczał kredytowania inwestorów przez Aedes S.A. Obecny ujemny cykl świadczy o niedoborze gotówki na płacenie zobowiązań bieżących, co potwierdzają ujemne przepływy operacyjne wynoszące 5 905 778,95 zł. Ujemny cykl konwersji wynika ze skrócenia cyklu należności z 64 dni na 27 dni przy stabilnym cyklu zobowiązań operacyjnym wynoszącym około 97 dni.

Ogólnie płynność finansowa Aedes S.A. była stabilna aż do połowy 2015 roku. W drugiej połowie nastąpiło jej załamanie. Na 13 grudnia 2015 roku należy zatem uznać ją jako złą, jakkolwiek wskaźniki płynności nie wskazują jeszcze na jej całkowitą utratę.

Sytuacja finansowa w obszarze zadłużenia jest następująca:

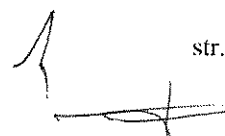
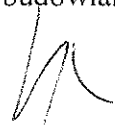
- Przez badany okres do połowy 2015 roku firma Aedes S.A. charakteryzowała się wysokim zadłużeniem na poziomie 80% aktywów, ale o stabilnym charakterze. Poziom wskaźnika zadłużenia ogólnego był wysoki, ale charakterystyczny dla firm budowlanych o projektowej strukturze organizacyjnej. Struktura taka jest obecnie typowa dla wszystkich dużych firm budowlanych oraz średnich będących spółkami giełdowymi notowanymi na rynkach GPW oraz New Connect. Załamanie wskaźnika nastąpiło w drugiej połowie 2015 roku. Poziom 1,4 oznacza ujemny kapitał własny o wysokiej wartości. Utrzymywanie się ujemnego kapitału przez okres 2 lat jest zgodnie z Prawem upadłościowym przesłanką upadłości dla spółki akcyjnej.
- Wskaźnik długu odsetkowego informuje o obciążeniu zobowiązaniami generującymi odsetki kapitału własnego. Tylko w roku 2014 był on niski. W połowie roku 2015 wyraźnie narastał (dynamika 160%) a w drugiej połowie 2015 r. ustabilizował się. Ujemna wartość wynika z ujemnego kapitału własnego.
- Pokrycie obsługi długu oraz pokrycie obsługi długu przepływami pieniężnymi pokazujące możliwość zapłaty rat kapitałowo-odsetkowych, odpowiednio, zyskiem oraz przepływami pieniężnymi, było na bezpiecznym poziomie aż do połowy 2015 roku, przy czym jeszcze w połowie roku operacyjne przepływy pieniężne były aż o 50% wyższe niż raty kapitałowo-odsetkowe.

- Przepływy finansowe za okres zamykający się datą bilansową 13 grudnia 2015 r. wyniosły 4 979 372,06 zł i zasiły niedobór gotówki z działalności operacyjnej.

Ocena zadłużenia wskazuje, że było ono wysokie, ale charakterystyczne dla średnich i dużych spółek giełdowych. Aż do połowy 2015 r. poziom zysku oraz przepływów pieniężnych umożliwiał bezpieczne regulowanie rat kapitałowo-odsetkowych. Utrata tej zdolności oraz nadmierne zadłużenie odsetkowe i operacyjne pojawiło się w drugiej połowie 2015 roku.

Ocena finansów w obszarze sprawności zarządzania jest taka, że:

- Koszty całkowite, czyli wszystkie koszty realizacji wszystkich przychodów od 2013 r. do połowy 2015 r. utrzymywały się na bardzo wysokim poziomie oscylującym w granicach 98%. Jest to jednak poziom typowy dla branży budowlanej, gdzie bardzo duża konkurencja zmusza do realizacji kontraktów przy minimalnych marżach. Koszty całkowite przekroczyły przychody aż o 19% w drugiej połowie 2015 roku. Zostało to spowodowane zaksięgowaniem kosztów jako kosztów działalności na umowach, których realizację wstrzymano ze względu na brak środków na ich kontynuowanie. Ponadto dokonano aktualizacji wartości należności z tytułu dostaw i usług w pozostałe koszty operacyjne.
- Koszty operacyjne, czyli koszty realizacji działalności operacyjnej były na wysokim poziomie, sięgając w drugiej połowie 2015 roku 99% przychodów operacyjnych. Ich znaczny wzrost do 117% wynika z omówionej powyżej sytuacji wliczenia kosztów niewykonanych umów budowlanych do bieżących kosztów działalności.
- Wskaźnik kosztów zmiennych obejmujących koszty zależne od sprzedaży aż do połowy 2015 r. stanowiły blisko 90% przychodu operacyjnego. Jest to bardzo wysoki poziom wynikający ze sposobu prowadzenia działalności przez firmę Aedes S.A., a polegającym na kontraktowaniu u podwykonawców wszystkich prac budowlanych z wyjątkiem nadzoru i kierowania pracami budowlanymi na obiektach budowlanych. Taki sposób prowadzenia działalności budowlanej jest właściwy dla wszystkich spółek giełdowych z branży budowlanej. Różnice między spółkami sprowadzają się jedynie do poziomu kontraktacji podwykonawców od około 75% do ponad 90%. Aedes S.A. należy do firm kontraktujących praktycznie wszystkie prace budowlane. Wzrost wskaźnika o 20% do poziomu 1,06 wynikał z tej samej przyczyny, co wzrost wskaźnika kosztów operacyjnych.
- Wskaźnik kosztów materialnych pokazuje jaki jest wkład własny przedsiębiorstwa do prowadzonej działalności. Poziom około 90% wskazuje, że firma Aedes S.A. nie posiada znaczącego *know-how* w zakresie usług budowlanych. *Know-how* dotyczy

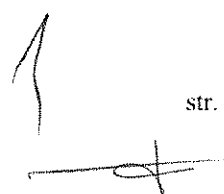



umiejętności pozyskiwania zleceń, prowadzenia generalnego wykonawstwa oraz nadzoru nad pracami budowlanymi. Nie jest możliwe w bliskiej przyszłości pozyskanie specjalnego *know-how*.

- Rotacja aktywów mierzy produktywność majątku. Jest ona wysoka i stale rośnie przy czym, w drugim półroczu 2015 r. wzrost wyniósł aż blisko 80%, zaś wskaźnik osiągnął ponad 4 krotność. Wartości wskaźnika nie wynikają z poprawy efektywności lub wzrostu sprzedaży, ale znacznego spadku aktywów z poziomu z 44,4 mln zł do 27,7 mln zł.
- Cykl zapasów, czyli okres zalegania zapasów jest bardzo krótki i nie ma znaczenia dla działalności firmy. Cykl należności, czyli okres inkasowania należności do połowy 2015 r. był na stabilnym poziomie około 65 dni, zaś w drugiej połowie roku 2015 spadł do zaledwie 27 dni. Nie jest to wynikiem poprawy inkasa, ale odpisania należności jako nieściągalnych i ich spadku z 13,4 mln zł na 6,5 mln zł w wyniku zwykłego inkasa należności zaległych przy braku nowych przychodów w związku z problemami finansowymi Aedes S.A.
- Cykl zobowiązań operacyjnych wyrażający okres regulowania zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz podobnych ulegał znacznym wahaniom. W 2014 r. wynosił blisko 128 dni, co było bardzo korzystne dla firmy. W 2015 r. utrzymuje się na stałym poziomie około 98 dni. Jest to dla firmy korzystne, ale również typowe dla branży budowlanej, w której większe firmy finansują się zobowiązaniami z tytułu dostaw i usług mniejszych podwykonawców.

Sprawność zarządzania przedsiębiorstwem można podsumować następująco. Koszty operacyjne i całkowite są bardzo wysokie. Aby uzyskać odpowiedni zysk na spłatę zaległych zobowiązań, konieczne jest ograniczenie kosztów stałych i utrzymanie ich przez cały okres realizacji planu naprawczego. Bardzo korzystny efekt finansowy miałyby również zmniejszenie kosztów podwykonawstwa. Ze względu na mały majątek własny i zatrudnienie produktywność ma małe znaczenie dla wyników finansowych Aedes S.A. Skrócenie cyklu należności nie wynika z poprawy inkasa, ale odpisów na należności nieściągalne. Znaczna skala tych odpisów wynika z braku procedur badania wiarygodności finansowej inwestorów. Cykl zobowiązań operacyjnych jest typowy dla branży budowlanej i powinien być utrzymany. Ocena rentowności jest następująca:

- Wskaźnik marży pokrycia, tj. kwoty pokrywającej koszty stałe i zysk jest niski na poziomie około 12% do połowy 2015 r. Ujemna marża wynosząca – 6% wynika z jednorazowego odpisu kosztów operacyjnych niezrealizowanych kontraktów (w tym wynagrodzeń) i ma charakter incydentalny. Tym samym za reprezentatywną dla firmy należy uznać marżę około 12%. Analogicznie sytuacja wygląda z marżą wartości dodanej.



- Rentowność operacyjna od 2014 r. spada i w połowie 2015 r. osiągnęła zaledwie 1%. Aby trwale uzdrowić sytuację finansową, marża ta musi być wyższa (czyli koszty operacyjne niższe).
- Rentowność brutto i netto utrzymywały się od lat na bardzo niskim poziomie 1%, ponieważ firma nie uzyskuje dodatkowych dochodów poza działalnością operacyjną. Konwersja należności z tytułu dostaw i usług na obligacje (aktywa finansowe) ze względu na niewypłacalność emitenta (Sento S.A.) nie przyniosły żadnych korzyści finansowych. Odpisy na należności nieściągalne powiększyły stratę brutto i netto do około - 17%.
- Stopa zwrotu na aktywach była bardzo zróżnicowana: od 3% w 2013 r., przez 6% w roku 2014 do 2% w połowie roku 2014. Jej poziom wynoszący – 75% w grudniu 2015 r. oznacza, że majątek spółki spadł w ciągu kilku miesięcy o tę wartość.
- Stopa zwrotu na kapitale własnym w latach 2013-2015 kształtowała się na bardzo korzystnym poziomie 20-29% i dynamicznie rosła. Jeszcze na półroczu 2015 r. był to wzrost 8%. Olbrzymia wartość straty netto spowodowała ujemny stan kapitału własnego, tj. wyniosła ona więcej niż wartość kapitału podstawowego.

Rentowność działalności należy podsumować następująco. Wskaźnik marży pokrycia odzwierciedlający typową działalność firmy Aedes S.A. wynosi około 12%. Należy oczekiwać, że może być on realizowany na kolejnych kontraktach firmy. Firma ma niski poziom własnego know-how. Rentowność operacyjna jest bardzo niska po wyeliminowaniu nietypowych księgowych kosztów w drugiej połowie 2015 r. Niska jest również rentowność brutto i netto ze względu na brak dochodów kapitałowych. Bardzo duża strata netto spowodowała drastyczny spadek wartości aktywów oraz doprowadziła do ujemnego kapitału własnego.

## 2.2 Analiza SWOT

Analiza SWOT stanowi podsumowanie pozycji strategicznej Aedes S.A – tabela 10.

**Tabela 10** Analiza SWOT

Wewnętrzne mocne strony	Wewnętrzne słabe strony
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kwalifikacje inżynieryjne i zaangażowanie Prezesa Zarządu oraz kadry zarządzającej projektami</li> <li>• Doświadczenie w realizacji projektów budowlanych jako generalny wykonawca w segmencie budownictwa mieszkaniowego</li> <li>• Doświadczenie w realizacji projektu w segmencie budownictwa przemysłowego</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Brak rezerw finansowych umożliwiających realizację nowych projektów</li> <li>• Brak własnego zaplecza produkcyjnego</li> <li>• Brak procedur kontroli ryzyka</li> <li>• Brak kadr wykwalifikowanych w controllingu projektów</li> <li>• Brak szczególnych kwalifikacji i kompetencji inżynieryjnych</li> </ul>

Zewnętrzne potencjalne szanse	Zewnętrzne zagrożenia
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kontynuacja wysokiej koniunktury w budownictwie mieszkaniowym i innych jego segmentach</li> <li>• Wzrost dochodów najuboższych klientów („program 500+”)</li> <li>• Plany realizacji przez rząd programu stymulowaniu budownictwa czynszowego dla ubogich („mieszkanie +”)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Utrata zaufania inwestorów do Aedes S.A. jako generalnego inwestora</li> <li>• Brak własnych kierowników projektów i konieczność pozyskania kierowników z rynku</li> <li>• Możliwość wyhamowania wzrostu sprzedaży mieszkań w latach 2019 – 2022</li> <li>• Bardzo duża konkurencja w branży i jej podatność na szoki oraz zmienność koniunktury</li> </ul>

Wewnętrzne mocne strony Aedes S.A. są następujące:

1. Kwalifikacje inżynieryjne i zaangażowanie Prezesa Zarządu oraz kadry zarządzającej projektami. Prezes Zarządu jest inżynierem architektem i autorem dotychczasowych sukcesów branżowych firmy. Aktywnie współpracuje przy realizacji procesów restrukturyzacyjnych oraz poszukuje nowych zleceń. Prowadzi również rozmowy z inwestorami i partnerami biznesowymi, które mają szansę powodzenia. W firmie pozostał zespół merytoryczny tj. oferenci i kierownik projektu o wysokich kwalifikacjach jako tzw. pracownicy kluczowi (core qualifications).
2. Doświadczenie w realizacji projektów budowlanych jako generalny wykonawca w segmencie budownictwa mieszkaniowego.
3. Doświadczenie w realizacji projektu w segmencie budownictwa przemysłowego.

Do wewnętrznych słabych stron Aedes S.A. należy zaliczyć:

1. Brak rezerw finansowych umożliwiających realizację nowych projektów. Sposób kontraktacji projektów budowlanych jest taki, że generalny wykonawca musi przez okres 5 lat utrzymywać środki pieniężne na rachunku inwestora jako zabezpieczenie należytego wykonania umowy. Aedes S.A. nie posiada obecnie środków umożliwiających mu uzyskanie sprzedaży na dotychczasowym poziomie.
2. Brak własnego zaplecza produkcyjnego. Aedes S.A. kontraktuje wszystkie usługi budowlane od podwykonawców. Trudna sytuacja finansowa sprawia, że podwykonawcy nie godzą się na kredytowanie firmy.




3. Brak procedur kontroli ryzyka. Aedes S.A. nie posiada procedur szacowania ryzyka finansowego inwestorów, co było jedną z przyczyn trudności finansowych. Brakuje również profesjonalnej kalkulacji opłacalności zleceń budowlanych i planowania finansowego.
4. Brak kadr wykwalifikowanych w controllingu projektów. Ciężar zarządzania operacyjnego i finansowego spoczywa na Prezesie zarządu, który jednoosobowo pozyskuje zlecenia, negocjuje ceny i prowadzi ogólny nadzór finansowy. Pracownicy ds. rachunkowości zajmują się wyłącznie rachunkowością i nie są w stanie wesprzeć Zarząd w controllingu projektów budowlanych.
5. Brak szczególnych kwalifikacji i kompetencji inżynierskich. Aedes S.A. nie posiada kadr wyróżniających się szczególnymi kompetencjami inżynierskimi. Firma nie może zatem pozyskiwać wyspecjalizowanych zleceń o wysokiej wartości dodanej. Realizowała typowe obiekty mieszkalne, w segmencie których jest bardzo duża konkurencja.

Zewnętrzne potencjalne szanse wiążą się z takimi czynnikami jak:

1. Kontynuacja wysokiej koniunktury w budownictwie mieszkaniowym i innych jego segmentach. Eksperti branży budowlanej zgodnie prognozują wyraźny trend wzrostowy w budownictwie mieszkaniowym. Aedes S.A. ma zatem duże szanse na realizację kolejnych inwestycji mieszkaniowych na terenie Krakowa. Może również włączyć się w realizację inwestycji w powierzchnię biurową.
2. Wzrost dochodów najuboższych klientów („program 500+”). Wypłata świadczeń dla najuboższych może być impulsem umożliwiającym im staranie się o zakup własnego mieszkania lub wynajem. Powinno to stymulować wzrost budownictwa mieszkaniowego w segmencie podstawowym.
3. Plany realizacji przez Rząd programu stymulowania budownictwa czynszowego dla osób ubogich („mieszkanie +”). Rząd przedstawił zarys planu finansowania budownictwa mieszkaniowego pod wynajem dla ubogich. Spowoduje to wzrost sprzedaży w segmencie podstawowym.

Aedes S.A jest narażony na następujące zagrożenia:

1. Utrata zaufania inwestorów do Aedes S.A. jako generalnego inwestora. Brak spłat zobowiązań oraz rozpoczęcia procesu restrukturyzacji spowodowało, że Aedes S.A. utracił wiarygodność finansową. Inwestorzy nie chcą powierzyć mu generalnego wykonawstwa a dostawcy i podwykonawcy kredytować go. Firma musi znaleźć model biznesowy umożliwiający jej mimo to realizację projektów.



2. Brak własnych kierowników projektów i konieczność pozyskania kierowników z rynku. Zwolnienia pracownicze oraz problemy finansowe spowodowały odejście niemal wszystkich kierowników projektów rozliczanych na etat, należących do grupy pracowników kluczowych. Aby realizować nowe inwestycje Aedes S.A musi zatrudniać ich na umowę zlecenie. Umowa taka ma charakter czasowy i nie wiąże ich z firmą tworząc jej markę.
3. Możliwość wyhamowania wzrostu sprzedaży mieszkań w latach 2019 – 2022. Znaczny wzrost podaży mieszkań związany z ograniczeniem finansowania przez banki w związku z nałożeniem na nie nowych ciężarów mogą spowodować znaczną i powiększającą się podaż mieszkań. Spowoduje to spadek cen i stopniową dekoniunkturę. Może się ona nałożyć na kolejne etapy realizacji Planu restrukturyzacyjnego uniemożliwiając jego kontynuację.
4. Bardzo duża konkurencja w branży i jej podatność na szoki oraz zmienność koniunktury. Branża budownictwa mieszkaniowego jest bardzo uzależniona od dochodów ludności oraz rynku finansowego. Prognozuje się wzrost deficytu finansów publicznych i problemy sektora finansowego co natychmiast przełoży się na spadek dochodów ludności. Już od 2017 roku problemy sektora finansów publicznych mogą się pojawić.

### **3. Propozycja nowej strategii Aedes S.A.**

#### **3.1 Opis nowej strategii Aedes S.A.**

Nowa strategia Aedes S.A. ma na celu:

- powrót do poziomu sprzedaży usług budowlanych na poziomie z lat ubiegłych umożliwiającym wygenerowanie nadwyżki gotówki na spłatę zobowiązań objętych układem,
- pozyskanie dodatkowego finansowania na realizację nowych kontraktów budowlanych.

We współpracy z firmą konsultingową Aedes S.A. podejmie wymienione niżej działania:

- a) Stymulacja sprzedaży wynikająca ze:
  - zwiększonego ofertowania w odpowiedzi na oferty przetargowe dostępne na rynku poprzez zwiększenie liczby pracowników równolegle przygotowujących kosztorysy ofertowe – „szeroki front inwestycji”,
  - uzyskania gwarancji finansowych od partnera strategicznego firmy Coprosa sp. z o.o. (w formie konsorcjum) będącej częścią międzynarodowej grupy budowanej na realizację inwestycji budowlanych pozyskanych przez Aedes S.A.

umożliwiających ponowne uczestnictwo Spółki w przetargach budowlanych – „bezpieczeństwo finansowe inwestycji”.

b) Odzyskanie wiarygodności przez Spółkę, jako generalnego wykonawcy inwestycji budowlanych:

- uzyskania gwarancji finansowych umożliwiających uczestnictwo w przetargach od firmy Coprosa sp. z o.o. i od jej spółki matki – „powrót na rynek przetargów”,
- zawarcia umowy na Wykonawstwo Zastępcze z firmą Coprosa sp. z o.o. dającej gwarancję inwestorom, że inwestycja realizowana przez Aedes S.A. zostanie ukończona nawet w przypadku upadłości Spółki – „pewność wykonania inwestycji”.

c) Poprawę zarządzania operacyjnego polegającą na:

- wprowadzeniu procedury badania wiarygodności finansowej inwestorów obejmującej aplikację metody szacowania ryzyka kredytowego oraz równoległe raportowanie ryzyka kredytowego przez wywiadownię gospodarczą w celu wyeliminowania ryzyka niewypłacalności nowych inwestorów – „badanie standingu finansowego”,
- opracowaniu konkurencyjnej polityki cenowej umożliwiającej uzyskanie docelowego poziomu realizacji umów budowlanych przy założeniu kontroli obniżonych kosztów ogólnych spółki oraz prowadzenia nadzoru nad pracami budowlanymi w formie podwykonawstwa – „nowa polityka cenowa”,
- opracowaniu budżetów finansowych kontraktów budowlanych i ścisłe ich powiązanie z rozliczeniami z podwykonawcami w celu minimalizacji zapotrzebowania na kapitał obrotowy – „kontrola przepływów pieniężnych”.

d) Pozyskanie w kolejnych latach inwestora finansowego zapewniającego stabilność finansową Aedes S.A.

Wprowadzenie procedury badania wiarygodności finansowej inwestorów wynika z kluczowej przyczyny kłopotów finansowych Aedes S.A., którą była trudna sytuacja finansowa i prawdopodobna niewypłacalność grupy Sento oraz ABG Sp. z o.o. Firma w swojej ocenie wiarygodności finansowej inwestorów opiera się na marce obu inwestorów, a w przypadku Sento S.A. również dobrej współpracy w latach wcześniejszych. Nie prowadzono diagnozy sytuacji finansowej na podstawie sprawozdań finansowych, ani nie korzystano z raportów wywiadowni lub opinii faktorów, z którymi współpracowano.

Aby plan restrukturyzacji się powiódł, Aedes S.A. musi uzyskać nowe kontrakty budowlane, jednakże pozyskani inwestorzy muszą być wypłacalni. W okresie realizacji planu restrukturyzacyjnego przewiduje się ścisłą kontrolę ryzyka kredytowego. Działania



restrukturyzacyjne w tym obszarze będą polegać na dokładnym badaniu sytuacji finansowej potencjalnego inwestora i określaniu jego ryzyka kredytowego (niewypłacalności) na podstawie co najmniej dwóch metod:

- opinii wywiadowni gospodarczej, oraz
- samodzielnego badania ryzyka na podstawie sprawozdań finansowych z wykorzystaniem wzorców branżowych oraz innych benchmarków.

Realizacja kontraktu budowlanego będzie możliwa wyłącznie, jeśli ryzyko kredytowe inwestora zostanie ocenione jako co najwyżej małe (dobra sytuacja finansowa).

W celu oddzielenia ryzyka obecnych aktywów od ryzyka nowych aktywów zastosowana będzie formuła spółki celowej (Special Purpose Vehicle) posiadającej w swoim majątku jedynie należności i rozliczenia międzyokresowe nowych kontraktów budowlanych, w których podwykonawcą byłby Aedes S.A. Spółka taka została już powołana i nazywa się Aedes Realizacja Inwestycji sp. z o.o.

W celu dywersyfikacji ryzyka kredytowego preferowane będą co najwyżej średnie kwotowo kontrakty (z punktu widzenia realizowanych przez Aedes S.A. do tej pory). Realizowana będzie polityka dywersyfikacji inwestorów: duża liczba kontraktów o średniej wartości. W ten sposób upadłość pojedynczego inwestora nie pozbawi Aedes S.A. możliwości realizacji sprzedaży i wypełniania warunków planu restrukturyzacyjnego. Polityka dywersyfikacji inwestorów będzie realizowana przynajmniej przez co najmniej 2 lata realizacji planu. Zadanie „badanie standingu finansowego” ma na celu unikanie potencjalnych inwestorów o podwyższonym ryzyku finansowym. Zakłada się, że w okresie realizacji Planu restrukturyzacyjnego żaden inwestor nie upadnie a także proces windykacji należności będzie realizowany natychmiastowo.

Opracowanie konkurencyjnej polityki cenowej ma na celu umożliwić realizację nowych kontraktów budowlanych na poziomie niezbędnym do realizacji zadań wynikających z planu restrukturyzacji. Przeciętne marże Aedes S.A. uzyskiwane na kontraktach wynosiły od 5% do 12%. Zakładając uzyskanie środków na wadła i rozpoczęcie prac budowlanych, planuje się ofertowanie na niskim poziomie marży (możliwe polityka stałej marży 5%) w celu odbudowy portfela zamówień. Uważa się, że upowszechnienie informacji o problemach finansowych Aedes S.A. wykluczy możliwość ofertowania wg wyższych marż.

Uzyskanie minimalnego poziomu przychodów ze sprzedaży jest warunkiem koniecznym powodzenia planu restrukturyzacji. Skuteczność takiej polityki będzie wynikała z poniższych przesłanek:

- utrzymania wysokiej jakości prac za niższą cenę powinno umożliwić wygrywanie przetargów i indywidualnej negocjacji cenowej,



- uzyskanie finansowania na nowe ściśle wyodrębnione i efektywnie kontrolowane kontrakty budowlane,
- zabezpieczenie dokończenia realizacji inwestycji budowlanej przez Wykonawcę Zastępczego w przypadku niewypłacalności Aedes S.A. (niepowodzenia planu restrukturyzacyjnego).

Opracowanie budżetów finansowych kontraktów budowlanych i ściśle ich powiązanie z rozliczeniami z podwykonawcami ma na celu minimalizację zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Teoretycznie zapotrzebowanie na kapitał obrotowy (w tym środki pieniężne) Aedes S.A. powinno być minimalne z poniższych powodów:

- poziom usług podwykonawczych w przychodzie (i kosztach operacyjnych) jest bardzo wysoki, co oznacza, że wpływy gotówkowe uzyskane od inwestorów są niewiele wyższe od wydatków dla podwykonawców,
- harmonogram płatności od inwestorów może być łatwo przeniesiony na harmonogram rozliczeń z podwykonawcami,
- kwoty zablokowane jako wadia przez inwestorów są co do kwoty nieco wyższe od kwot zablokowanych od podwykonawców przez Aedes S.A.

Wstępne rozpoznanie technik budżetowania kontraktów, jak też skomplikowane rozliczenia wzajemnych kar, należności i zobowiązań inwestorów Aedes S.A. oraz podwykonawców, wskazują na brak właściwej kontroli nad przepływami pieniężnymi. Planuje się zatem wdrożenie ścisłego budżetowania (w tym budżetu gotówki) oraz innych metod controllingu projektów w budownictwie.

Przywrócenie wiarygodności jako generalnego wykonawcy oraz zleceniodawcy jest warunkiem koniecznym startowania do nowych przetargów budowlanych. Aby zapewnić inwestorów o zdolności Aedes S.A. do wykonania kontraktów budowlanych, planuje się uzyskanie gwarancji na Wykonawstwo Zastępcze w razie niewypłacalności Aedes S.A. od firmy budowlanej o wiarygodnej sytuacji finansowej. Jest nią firma Coprosa sp. z o.o., która będzie występować w procesie ofertowania jako gwarant wykonania prac budowlanych i w sytuacji niewypłacalności Aedes S.A. spowodowanej niepowodzeniem Planu restrukturyzacji dokończy inwestycję.

Pozyskanie w przyszłości inwestora finansowego oznacza, że docelowo w trakcie realizacji Planu restrukturyzacyjnego Aedes S.A. zamierza pozyskać inwestora, który wniesie udziały w formie gotówkowej. Inwestor taki wniesie udziały w formie gotówkowej, co zapewni długotrwałą stabilność finansową Spółce w trakcie realizacji Planu restrukturyzacyjnego

i w dalszej przyszłości. Sporządzone Prognozy finansowe wskazują na możliwość sfinansowania Planu ze środków własnych w wariancie realistycznym, ale dodatkowe finansowanie umożliwiłoby odejście od standardowego modelu finansowania w branży budowlanej, który naraża liczne firmy budowlane na niewypłacalność.

### **3.2 Charakterystyka zastosowanych środków restrukturyzacyjnych**

Środki restrukturyzacyjne obejmują, co do zobowiązań AEDES S.A., następujące działania:

1. odroczenie wykonania spłaty zobowiązań,
2. redukcja sumy zobowiązań,
3. rozłożenie spłaty zobowiązań na raty,
4. umorzenie całości odsetek od wierzytelności handlowych oraz całości wszelkich kosztów postępowań (sądowych, sądowno-administracyjnych itd.) powstałych do dnia wszczęcia postępowania restrukturyzacyjnego;
5. od dnia otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego nie są dochodzone jakiegokolwiek odsetki należne od Aedes S.A. związane z zobowiązaniami handlowymi objętymi układem,
6. zobowiązania objęte układem zostaną spłacone według poniższych zasad w kwotach wynikających z zaciągniętych zobowiązań.

Składki na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne stanowią zobowiązania nieobjęte układem z mocy prawa podlegają spłacie ratalnej na podstawie umów zawartych z Aedes S.A. oraz ZUS nr 01/2016/44536 i nr 02/2016/50509 oraz postanowienia nr 01/2016/49507 zmienionego postanowieniem z dnia 20 lipca 2016 r. Harmonogram spłat tych zobowiązań prezentuje tabela 11.

Propozycje układowe obejmują dotyczące grup III, IV i V ogólnie polegają na redukcji (umorzeniu) zobowiązań w zakresie należności głównej o 50% oraz rozłożeniu na raty pozostałej kwoty. Nastąpi umorzenie wszelkich odsetek powstałych przed lub po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego oraz umorzenie wszelkich kosztów postępowań (sądowych, sądowno-administracyjnych itp.) powstałych do dnia wszczęcia postępowania układowego.



**Tabela 11** Harmonogram spłat zobowiązań wobec ZUS nie objętych układem

Rok spłaty	Ogółem (w zł)	Umowa nr 01/2016/44536		Umowa nr 02/2016/50509		Postanowienie ZUS z dnia 20.07.2016	
		Kwota ogółem (w zł)	Odsetki i inne (w zł)	Kwota Ogółem (w zł)	Odsetki i inne (w zł)	Kwota ogółem	Koszty egzekucji (w zł)
2016	241 997,10	36 934,00	3 529,74	123 96,00	10 032,37	0	27 214,80
2017	283 762,00	65 133,00	7 850,28	218 629,00	22 469,89	0	0
2018	294 266,00	67 423,00	10 140,28	226 843,00	26 705,25	0	0
2019	305 216,00	70 003,00	10 622,93	235 213,00	32 220,66	0	0
2020	130 655,95	30 041,46	4 359,97	100 614,49	15 210,23	0	0

Aedes S.A. został objęty pomocą de minimis jednakże mieści się w limicie 200 000,00 euro w ciągu 3 lat obrotowych. Pomoc ta nie rodzi zatem skutków finansowych dla firmy zarówno w roku 2016, jak i w kolejnych.

### 3.3 Koszty zastosowanych środków restrukturyzacyjnych

Wszystkie koszty odsetek i inne koszty (np. opłaty prolongacyjnej) zobowiązań objętych oraz nieobjętych układem prezentuje tabela 12.

Zobowiązania oraz odsetki i inne koszty od zobowiązań wobec ZUS - grupa I a dokładnie składki na ubezpieczenie zdrowotne oraz na Fundusz Pracy i Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych są jedynie odroczone w czasie oraz rozłożone na raty.

Zobowiązania oraz odsetki i inne koszty od zobowiązań z tytułu podatków i innych danin publicznych, nie objęte grupą I, w tym wierzytelności wobec Państwowego Funduszu Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych, oraz z tytułu kosztów postępowań sądowych wobec Skarbu Państwa – grupa II są jedynie odroczone w czasie oraz rozłożone na raty.

W przypadku grupy III zobowiązań w szczególności z tytułu kredytów długoterminowych, kredytów krótkoterminowych, leasingu finansowego, faktoringu oraz wekslowe odsetki powstałe przed i po zawarciu układu oraz koszty postępowań sądowych podlegają umorzeniu. Dla uproszczenia przyjmuje się, że odsetki od tych zobowiązań i inne koszty (w tym egzekucji) jako przewidziane do umorzenia nie wpływają na koszty finansowe roku 2016.

Zobowiązania z tytułu obligacji – grupa V nie są objęte układem. Wykup zobowiązań przez emitenta nastąpi 9 sierpnia 2018 r. Odsetki są wypłacane kwartalnie w przeciętnej kwocie 58 218,01 zł, ostatnia płatność odsetek zostanie dokonana 1 sierpnia 2018 r.



Grupa	Opis	Wartość nominalna w zł	Działanie	Wartość końcowa w zł
Poza układem	Suma wierzytelności nieobjętych układem z mocy prawa - składki na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne (art. 151 ust. 1 pr. restr.)	1 255 897,05	Splata w 100%	1 255 897,05
Grupa I	Składki na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne oraz na Fundusz Pracy i Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych	2 440 913,24	Splata w 100%	2 440 913,24
Grupa II	Podatki oraz Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych	1 272 360,40	Splata w 100%	1 272 360,40
Grupa III	Zobowiązania z tytułu kredytów długoterminowych	3 000 000,00	- Splata w 50% w ratach, - umorzenie pozostałych 50%, w tym odsetek i kosztów postępowania	1 500 000,00
Grupa III	Zobowiązania z tytułu kredytów krótkoterminowych	1 076 069,13		538 034,57
Grupa III	Zobowiązania z tytułu umów leasingu	38 724,62		18 769,04
Grupa III	Zobowiązania z tytułu umów faktoringu	469 993,27		234 996,64
Grupa IV	Inne wierzytelności, nieobjęte grupami I-III oraz V, w tym wierzytelności z tytułu dostaw i usług wobec kontrahentów oraz zobowiązania wekslowe	23 268 412,63		11 634 206,32
Grupa V	Zobowiązania ze stosunku pracy	161 618,55	Splata w 100%	161 618,55
Grupa V	Zobowiązania zabezpieczone rzeczowo wobec obligatariuszy	3 063 962,09	Splata w 100%	3 063 962,09

**Tabela 12** Odsetki i inne koszty wg rodzajów zobowiązań

Pozycja odsetek	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ZUS nie objęty układem	3 529,74 + 10 032,37 + 81167,1	7 850,28 + 22 469,89	10 140,28 + 26 705,25	10 622,93 + 32 220,66	4 359,97 + 15 210,23	0	0
ZUS -grupa I	96 937,00 +220,04	353 939,29	45 719,30 + 46 233,00 + 46 746,70	0	0	0	0
podatki i PFRON-grupa II	0	176 650,02	22 818,36 +23 074,75 + 23 331,13	0	0	0	0
Kredyty długoterminowe – grupa III	0	0	0	0	0	0	0
Kredyty krótkoterminowe – grupa III	0	0	0	0	0	0	0
Leasing – grupa III	0	0	0	0	0	0	0
Faktoring – grupa III	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz zobowiązania wekslowe – grupa IV	0	0	0	0	0	0	0
Obligacje – grupa V	232872,04	232872,04	116436,02	0	0	0	0

### 3.4 Charakterystyka ryzyk związanych z realizacją strategii

Ryzyko związane z realizacją nowej strategii wynika stąd, że Spółka nie dysponuje już żadnymi własnymi mocami przerobowymi. Jest całkowicie uzależniona od podwykonawców. Ich wybór, charakter współpracy, jakość i terminowość bezpośrednio rzutują na powodzenie strategii Spółki. W celu uzyskania odpowiedniego poziomu sprzedaży planuje się bardzo szerokie i aktywne ofertowanie, które wymaga wysokich kwalifikacji kosztorysantów i innych zaangażowanych w ten proces osób. Ponieważ Spółka nie posiada wystarczającej ich liczby musi w krótkim czasie zbudować odpowiedni zespół. Istotne są kwalifikacje nowych pracowników, gdyż ich kalkulacje będą wiążące w ramach złożonych ofert przetargowych. Ponadto Spółka nie posiada ani stanowiska w strukturze organizacyjnej ani przez pewien okres nie planuje zaangażowania odpowiedniej osoby. Rolę tę pełnić ma firma konsultingowa zaangażowana w proces restrukturyzacji.

Ryzyko związane z uzależnieniem od podwykonawców i dostawców wynika z faktu całkowitego braku własnych mocy przerobowych Spółki. Utrata wiarygodności na rynku budowlanym związana z prowadzonym procesem restrukturyzacji może skutkować oczekiwaniem podwykonawców co do rygorystycznego przestrzegania warunków współpracy, w szczególności terminowości realizacji płatności. Duża liczba czynników mających wpływ na terminowe i rzetelne wywiązanie się przez podwykonawców ze zleconych przez Spółkę zadań wpływa istotnie na możliwość terminowej realizacji procesu inwestycyjnego realizowanego przez Aedes S.A. Wycofanie się któregośkolwiek z kontrahentów lub nierzetelne wywiązywanie się przez nich z zawartych umów może spowodować konieczność poszukiwania nowych podwykonawców, co naraża Spółkę na kary umowne ze strony inwestorów i możliwość ponownych trudności płatniczych.

Ryzyko związane z uzależnieniem od partnera biznesowego wiąże się z tym, że w roku 2015 Spółka realizowała inwestycje dla kilku głównych deweloperów w szczególności Sento S.A. wraz ze swoimi podmiotami zależnymi, która odpowiadała za ok. 56% wszystkich realizowanych projektów. Nowa strategia Spółki zakłada koncentrację na małych i średnich projektach. Możliwe jest jednak inne uzależnienie mianowicie od firmy Coprosa sp. z o.o. i jej spółki-matki, które mają być gwarantami nowych zleceń oraz Wykonawcami Zastępczymi. Sytuacja taka potrwa do czasu uzyskania planowanego poziomu sprzedaży i rozpoczęcia spłat zobowiązań zgodnie z układem a w konsekwencji odzyskania części wiarygodności finansowej przez Aedes S.A.

Ryzyko odejścia kluczowych członków Zarządu przejawia się tym, że Spółka po przeprowadzonych redukcjach zatrudnienia dysponuje minimalnym składem kadrowym pozwalającym właściwie na prowadzenie procesu restrukturyzacji, ale już nie pozyskiwania nowych zleceń, czyli rozwoju. Zarząd Spółki w osobie Macieja Targosza jest jednoosobowy

i jest tożsamy z kluczowym akcjonariuszem Spółki. Ewentualny brak osobistej aktywności Prezesa Zarządu przy jednoczesnym braku wsparcia ze strony innych pracowników mogących zastąpić Prezesa oznacza, że powodzenie procesu restrukturyzacji zależy w Spółce tylko od jednej osoby.

Ryzyko zmiany czynników rynkowych w szczególności cen produktów, materiałów i towarów jest stale obecne w działalności spółki. Spółka jest oczywiście istotnie zależna w swoich kalkulacjach od cen czynników produkcji. Ryzyko to jest jednak mitygowane na dwa sposoby. Mianowicie nowa strategia przewiduje bardzo wysoki poziom podwykonawstwa co działa antykryzysowo w sytuacji pogorszenia koniunktury. Ponadto nowa strategia przewiduje zwiększenie roli inwestycji małych i średnich, których czas realizacji i rozliczenia prac jest krótszy przez co łatwiej jest na bieżąco reagować na zmiany czynników produkcji.

Ryzyko związane z procedurami rozstrzygnięcia przetargów przejawia się potencjalnych trudnościach związanych z pozyskaniem nowych zleceń budowlanych. Gwarancje finansowe firmy Coprosa sp. z o.o. oraz gwarancja na Wykonawstwo Zastępcze mogą nie przekonywać części inwestorów co do możliwości realizacji usług budowlanych przez Aedes S.A. Ponadto niektóre przetargi mogą zawierać wymogi, których Spółka nie będzie mogła spełnić np. wykluczające z definicji przedsiębiorstwa w restrukturyzacji.

Ryzyko związane z niedotrzymaniem terminów płatności oraz niewypłacalnością inwestorów wynika z nieterminowego regulowania zobowiązań przez inwestorów co jest plagą polskiej branży budowlanej oraz słabej kondycji finansowej wielu deweloperów. Powodzenie procesu restrukturyzacji i wykonanie układu w dużym stopniu zależy od sposobu regulowania należności przez kontrahentów Spółki oraz ich kondycji finansowej warunkującej w ogóle zdolność do zapłaty. W przypadku upadłości dewelopera lub braku spłaty istotnych kwot Spółka może utracić płynność finansową. Ryzyko to będzie mitygowane na wiele sposobów:

- szczególnie wnikliwe badanie wiarygodności finansowej kontrahenta przez zawarciem umowy i w trakcie realizacji prac budowlanych,
- wprowadzenie do umów klauzul weryfikujących intencje płatnicze potencjalnych kontrahentów i ich możliwości finansowe,
- ścisłe przestrzeganie terminów inkasa, stała opieka kancelarii prawnej nad procesem windykacji oraz w razie potrzeby wstrzymywanie prac budowlanych do czasu uregulowania należności przez dewelopera.

Ryzyko związane z osłabieniem koniunktury w branży budownictwa mieszkaniowego w trakcie procesu restrukturyzacji wiąże się z możliwością pogorszenia koniunktury w budownictwie w trakcie procesu restrukturyzacji wtedy kiedy Spółka będzie gotowa na odzyskanie

udziału w rynku. Należy zwrócić uwagę, że praktycznie cały rok 2016, w którym bardzo dobra koniunktura w branży jest kontynuowana ze względu na proces przygotowawczy do układu jest dla spółki stracony. W kolejnych latach, co uwzględniono w prognozie sprzedaży możliwe jest ustabilizowanie się koniunktury.

Ryzyko związane z karami za niewykonanie umów wynika ze specyfiki usług budowlanych oraz umów zawieranych pomiędzy deweloperami a firmami budowlanymi w wyniku czego Spółka może być narażona na kary umowne z wielu powodów w szczególności takich jak nieterminowa realizacja harmonogramu prac (przeestoje) oraz jakość wykonanych prac. Praktyka wskazuje, że niektórzy inwestorzy poprzez naliczanie kar dążą do obniżenia ceny za usługi świadczone przez Spółkę. Aedes S.A. doświadczył tego wielokrotnie. Ryzyko to będzie minimalizowane przez staranniejszy nadzór wykonawczy oraz wsparcie kancelarii prawnej w relacjach z deweloperami.

Ryzyko związane z niepowodzeniem procesu restrukturyzacji Spółki wiąże się z tym, że zawarcie układu nakłada na Aedes S.A. obowiązek regulowania wszystkich bieżących zobowiązań oraz zapłaty zobowiązań wynikających z układu. W przypadku problemów z płynnością finansową Spółka może nie być w stanie wypełnić warunków układu a w konsekwencji będzie zmuszona złożyć wniosek o ogłoszenie upadłości (wtórna niewypłacalność).

Ryzyko niedostatecznej płynności akcji na rynku New Connect, na którym Spółka jest notowana jest istotne w przypadku przedstawienia i wyboru przez wierzycieli alternatywnej propozycji układowej dla wierzycieli grupy IV polegającej na konwersji zobowiązań na akcje Aedes S.A.. Propozycja taka przewiduje emisję nowych akcji zwykłych Spółki, które mogą być sprzedane przez wierzycieli na rynku kapitałowym. Krytyczna opinia inwestorów na temat sukcesu procesu restrukturyzacji lub dekoniunktura na giełdzie może spowodować niską płynność akcji przez co wierzyciele-akcjonariusze nie będą mogli sprzedać akcji. Świadomość tego ryzyka może wpłynąć na decyzję wierzycieli o odrzuceniu tego wariantu układu mimo jego potencjalnych korzyści.

Ryzyko związane z wykluczeniem z obrotu na rynku New Connect wynika z Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu odnoszącego się do rynku New Connect. Zgodnie z art. 12 Regulaminu, Giełda może wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu:

- na wniosek emitenta, z zastrzeżeniem możliwości uzależnienia decyzji w tym zakresie od spełnienia przez emitenta dodatkowych warunków,
- jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- wskutek ogłoszenia upadłości emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania,
- wskutek otwarcia likwidacji emitenta.



W przypadku niepowodzenia procesu restrukturyzacji akcjonariusze-wierzyciele utracą możliwość sprzedaży akcji Aedes S.A., które z definicji staną się bezwartościowe.

### 3.5 Harmonogram realizacji planu restrukturyzacyjnego

Zakłada się rozpoczęcie realizacji Planu restrukturyzacyjnego w ciągu 30 dni od daty jego sporządzenia, przy czym w podstawowym dla zagwarantowania możliwości wykonania układu zakresie, a związanym z pozyskaniem finansowania oraz rozpoczęciem realizacji nowych, większych kontraktów, w ciągu 30 dni od daty zatwierdzenia przez Sąd układu zawartego z wierzycielami.

Tabela 13 prezentuje harmonogram działań operacyjnych natomiast tabela 14 harmonogram spłat wierzytelności według ich rodzajów.

**Tabela 13** Harmonogram działań naprawczych i spłat wierzytelności

	IV kw. 2016	I kw. 2017	II kw. 2017	III kw. 2017	IV kw. 2017	2018	2019	2020	2021	2022
Działania operacyjne	procedury badania wiarygodności klientów									
	polityka cenowa i kalkulacje ofertowe									
	narzędzia controlingu projektów									
	zasady współpracy z Coprosa sp. z o.o.									
		powołanie zespołu ofertowego								
		zaangażowanie zespołów projektowych								
Spłaty zobowiązań	wierzytelności nie objęte układem	wierzytelności nie objęte układem								
					grupa I	grupa I				
					grupa II	grupa II				
					grupa III	grupa III	grupa III	grupa III	grupa III	grupa III
					grupa IV	grupa IV	grupa IV	grupa IV	grupa IV	grupa IV
						grupa V				

**Tabela 14** Harmonogram spłat zobowiązań i odsetek

Pozycja	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ZUS nie objęty układem	241 997,10	283 762,00	294 266,00	305 216,00	130 655,95		
ZUS -grupa I	0	733 387,88	2 200 163,65	0	0	0	0
podatki i PFRON-grupa II	0	379 558,67	1 138 675,99	0	0	0	0
Kredyty długo i krótkoterminowe – grupa III	0	0	118 761,74	475 046,97	475 046,97	475 046,97	475 046,97
Leasing – grupa III	0	0	1 103,41	4 413,63	4 413,63	4 413,63	4 413,63
Faktoring – grupa III	0	0	14 947,80	59 791,22	59 791,22	59 791,22	59 791,22
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług i zobowiązania wekslowe – grupa IV	0	0	684 365,08	2 737 460,32	2 737 460,32	2 737 460,32	2 737 460,32
Obligacje - grupa V	232 872,04	232 872,04	2 656 436,02	0	0	0	0

#### 4. Metody finansowania działalności Aedes S.A.

##### 4.1 Opis źródeł finansowania działalności Aedes S.A.

Finansowanie środków restrukturyzacyjnych odbywa się ze środków własnych Aedes S.A., które pochodzą z zakładanego zysku z działalności. Ze względu na niską wartość majątku rzeczowego jego sprzedaż jest nieistotna dla realizacji Planu restrukturyzacyjnego stąd wpływy ze sprzedaży pomija się. Zarząd Spółki zabiega o pozyskanie inwestora finansowego jednakże na moment sporządzania Planu nie jest możliwe udokumentowanie konkretnych efektów. Podstawowym źródłem finansowania działalności będzie zysk ze sprzedaży skalkulowany poniżej dla wariantu realistycznego oraz dla wariantu pesymistycznego.

Przychody netto ze sprzedaży na rok 2016 prezentuje się w jednym wariantcie realistycznym zgodnie, z którym stanowią je tylko przychody, które są udokumentowane lub wysoce prawdopodobne. Zgodnie z tabelą 5 Aedes S.A. w konsorcjum z Coprosa sp. z o.o. zabiega o realizację dwóch inwestycji budowlanych:

- Inwestycja 1 na kwotę 24 mln: 3,428 mln w IV kw. 2016 r., 13,715 mln zł w kw. I – IV 2017 r. 6,857 mln zł w kw. I – II 2018 r.,
- Inwestycja 2 na kwotę 35 mln: 11,666 mln zł w III-IV kw. 2016 r., 23,333 mln zł w kw. I- IV 2017 r.

Ze względu na referencje oraz standing finansowy firmy Coprosa sp. z o.o. uznaje się je za prawdopodobne.

Planowane przychody ze sprzedaży w roku 2016 wyniosą:

- pierwszy kwartał 2016 r.: 5 375 685,96 zł (wykonane),
- drugi kwartał 2016 r.: 2 907 999,66 zł (wykonane),
- lipiec – grudzień 2016 r. ostrożnie, zgodnie z tabelą 5, 14 285 927,98 zł (prognozowane).

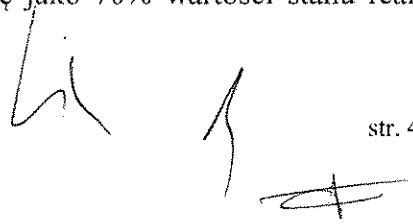
Ogółem za cały 2016 rok przychody netto ze sprzedaży będą równe 22 569 613,60 zł. Przychody na lata 2017 -2022 prognozuje się z uwzględnieniem omówionych trendów rynkowych.

Ogólne założenia prognozy sprzedaży w wariantcie realistycznym na rynku produkcji budowlano-montażowej na lata 2017-2022 są następujące:

- 11,4% tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej w 2016 roku,
- 8,8% tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej w 2017 roku,
- w dalszych latach wzrost produkcji budowlano-montażowej na poziomie inflacji 1,7% (wyhamowanie) wynikający ze zbilansowania się podaży i popytu na mieszkania.

Gdyby Aedes S.A. zachował swoje udziały w rynku budownictwa na poziomie roku 2015 tj. udział w rynku byłby równy 0,888% jego przychody powinny w roku 2017 wynieść 127 051 446,70 zł. Ocenia się, że ze względu na niską aktywność Spółki w roku 2016 nie jest to możliwe. Tym samym uzyskanie udziału w rynku w roku 2017 na tym poziomie nie jest realne, ale odzyskanie wiarygodności przez Aedes S.A. w roku 2017 pozwoli udział ten odzyskać w latach następnych przy założeniu wysokiej aktywności w ofertowaniu na rynku przetargów budowlanych. Dalej oszacowano koszty intensywnego procesu ofertowania. Gdyby w roku 2017 uzyskano przychody ze sprzedaży roku 2014 tj. 74 394 352,75 zł to udział w rynku Aedes S.A. wyniósłby 0,5%.

W wariantcie realistycznym (tabela 15) zakłada się, że intensywne ofertowanie doprowadzi w roku 2017 do podwojenia przychodów za rok 2016 a zatem wyniosą one 45 139 227,20 zł. Na rok 2018 i dalsze w wariantcie realistycznym przyjmuje się 0,5% udział Aedes S.A. w rynku produkcji budowlano-montażowej: 73 355 000,00 zł. W wariantcie pesymistycznym przychody od 2017 r. i lata dalsze ustala się jako 70% wartości stanu realistycznego (tabela 15).



**Tabela 15** Prognoza przychodów ze sprzedaży

Rok	Produkcja budowlano-montażowa ogółem	Tempo zmian	Prognoza sprzedaży Aedes S.A. – wariant realistyczny	Prognoza sprzedaży Aedes S.A. – wariant pesymistyczny
2017	14 423 000 000	8,8%	45 139 227,20	31 597 459,04
2018	14 671 000 000	1,7%	73 355 000,00	51 348 500,00
2019	14 920 000 000	1,7%	131 429 493,50	92 000 645,45
2020	15 174 000 000	1,7%	133 666 966,10	93 566 876,27
2021	15 432 000 000	1,7%	135 939 674,50	95 157 772,15
2022	15 694 000 000	1,7%	138 247 618,70	96 773 333,09

Przychody netto ze sprzedaży pomniejsza prowizja firmy Coprosa sp. z o.o. za udzieloną gwarancję oraz Wykonawstwo Zastępcze. Firma pobierze 20 000,00 zł za gwarancję o wartości 1,5 mln zł przy obrocie 15 mln co daje procentowo 0,1% od wartości obrotu. Prowizja ta pomniejsza zarówno sprzedaż w wariacie realistycznym jak i pesymistycznym.

Przyjmuje się brak pozostałych przychodów operacyjnych oraz przychodów finansowych z wyjątkiem zobowiązań umorzonych w następstwie układu. Kwoty zobowiązań umorzonych są odpisywane jako pozostałe przychody operacyjne lub przychody finansowe proporcjonalnie do kwot zobowiązań zapłaconych zgodnie z Propozycjami układowymi oraz charakterem umorzonych zobowiązań. Harmonogram odpisów umorzeniowych zobowiązań z grupy III i IV prezentuje tabela 16.

**Tabela 16** Odpisy umorzeniowe zobowiązań grupy III i IV

Pozycja sprawozdania i grupa wierzycieli	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pozostałe przychody operacyjne – grupa IV	0	0	684 365,08	684 365,08	684 365,08	684 365,08	684 365,08
Przychody finansowe – grupa III	0	0	134 812,96	134 812,96	134 812,96	134 812,96	134 812,96

Ponoszone przez Aedes S.A. koszty, ogólnie obejmują koszty realizacji nowej strategii Spółki oraz koszty zastosowania środków restrukturyzacyjnych. Koszty realizacji nowej strategii stanowią:

- docelowe koszty działalności bieżącej,
- koszty ofertowania,
- koszty Zespołu projektowego.

41 h

Założenia prognozy kosztów działalności bieżącej w rachunku kosztów stałych i zmiennych są następujące:

- koszty stałe (niezależne od sprzedaży) obejmują: koszty amortyzacji, podatki i opłaty, wynagrodzenia, ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia oraz pozostałe koszty rodzajowe,
- amortyzacja zostanie całkowicie odpisana w koszty do końca 2021 roku (ewentualne inwestycje odtworzeniowe będą odrębnie kalkulowane i finansowane),
- stałymi kosztami są również koszty restrukturyzacji,
- koszty stałe rosną o wartość inflacji zgodnie ze schematem: w 2017 roku 1,3%, w latach 2018-2022 corocznie o 1,7%, wyjąwszy koszty amortyzacji.
- kosztami zmiennymi (zależnymi od sprzedaży) są koszty zużycia materiałów i energii (zużycie energii w pomieszczeniach biurowych ujęte jest w czynszu) oraz usługi obce w formie podwykonawstwa,
- nie tworzy się rezerw,
- w ciężar pozostałych kosztów operacyjnych ujmuje się aktualizację wartości aktywów niefinansowych,
- w ciężar kosztów finansowych ujmuje się aktualizację wartości aktywów finansowych.

Model biznesowy Aedes S.A. na lata 2017-2022 zakłada pełną realizację usług budowlanych w formie podwykonawstwa. Dotychczas koszty zużycia materiałów (stan surowy zamknięty) były ponoszone przez firmę. Jednakże od 2017 roku będą kontraktowane w ramach podwykonawstwa. Skutkuje to tym, że wskaźnik kosztów zmiennych wynoszący za I kwartał 2016 roku 80% ( $4\ 365\ 376,92/5\ 375\ 685,96$ ) musi zostać podwyższony o koszt zużycia materiałów. Na podstawie udziału tych kosztów w kosztach operacyjnych w roku 2015 ( $12,4\% = 15\ 644\ 338,89/125\ 622\ 956,19$ ). Ze względu na nietypowe rozliczenia zużycia materiałów w roku 2015 w związku z inwestycją dla Petralana S.A. przyjmuje się, że ich docelowy udział w przychodach operacyjnych wyniesie 8%, zatem docelowy wskaźnik kosztu zmiennego (według kosztów podwykonawstwa) wyniesie 88%.

W celu pozyskania odpowiedniej liczby projektów budowlanych zwiększa się zatrudnienie osób przygotowujących oferty przetargowe. Relacja ofert złożonych do przyjętych do realizacji (sukcesu) wynosi około  $80:12 = 6,66$ . Przygotowanie jednej oferty na projekt 10 mln. zł wymaga 1,5 etatu kosztorysanta, którzy w dwuosobowym zespole przygotowują ją w ciągu 2 tygodni. Zespół ten może opracować 24 oferty rocznie. Jego wynagrodzenie roczne

41



brutto ze składkami pracodawcy to 72 000,00 zł. Aby pozyskać zakładaną liczbę zleceń konieczne jest zwiększenie liczby zespołów kosztorysantów.

Koszt Zespołu projektowego obsługującego jedną inwestycję o wartości co najmniej 10 mln zł, wynagrodzenia są kwotami netto wypłacanymi na podstawie umowy zlecenia:

- 1 x kierownik projektu 10 000,00 zł,
- 1 x kierownik budowy 8 500,00 zł,
- 2 x inżynier budowlany 12 000,00 zł.

Koszty obsługi projektu budowlanego wynoszą 30 500,00 zł netto przy zleceniu za 10 mln zł. W przypadku projektów większych lub mniejszych kształtują się one proporcjonalnie do wartości projektu. Koszty ofertowania i obsługi projektów budowlanych przedstawia tabela 17.

**Tabela 17** Koszty ofertowania i obsługi projektów budowlanych dla wariantu realistycznego

Rok	Sprzedaż w mln. zł	Liczba zespołów	Koszt obsługi projektów w zł	Liczba ofert	Liczba zespołów kosztorysantów	Koszt ofertowania w zł	Dodatkowy koszt ofertowania w zł	Ogółem w zł
2017	45,10	4,51	137 555,00	30,04	1,25	93 875,00	18 875,00	156 430,00
2018	73,30	7,33	223 565,00	48,82	2,03	152 555,63	77 555,63	301 120,63
2019	131,40	13,14	400 770,00	87,51	3,65	273 476,25	198 476,25	599 246,25
2020	133,70	13,37	407 785,00	89,04	3,71	278 263,13	203 263,13	611 048,13
2021	135,90	13,59	414 495,00	90,51	3,77	282 841,88	207 841,88	622 336,88
2022	138,20	13,82	421 510,00	92,04	3,84	287 628,75	212 628,75	634 138,75

Ogółem koszty restrukturyzacji obejmują:

- koszty wynagrodzenia Nadzorca Sądowego i biegłych rozliczane następująco: 120 000,00 netto, w tym 90% w styczniu 2017 roku po zatwierdzeniu układu, 10% po wykonaniu układu w styczniu 2023 roku, zaliczki do pobrania w IV w kwocie 7200,00 netto,
- koszty doradztwa prawnego Kancelarii Prawnej „Tomasik, Pakosiewicz, Groele Adwokaci i Radcowie Prawni” ponoszone co miesiąc od stycznia 2016 r. do grudnia 2016 r. w miesięcznej kwocie netto 20 000,00 zł netto,
- koszty doradztwa ekonomiczno-finansowego „Janusz Nesterak Controlling Finanse Inwestycje”, w styczniu 2016 r. 15 000,00 zł netto. 30 000,00 zł netto w III kw. 2016 r., koszty planowanie na kwartał IV 2016 r. to 20 000,00 zł netto, natomiast na I kw. 2017 r. to 10 000 zł netto.

41 }  


Ponieważ w roku 2015 została utworzona w ciężar pozostałych kosztów operacyjnych rezerwa na koszty doradztwa prawnego Kancelarii Prawnej w kwocie 295 000,00 zł oraz koszty czynności Nadzorca Sądowego w kwocie 195 000,00 zł, nie są ponoszone dodatkowe koszty restrukturyzacji. Koszty doradztwa ekonomiczno-finansowego ponoszone są na bieżąco.

Strata podatkowa za rok 2015 wyniosła 21 583 322,98 zł. Zgodnie z przepisami prawa podatkowego może ona pomniejszać dochód podatkowy przez okres 5 lat. Na podstawie prognozy zysków przyjęto ostrożnie, że zysk podatkowy jest równy zyskowi ze sprzedaży, ponieważ nie jest pewne czy odpisy z tytułu utraty wartości należności będą stanowiły koszty uzyskania przychodu. Z kolei zobowiązania umorzone w związku z postępowaniem restrukturyzacyjnym na mocy art. 12 ust. 4 pkt 8) lit. b) Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych nie stanowią przychodów podatkowych.

Aedes S.A. w roku 2019 osiągnie w wariantcie realistycznym dochód podatkowy w kwocie 29 255 179,13 zł a w wariantcie pesymistycznym 20 243 917,74 zł i tym samym Spółka przekroczy limit odliczenia straty. Dlatego w obu przypadkach od następnego roku obrotowego naliczany jest podatek dochodowy według stawki 19%. Strata podatkowa do odliczenia na następne lata podatkowe wyniesie - 33 480 089,66 zł przy czym w roku 2016 limit odliczeń będzie równy 50% z 33 480 089,66 zł, czyli 16 740 044,83 zł. Zysk brutto (przy założeniu, że jest równy zyskowi podatkowemu) w latach 2016 – 2019 będzie niższy niż kwota straty podatkowej, zatem w latach tych Spółka nie zapłaci podatku dochodowego.

Opis sposobu pokrycia spłat wierzytelności przy realistycznej prognozie sprzedaży zawiera tabela 18, zaś przy pesymistycznej prognozie sprzedaży tabela 19. Obie tabele bazują na prognozach finansowych z tabel 25 i 26. Operacyjne przepływy pieniężne stanowią uproszczenie przepływów pieniężnych netto z prognozowanego sprawozdania, gdzie uwzględnia się wybrane kluczowe elementy kapitału obrotowego takie jak rezerwy, zapasy, należności oraz zobowiązania krótkoterminowe, operacyjne. Saldo zmiany tych zobowiązań uwzględnia spłaty wierzytelności publiczno-prawnych regulowanych poza układem oraz grup I, II oraz IV. Spłaty wierzytelności grup III i V prezentowane w ramach przepływów pieniężnych netto z działalności finansowej.

**Tabela 18** Pokrycie spłat wierzytelności operacyjnymi przepływami pieniężnymi w wariantcie realistycznym (w zł)

	Prognoza za okres I I - 31 XII 2017	Prognoza za okres I I - 31 XII 2018	Prognoza za okres I I - 31 XII 2019	Prognoza za okres I I - 31 XII 2020	Prognoza za okres I I - 31 XII 2021	Prognoza za okres I I - 31 XII 2022
zysk netto	11 859 992,85	8 191 024,13	17 770 237,14	14 614 059,88	14 834 721,57	15 093 630,16
amortyzacja	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	0,00
operacyjne przepływy pieniężne	-9 359 399,59	-6 242 893,15	-8 259 558,36	-6 185 761,57	-4 406 291,14	-3 281 358,59




(w tym spłaty grup I,II i IV)						
ogółem operacyjne przepływy pieniężne	2 563 682,74	2 011 220,47	9 573 768,27	8 491 387,80	10 491 519,92	11 812 271,56
spłaty grup III i V	1 044 781,52	3 054 235,76	42 843,59	558 822,04	539 251,84	863 889,54
nadwyżka/deficyt	1 518 901,22	-1 043 015,29	9 530 924,68	7 932 565,76	9 952 268,08	10 948 382,02
nadwyżka/deficyt narastająco	1 518 901,22	475 885,93	10 006 810,61	17 939 376,37	27 891 644,45	38 840 026,47

Wiersz „nadwyżka/deficyt” tabeli 18 pokazuje, że jedynie w 2018 roku Spółka nie jest w stanie uregulować wierzytelności z bieżących przepływów operacyjnych. Jednakże narastająco generuje nadwyżkę gotówki. Pokrycie spłat wierzytelności w wariantcie realistycznym wskazuje, że Spółka jest w stanie wykonać przedłożone Propozycje układowe.

**Tabela 19** Pokrycie spłat wierzytelności operacyjnymi przepływami pieniężnymi w wariantcie realistycznym (w zł)

	Prognoza za okres I I - 31 XII 2017	Prognoza za okres I I - 31 XII 2018	Prognoza za okres I I - 31 XII 2019	Prognoza za okres I I - 31 XII 2020	Prognoza za okres I I - 31 XII 2021	Prognoza za okres I I - 31 XII 2022
zysk netto	10 223 063,92	5 552 884,91	13 034 043,92	10 712 433,42	10 866 756,66	11 058 298,30
amortyzacja	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	0,00
operacyjne przepływy pieniężne (w tym spłaty grup I,II i IV)	-8 877 942,99	-5 860 773,36	-7 505 420,31	-6 001 305,53	-4 387 393,53	-3 938 579,31
ogółem operacyjne przepływy pieniężne	1 408 210,41	-244 798,96	5 591 713,09	4 774 217,38	6 542 452,62	7 119 718,98
spłaty grup III i V	1 044 781,52	3 054 235,76	42 843,59	558 822,04	539 251,84	863 889,54
nadwyżka/deficyt	363 428,89	-3 299 034,72	5 548 869,50	4 215 395,34	6 003 200,78	6 255 829,44
nadwyżka/deficyt narastająco	363 428,89	-3 299 034,72	5 548 869,50	4 215 395,34	6 003 200,78	6 255 829,44

Wiersz „nadwyżka/deficyt” tabeli 19 wskazuje, iż w 2018 roku Spółka nie jest w stanie uregulować wierzytelności z bieżących przepływów operacyjnych. Deficyt przepływów jest duży. Z prognozy rachunku przepływów pieniężnych wynika, że jest ona jednak w stanie spłacić wierzytelności ze zgromadzonej gotówki pod warunkiem odzyskania zaległych należności zgodnie ze spisem inwentarza. W dalszych latach nadwyżka gotówki jest generowana systematycznie. Pokrycie spłat wierzytelności w wariantcie pesymistycznym wskazuje, że Spółka jest w stanie wykonać przedłożone Propozycje układowe pod warunkiem uzyskania spłaty zaległych należności.



## 4.2 Plan finansowy na lata 2016 – 2022

Prognozowane sprawozdania finansowe bilans i rachunek zysków i strat sporządzono metodą „procentu od sprzedaży”, w której każda pozycja zmienia się proporcjonalnie do wartości sprzedaży lub zgodnie z dyskrecyjnymi działaniami Zarządu. Podstawa prognozy sprawozdania finansowego na rok 2016 jest sprawozdanie roku 2015. Udział po korekcie oznacza udział pozycji zależnej w sprzedaży okresu bazowego, którym jest rok 2015. Przychody ze sprzedaży na rok 2016 prognozuje się z uwzględnieniem wykonania sprzedaży za I i II kwartał br. Ze względu na to, że Propozycje układowe obejmują wierzytelności na 4 lipca 2016 roku istnieją pewne rozbieżności w kwotach inkasowanych należności oraz regulowanych zobowiązań. Ogólnie jednak harmonogram spłat zobowiązań zgodny jest ze złożonymi propozycjami układowymi.

Rzeczowe aktywa trwałe są amortyzowane metodą liniową. W 2021 roku nastąpi całkowite ich umorzenie. Przyjmuje się, że ewentualne inwestycje nastąpią w miarę nadwyżek środków własnych oraz dostępnego finansowania zewnętrznego.

Ogólnie prognozowany stan należności dotyczący Aedes S.A. obejmuje:

- należności (długoterminowe) w postaci środków pieniężnych zablokowanych jako kaucja na 5 lat na rachunkach inwestorów Aedes S.A. powstałe ze sprzedaży danego okresu,
- należności (długoterminowe) w formie kaucji na 5 lat powstałe ze sprzedaży poprzednich okresów.
- należności (krótkoterminowe) do 12 miesięcy powstałe na bieżąco z obrotów danego okresu (wg cyklu inkasa),
- należności (krótkoterminowe) do 12 miesięcy nieuregulowane przez dłużników z obrotów poprzednich okresów.

Należności z tytułu podatków, składek i innych świadczeń publicznoprawnych oraz z tytułu wynagrodzeń nie prognozuje się ze względu na małe prawdopodobieństwo ich wystąpienia.

Należności długoterminowe w kwocie 6 773 789,36 zł tworzą 10 letnie kaucje gwarancyjne z tytułu należytego wykonania robót na rzecz ABG sp. z o.o., przy czym 5% należności jest blokowane przez inwestora na okres 5 lat a 5% na kolejne 5 lat. Na mocy porozumienia między ABG sp. z o.o. , Aedes S.A. i podwykonawcami Aedes S.A., podwykonawcy zostaną w 2016 roku bezpośrednio spłaćeni przez ABG sp. z o.o., które przejmie tym samym

zobowiązania Aedes S.A. z tytułu należytego wykonania. Kaucje krótkoterminowe z tytułu należytego wykonania zatrzymane przez ABG sp. z o.o. w kwocie 2 870 719,72 zł na mocy tego porozumienia zostaną umorzone (aktualizacja wartości należności finansowych). Na bilans otwarcia 2015 r. Aedes S.A. ma należności niezafakturowane (prezentowane jako krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe czynne), które zostaną uznane przez ABG sp. z o.o. Porozumienie wymaga jednak aby rezerwy z tytułu kar umownych ujęte w rezerwach na zobowiązania w kwocie 4 040 000,00 zł zostały uregulowane. Ponieważ Aedes S.A. kary te traktuje jako zobowiązania sporne, rezerwy te w roku 2016 ani nie zostaną zapłacone, ani nie będą wykazane jako zobowiązania finansowe (inne).

W roku 2016 i dalszych, należności długoterminowe powiększają kolejne gwarancje stanowiące 5% wartości przychodów netto. Kaucje gwarancyjne powstałe w roku 2016 zostaną spłacone przez inwestorów w roku 2021, natomiast kaucje z roku 2017 w roku 2022.

Spłata należności z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy powstałych w 2015 r. jest prognozowana w oparciu o spis inwentarza i oszacowanie ściągальności tych należności.

Ze względu na nieporównywalność rozrachunków z odbiorcami i dostawcami w I kwartale 2016 r. przyrost należności z tytułu dostaw i usług wylicza się na podstawie dziennej prognozowanej sprzedaży przy założeniu 3 miesięcznego okresu inkasa należności.

Pozostała część należności z tytułu dostaw i usług podlega kompensacie z zobowiązaniami z tytułu dostaw i usług w kwocie 1 178 675,42 zł na mocy porozumienia między dłużnikami i wierzycielami Aedes S.A. Kwota należności i zobowiązań potrącana jest bezgotówkowo.

Uzgodnienie stanu należności zawiera tabela 20.

**Tabela 20** Uzgodnienie stanu należności

Pozycja	Stan początkowy 2016 w zł	Działanie	Kwota w zł	Stan końcowy 2016 w zł
Należności długoterminowe	6 773 789,38	Kaucja od ABG sp. z o.o. do zwrotu w okresie 10 lat	6 773 789,38	6 773 789,38
Należności krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy	1 414 499,65	Przewidziane do inkasa bez utraty wartości	(1 414 499,65)	0
Należności krótkoterminowe pozostałe	4 049 395,14	Kompensata części zobowiązań z tytułu dostaw i usług Utrata wartości kaucji gwarancyjnej od ABG sp. z o.o.	(1 178 675,42) (2 870 719,72)	0

Rozliczenia międzyokresowe czynne (krótkoterminowe) wynikają ze specyfiki branży budowlanej. W przypadku rozliczeń krótkoterminowych stanowią je roboty niezafakturowane. W roku 2015 główną pozycją tych należności były należności od ABG sp. z o.o.





w kwocie 1 968 000,00 zł. Rozliczenia międzyokresowe, w tym w szczególności należności niezafakturowane są stałym składnikiem majątku oraz kapitału obrotowego zależnym od wartości sprzedaży. Rozliczenia długoterminowe stanowi strata podatkowa do odliczenia. Strata ta dla uproszczenia zostanie wyeliminowana z bilansu w pełnej wysokości.

Przyjmuje się zgodnie z zasadą ostrożności, że należności niezafakturowane w kwocie 1 262 104,91 zł zostaną odpisane jako nieściągalne w 2017 roku.

Krótkoterminowe aktywa finansowe w kwocie 1 128 818,53 zł stanowią obligacje wyemitowane przez Sento S.A., które pozostają do wykupu przez Sento S.A. w kwocie 1 411 170,69 zł (wraz z naliczonymi odsetkami). Aedes S.A. zawarł porozumienie z Sento S.A., ale ze względu na konieczność spełnienia przez obie strony porozumienia szeregu warunków, w tym zapłaty kar umownych przez Aedes S.A. w kwocie 2 000 000,00 zł, których wypełnienie nie jest pewne w roku 2016 zarówno stan aktywów finansowych jak i rezerw nie ulega zmianie. Na podstawie spisu wierzytelności ocenia się, że w terminie wykupu w 2018 roku zapłacona przez Sento S.A. zostanie jedynie kwota 500 000,00 zł.

Środki pieniężne od 2017 roku i w latach dalszych utrzymywane będą na poziomie 5% wartości sprzedaży. W roku 2017 dodatkowe środki pieniężne gromadzone są na potrzeby spłaty obligacji w 2018 roku i w taki sposób wydatkowane. W 2020 r. nadwyżki środków własnych gromadzone są w formie gotówki.

W przypadku prognozy pasywów ich stany wynikają zasadniczo z Propozycji układowych. Pasywa prognozuje się zgodnie z zasadą: 50% redukcja (umorzenie) zobowiązań w równoległe do uregulowania pozostałej 50% kwoty zobowiązań. Operacje dotyczące kapitału własnego są następujące:

- kapitał zakładowy nie zmienia się,
- decyzją właścicieli kapitał zapasowy pokrył stratę netto roku 2015, pozostała część straty pozostanie niepokryta,
- dla uproszczenia przyjmuje się, że kapitał zapasowy nie będzie tworzony przez okres restrukturyzacji.

Rezerwy na zobowiązania na koniec roku 2015 o wartości 8 775 151,51 zł stanowiły:

- rezerwy na kary umowne wobec ABG sp. z o.o. w kwocie 4 040 000,00 zł,
- koszty restrukturyzacji oraz opłaty sądowe w kwocie 500 000,00 zł,
- rezerwy na kary umowne wobec Sento S.A. 2 000 000,00 zł,
- pozostałe rezerwy o wartości 2 235 151,51 to kary umowne.

Zgodnie z omówieniem, kary umowne wobec ABG sp. z o.o. i Sento S.A. mają charakter sporny. Również pozostałe kary są sporne. Rezerwy na kary zostaną utrzymane w roku 2016 natomiast uregulowane zostaną koszty restrukturyzacji.

Przyjmuje się, że powyższe rezerwy na kary umowne w kwocie 8 275 151,51 zł zostaną rozwiązane w 2017 roku jako bezzasadne zwiększając pozostałe przychody operacyjne.

Inne długoterminowe zobowiązania stanowią kaucje zatrzymane przez Aedes S.A. na poczet należytego wykonania usług podwykonawstwa. W roku 2016 i dalszych zobowiązania długoterminowe powiększają kolejne gwarancje stanowiące 5% wartości kosztów podwykonawstwa. Kaucje gwarancyjne powstałe w roku 2016 zostaną zwrócone podwykonawcom przez Aedes S.A. w roku 2021, natomiast kaucje z roku 2017 w roku 2022.

W związku z wymagalnością kredytu długoterminowego i objęciem go układem, zostaje on przekwalifikowany na kredyt krótkoterminowy.

Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych stanowią obligacje. Zgodnie z Propozycjami układowymi zobowiązania te nie wchodzą do układu i w kwocie nominalnej 2 540 000,00 zł zostają całkowicie spłacone w II kwartale 2018 roku.

Inne zobowiązania stanowią kaucje gwarancyjne wpłacane przez podwykonawców. Kaucje te kalkuluje się jako 5% wartości kosztów podwykonawstwa i kwota ta jest blokowana przez Aedes S.A. jako kaucja na poczet likwidacji usterek na okres 5 lat.

Kredyty krótkoterminowe stanowią przekwalifikowane kredyty długoterminowe oraz kredyty krótkoterminowe w wynikającej z bilansu otwarcia kwocie 1 344 953,47 zł.

Inne zobowiązania finansowe zawierają m. in. zobowiązania z tytułu leasingu w kwocie 251 000,00 zł.

W przypadku zobowiązań z tytułu dostaw i usług ich stan wylicza się na podstawie dziennego kosztu podwykonawstwa oraz kosztów nadzoru projektów przy 3 miesięcznym okresie płatności. Przyjmuje się rozliczenie odpowiednie dla zleceń powyżej 10 mln zł dla 15 miesięcznego okresu realizacji inwestycji i 5 cykli rozliczeniowych. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług w kwocie 1 178 675,42 zł zostaną skompensowane z pozostałymi należnościami w tej samej kwocie na mocy porozumień pomiędzy dłużnikami i wierzycielami Aedes S.A. Pozostałą część zobowiązań stanowi kwota nieuregulowanych zobowiązań wobec podwykonawców zgodnie z Propozycjami układowymi w kwocie 23 268 412,63 zł.

Zobowiązania z tytułu podatków i składek oblicza się na podstawie dziennych kosztów składek od wynagrodzeń (ale bez składek od kosztów dodatkowego ofertowania) przy miesięcznym cyklu rozliczeniowym. W okresie realizacji kredytu podatkowego zobowiązania podatkowe nie występują. Powyższą kwotę powiększają zgodnie z Propozycjami zobowiązania – składki na ZUS nie objęte układem, składki na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne oraz na Fundusz Pracy i Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych (grupa I) oraz zobowiązania z tytułu podatków i wobec Państwowego Funduszu Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych

(grupa II) po pomniejszeniu o kwoty przewidziane do zapłaty w roku 2016. Od 2020 roku zobowiązania z tytułu podatków regulowane są z miesięcznym opóźnieniem.

Zobowiązania z tytułu wynagrodzeń na koniec 2016 roku są utrzymywane na poziomie z marca 2016, która to kwota odzwierciedla bieżący stan zatrudnienia o stałym charakterze. Zobowiązania z tytułu wynagrodzeń na rok 2017 i dalsze oblicza się jako 12 część kosztu wynagrodzeń, w tym kosztów dodatkowego ofertowania, bez składek.

Rozliczenia międzyokresowe bierne bazują na udziale w sprzedaży roku bazowego (2015) wynoszącym 0,1% . W dalszych latach udział ten jest utrzymywany.

Sporządzając rachunek przepływów pieniężnych w 2016 r., w pozycji inne korekty wyeliminowano głównie rozliczenia międzyokresowe, gdyż mają one neutralny gotówkowo charakter, gdyż tak jak w przypadku należności niezafakturowanych od ABG sp. z o.o., są w istotnie należnościami spornymi, które nie generują gotówki. W kolejnych latach inne korekty zawierają np. korekty aktualizacji wartości aktywów finansowych.

**Prognozy na lata 2016-2022 w wariantcie realistycznym prezentują tabele 21, 22 i 23.**

**Tabela 21** Prognozy bilansu na lata 2016-2022 w wariantcie realistycznym

	Prognoza na 31 XII 2016	Prognoza na 31 XII 2017	Prognoza na 31 XII 2018	Prognoza na 31 XII 2019	Prognoza na 31 XII 2020	Prognoza na 31 XII 2021	Prognoza na 31 XII 2022
A. Aktywa trwałe	8 222 717,49	10 414 332,40	14 015 325,17	20 530 281,83	27 157 224,00	32 769 434,54	37 434 023,46
I. Rzeczowe aktywa trwałe	315 447,43	252 357,94	189 268,46	126 178,97	63 089,49	0,00	0,00
II. Należności długoterminowe	7 902 270,06	10 156 974,46	13 821 056,71	20 399 102,86	27 089 134,51	32 764 434,54	37 429 023,46
III. Inwestycje długoterminowe	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00
IV. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Aktywa obrotowe	9 366 866,48	16 397 149,90	21 896 676,49	45 494 443,70	53 462 125,18	62 538 026,52	71 535 288,14
I. Zapasy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Należności krótkoterminowe	5 565 110,20	11 119 090,19	18 069 446,71	32 439 679,64	32 991 936,92	33 552 891,17	34 122 542,38
a) z tytułu dostaw i usług	5 565 110,20	11 119 090,19	18 069 446,71	32 439 679,64	32 991 936,92	33 552 891,17	34 122 542,38
- do 12 miesięcy	5 565 110,20	11 119 090,19	18 069 446,71	32 439 679,64	32 991 936,92	33 552 891,17	34 122 542,38
- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b) pozostałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Inwestycje krótkoterminowe	2 539 651,37	5 278 059,72	3 827 229,78	13 054 764,06	20 470 188,26	28 985 135,35	37 412 745,76
- krótkoterminowe aktywa finansowe	1 411 170,69	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	1 128 480,68	5 278 059,72	3 827 229,78	13 054 764,06	20 470 188,26	28 985 135,35	37 412 745,76
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 262 104,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AKTYWA RAZEM	17 589 583,97	26 811 482,31	35 912 001,66	66 024 725,53	80 619 349,18	95 307 461,06	108 969 311,59
A. Kapitał własny	-32 692 117,18	-20 832 124,33	-12 641 100,20	5 129 136,94	19 743 196,83	34 577 918,40	49 671 548,56
I. Kapitał zakładowy	565 143,00	565 143,00	565 143,00	565 143,00	565 143,00	565 143,00	565 143,00
II. Kapitał zapasowy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

III. Zysk/(strata) z lat ubiegłych	-33 480 089,66	-33 287 260,18	-21 397 267,33	-13 206 243,20	4 563 993,94	19 178 053,83	34 012 775,40
IV. Zysk/(strata) netto	222 829,48	11 859 992,85	8 191 024,13	17 770 237,14	14 614 059,88	14 834 721,57	15 093 630,16
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	50 281 701,15	47 643 606,64	48 553 101,85	60 895 588,59	60 876 152,35	60 729 542,66	59 297 763,03
I. Rezerwy na zobowiązania	8 275 151,51	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Zobowiązania długoterminowe	3 458 867,25	5 443 007,12	5 443 007,12	11 897 862,10	17 785 089,96	23 688 221,43	28 623 374,87
a) kredyty i pożyczki	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	2 558 218,01	2 558 218,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c) inne zobowiązania finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
d) inne	900 649,24	2 884 789,11	6 109 181,49	11 897 862,10	17 785 089,96	23 688 221,43	28 623 374,87
III. Zobowiązania krótkoterminowe	37 621 436,65	42 149 457,70	43 026 985,02	48 848 521,45	42 939 317,28	36 886 996,02	30 517 442,86
a) kredyty i pożyczki	4 869 553,72	4 908 278,34	4 638 652,42	3 560 148,74	2 481 645,06	1 403 141,38	0,00
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c) inne zobowiązania finansowe	251 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
d) z tytułu dostaw i usług (w tym wekslowe)	27 292 013,31	33 108 337,61	37 855 921,20	45 070 499,94	40 083 295,45	35 103 669,08	30 131 771,27
e) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	4 737 111,41	4 079 044,61	466 586,41	141 068,15	296 254,99	300 748,35	305 992,40
f) z tytułu wynagrodzeń	215 689,51	53 797,14	65 825,00	76 804,62	78 121,78	79 437,21	79 679,20
g) pozostałe	256 068,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Rozliczenia międzyokresowe	25 596,51	51 141,82	83 109,71	149 205,03	151 745,12	154 325,21	156 945,30
PASYWA RAZEM	17 589 583,97	26 811 482,30	35 912 001,66	66 024 725,53	80 619 349,18	95 307 461,06	108 969 311,59

Tabela 22 Prognozy rachunku zysków i strat na lata 2016-2022 w wariancie realistycznym

	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2016	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2017	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2018	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2019	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2020	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2021	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2022
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	22 569 613,60	45 094 087,97	73 281 645,00	131 560 922,99		133 800 633,07	136 075 614,17
przychody netto ogółem	22 569 613,60	45 139 227,20	73 355 000,00	131 429 493,50	133 666 966,10	135 939 674,50	138 247 618,70
provizja za udzielenie gwarancji	0,00	45 139,23	73 355,00	131 429,49	133 666,97	135 939,67	138 247,62
B. Koszty działalności operacyjnej	19 051 738,88	40 760 604,34	65 548 594,12	117 024 554,41	119 015 725,78	121 037 855,25	123 028 467,16
Amortyzacja	104 814,68	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	0,00
Zużycie materiałów i energii	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Usługi obce	18 195 539,76	39 936 362,42	64 711 412,60	116 174 382,23	118 152 342,10	120 161 035,47	122 201 072,36
- podwykonawstwo	18 012 984,76	39 682 797,42	64 487 847,60	115 773 612,23	117 744 557,10	119 746 540,47	121 779 562,36
- koszty nadzoru projektów	137 555,00	223 565,00	223 565,00	400 770,00	407 785,00	414 495,00	421 510,00
- koszty restrukturyzacji	45 000,00	30 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Podatki i opłaty	9 644,04	9 769,41	9 935,49	9 935,49	9 935,49	9 935,49	9 935,49
Wynagrodzenia	618 648,20	645 565,63	789 899,99	921 655,47	937 461,39	953 246,51	969 430,27
- wynagrodzenia przy bieżącym zatrudnieniu	618 648,20	626 690,63	637 344,37	648 179,22	659 198,27	670 404,64	681 801,52
- dodatkowe koszty ofertowania ze składkami pracodawcy	0,00	18 875,00	152 555,63	273 476,25	278 263,13	282 841,88	287 628,75
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	120 910,16	122 481,99	124 564,19	126 681,78	128 835,37	131 025,57	133 253,00
Pozostałe koszty rodzajowe	2 182,04	2 210,41	2 247,98	2 286,20	2 325,06	2 364,59	2 404,79
C. Zysk / (Strata) ze sprzedaży	3 517 874,72	4 378 622,86	7 733 050,88	14 536 368,58	14 784 907,29	15 037 758,92	15 357 399,16
D. Pozostałe przychody operacyjne	0,00	8 275 151,51	684 365,08	2 737 460,31	2 737 460,31	2 737 460,31	2 737 460,31

- Umozrozone zobowiazania	0,00	0,00	684 365,08	2 737 460,31	2 737 460,31	2 737 460,31	2 737 460,31
E. Pozostale koszty operacyjne	2 870 719,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Aktualizacja wartosci aktywow niefinansowych	2 870 719,72	1 262 104,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
F. Zysk / (Strata) z dzialalnosci operacyjnej	647 155,00	12 653 774,37	8 417 415,96	17 273 828,89	17 522 367,60	17 775 219,23	18 094 859,47
G. Przychody finansowe	432,77	0,00	134 812,96	539 251,84	539 251,84	539 251,84	539 251,84
- Odsetki	432,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Umozrozone zobowiazania	0,00	0,00	134 812,96	539 251,84	539 251,84	539 251,84	539 251,84
H. Koszty finansowe	424 758,29	793 781,52	361 204,79	42 843,59	19 570,20	0,00	0,00
- Odsetki	424 758,29	793 781,52	361 204,79	42 843,59	19 570,20	0,00	0,00
- Aktualizacja wartosci inwestycji	0,00	911 170,69	0	0,00	0,00	0,00	0,00
J. Zysk / (Strata) brutto	222 829,48	11 859 992,85	8 191 024,13	17 770 237,14	18 042 049,24	18 314 471,07	18 634 111,31
K. Podatek dochodowy	0,00	0,00	0,00	0,00	3 427 989,36	3 479 749,50	3 540 481,15
L. Zysk / (Strata) netto	222 829,48	11 859 992,85	8 191 024,13	17 770 237,14	14 614 059,88	14 834 721,57	15 093 630,16

**Tabela 23** Prognozy rachunku przeplywow pienieznych na lata 2016-2022 w wariancie realistycznym

	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2016	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2017	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2018	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2019	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2020	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2021	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2022
A. Przeplywy srodkow pienieznych z dzialalnosci operacyjnej							
I. Zysk (strata) netto	222 829,48	11 859 992,85	8 191 024,13	17 770 237,14	14 614 059,88	14 834 721,57	15 093 630,16
1. Amortyzacja	104 814,68	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	0,00
2. Odsetki i udzialy w zyskach (dywidendy)	424 325,52	793 781,52	361 204,79	42 843,59	19 570,20	0,00	0,00
3. Zysk (strata) z dzialalnosci inwestycyjnej	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Zmiana stanu rezerw	-500 000,00	-8 275 151,51	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Zmiana stanu zapasow	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Zmiana stanu naleznosci	-101 215,41	-7 808 684,38	-10 614 438,78	-20 948 279,08	-7 242 288,93	-6 236 254,27	-5 234 240,13
7. Zmiana stanu zobowiazan krótkoterminowych, z wyjatkiem pozyczek i kredytow	1 390 556,73	6 724 436,30	4 371 545,63	12 688 720,72	1 056 527,36	1 829 963,13	1 952 881,54
8. Zmiana stanu rozliczen miêdzokresowych	6 085 921,19	1 287 650,22	31 967,89	66 095,32	2 540,09	2 580,09	2 620,09
9. Inne korekty	-6 627 036,25	-240 478,55	-800 987,33	-412 329,31	-539 251,84	-1 439 901,08	-2 523 391,71
III. Przeplywy pieniezne netto z dzialalnosci operacyjnej (I±II)	1 000 195,93	4 404 635,94	1 603 405,82	9 270 377,87	7 974 246,25	9 054 198,92	9 291 499,94
B. Przeplywy srodkow pienieznych z dzialalnosci inwestycyjnej							
I. Wplywy	432,77	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Zbycie wartosci niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywow trwalych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Z aktywow finansowych	432,77	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Wydatki	5 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Nabycie wartosci niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywow trwalych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Na aktywa finansowe	5 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	-4 567,23	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej							
I. Wpływy	524 600,25	38 724,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Kredyty i pożyczki	524 600,25	38 724,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Inne wpływy finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Wydatki	425 329,32	793 781,52	3 054 235,76	42 843,59	558 822,04	539 251,84	863 889,54
1. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Spłaty kredytów i pożyczek	0,00	0,00	134 812,96	0,00	539 251,84	539 251,84	863 889,54
4. Wykup dłużnych papierów wartościowych	571,03	0,00	2 558 218,01	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	0,00	251 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Odsetki	424 758,29	793 781,52	361 204,79	42 843,59	19 570,20	0,00	0,00
8. Inne wydatki finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	99 270,93	-755 056,90	-3 054 235,76	-42 843,59	-558 822,04	-539 251,84	-863 889,54
D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III±B.III±C.III)	1 094 899,63	4 149 579,04	-1 450 829,94	9 227 534,28	7 415 424,21	8 514 947,08	8 427 610,40
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych	1 094 899,63	4 149 579,04	-1 450 829,94	9 227 534,28	7 415 424,20	8 514 947,09	8 427 610,41
F. Środki pieniężne na początek okresu	33 581,05	1 128 480,68	5 278 059,72	3 827 229,78	13 054 764,06	20 470 188,27	28 985 135,35
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F±D)	1 128 480,68	5 278 059,72	3 827 229,78	13 054 764,06	20 470 188,27	28 985 135,35	37 412 745,76

Sporządzone prognozy finansowe potwierdzają możliwość wykonania Propozycji układowych przez Spółkę przy realistycznym poziomie sprzedaży.

**Prognozy na lata 2016-2022 w wariantcie pesymistycznym prezentują tabele 24, 25 i 26.**

**Tabela 24** Prognozy bilansu na lata 2016-2022 w wariantcie realistycznym

	Prognoza na 31 XII 2016	Prognoza na 31 XII 2017	Prognoza na 31 XII 2018	Prognoza na 31 XII 2019	Prognoza na 31 XII 2020	Prognoza na 31 XII 2021	Prognoza na 31 XII 2022
A. Aktywa trwałe	8 222 717,49	10 414 332,40	14 015 325,17	20 530 281,83	27 157 224,00	32 769 434,54	37 434 023,46
I. Rzeczowe aktywa trwałe	315 447,43	252 357,94	189 268,46	126 178,97	63 089,49	0,00	0,00
II. Należności długoterminowe	7 902 270,06	10 156 974,46	13 821 056,71	20 399 102,86	27 089 134,51	32 764 434,54	37 429 023,46
III. Inwestycje długoterminowe	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00
IV. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



B. Aktywa obrotowe	9 366 866,48	16 397 149,90	21 896 676,49	45 494 443,70	53 462 125,18	62 538 026,52	71 535 288,14
I. Zapasy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Należności krótkoterminowe	5 565 110,20	11 119 090,19	18 069 446,71	32 439 679,64	32 991 936,92	33 552 891,17	34 122 542,38
a) z tytułu dostaw i usług	5 565 110,20	11 119 090,19	18 069 446,71	32 439 679,64	32 991 936,92	33 552 891,17	34 122 542,38
- do 12 miesięcy	5 565 110,20	11 119 090,19	18 069 446,71	32 439 679,64	32 991 936,92	33 552 891,17	34 122 542,38
- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b) pozostałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Inwestycje krótkoterminowe	2 539 651,37	4 107 244,84	1 358 122,83	5 616 455,61	9 313 947,38	13 879 053,14	18 208 566,89
- krótkoterminowe aktywa finansowe	1 411 170,69	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	1 128 480,68	4 107 244,84	1 358 122,83	5 616 455,61	9 313 947,38	13 879 053,14	18 208 566,89
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 262 104,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AKTYWA RAZEM	17 589 583,97	21 628 529,05	26 246 424,70	45 105 463,36	53 809 467,88	62 338 317,94	70 331 799,79
A. Kapitał własny	-32 692 117,18	-22 469 053,27	-16 916 168,35	-3 882 124,44	6 830 308,99	17 697 065,65	28 755 363,94
I. Kapitał zakładowy	565 143,00	565 143,00	565 143,00	565 143,00	565 143,00	565 143,00	565 143,00
II. Kapitał zapasowy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Zysk/(strata) z lat ubiegłych	-33 480 089,66	-33 257 260,18	-23 034 196,27	-17 481 311,35	-4 447 267,44	6 265 165,99	17 131 922,65
IV. Zysk/(strata) netto	222 829,48	10 223 063,92	5 552 884,91	13 034 043,92	10 712 433,42	10 866 756,66	11 058 298,30
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	50 281 701,15	47 643 606,64	48 553 101,85	60 895 588,59	60 876 152,35	60 729 542,66	59 297 763,03
I. Rezerwy na zobowiązania	8 275 151,51	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Zobowiązania długoterminowe	3 458 867,25	5 443 007,12	5 443 007,12	11 897 862,10	17 785 089,96	23 688 221,43	28 623 374,87
a) kredyty i pożyczki	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	2 558 218,01	2 558 218,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c) inne zobowiązania finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
d) inne	900 649,24	2 884 789,11	6 109 181,49	11 897 862,10	17 785 089,96	23 688 221,43	28 623 374,87
III. Zobowiązania krótkoterminowe	37 621 436,65	42 149 457,70	43 026 985,02	48 848 521,45	42 939 317,28	36 886 996,02	30 517 442,86
a) kredyty i pożyczki	4 869 553,72	4 908 278,34	4 638 652,42	3 560 148,74	2 481 645,06	1 403 141,38	0,00
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c) inne zobowiązania finansowe	251 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
d) z tytułu dostaw i usług (w tym wekslowe)	27 292 013,31	33 108 337,61	37 855 921,20	45 070 499,94	40 083 295,45	35 103 669,08	30 131 771,27
e) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	4 737 111,41	4 079 044,61	466 586,41	141 068,15	296 254,99	300 748,35	305 992,40
f) z tytułu wynagrodzeń	215 689,51	53 797,14	65 825,00	76 804,62	78 121,78	79 437,21	79 679,20
g) pozostałe	256 068,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Rozliczenia międzyokresowe	25 596,51	51 141,82	83 109,71	149 205,03	151 745,12	154 325,21	156 945,30
PASYWA RAZEM	17 589 583,97	21 628 529,05	26 246 424,69	45 105 463,35	53 809 467,88	62 338 317,95	70 331 799,79

**Tabela 25** Prognozy rachunku zysków i strat na lata 2016-2022 w wariancie pesymistycznym

	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2016	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2017	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2018	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2019	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2020	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2021	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2022
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	22 569 613,60	31 565 861,58	51 297 151,50	92 092 646,10	93 660 443,15	95 252 929,92	96 870 106,42
przychody netto ogółem	22 569 613,60	31 597 459,04	51 348 500,00	92 000 645,45	93 566 876,27	95 157 772,15	96 773 333,09
prowizja za udzielenie gwarancji	0,00	31 597,46	51 348,50	92 000,65	93 566,88	95 157,77	96 773,33
B. Koszty działalności operacyjnej	19 051 738,88	40 760 604,34	65 548 594,12	117 024 554,41	119 015 725,78	121 037 855,25	123 028 467,16
Amortyzacja	104 814,68	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	0,00
Zużycie materiałów i energii	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Usługi obce	18 195 539,76	39 936 362,42	64 711 412,60	116 174 382,23	118 152 342,10	120 161 035,47	122 201 072,36
- podwykonawstwo	18 012 984,76	39 682 797,42	64 487 847,60	115 773 612,23	117 744 557,10	119 746 540,47	121 779 562,36
- koszty nadzoru projektów	137 555,00	223 565,00	223 565,00	400 770,00	407 785,00	414 495,00	421 510,00
- koszty restrukturyzacji	45 000,00	30 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Podatki i opłaty	9 644,04	9 769,41	9 935,49	9 935,49	9 935,49	9 935,49	9 935,49
Wynagrodzenia	618 648,20	645 565,63	789 899,99	921 655,47	937 461,39	953 246,51	969 430,27
- wynagrodzenia przy bieżącym zatrudnieniu	618 648,20	626 690,63	637 344,37	648 179,22	659 198,27	670 404,64	681 801,52
- dodatkowe koszty ofertowania ze składkami pracodawcy	0,00	18 875,00	152 555,63	273 476,25	278 263,13	282 841,88	287 628,75
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	120 910,16	122 481,99	124 564,19	126 681,78	128 835,37	131 025,57	133 253,00
Pozostałe koszty rodzajowe	2 182,04	2 210,41	2 247,98	2 286,20	2 325,06	2 364,59	2 404,79
C. Zysk / (Strata) ze sprzedaży	3 517 874,72	2 741 693,93	5 094 911,66	9 800 175,36	9 968 084,50	10 139 036,81	10 375 507,97
D. Pozostałe przychody operacyjne	0,00	8 275 151,51	684 365,08	2 737 460,31	2 737 460,31	2 737 460,31	2 737 460,31
- Umorzone zobowiązania	0,00	0,00	684 365,08	2 737 460,31	2 737 460,31	2 737 460,31	2 737 460,31
E. Pozostałe koszty operacyjne	2 870 719,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	2 870 719,72	1 262 104,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
F. Zysk / (Strata) z działalności operacyjnej	647 155,00	11 016 845,44	5 779 276,74	12 537 635,67	12 705 544,81	12 876 497,12	13 112 968,28
G. Przychody finansowe	432,77	0,00	134 812,96	539 251,84	539 251,84	539 251,84	539 251,84
- Odsetki	432,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Umorzone zobowiązania	0,00	0,00	134 812,96	539 251,84	539 251,84	539 251,84	539 251,84
H. Koszty finansowe	424 758,29	793 781,52	361 204,79	42 843,59	19 570,20	0,00	0,00
- Odsetki	424 758,29	793 781,52	361 204,79	42 843,59	19 570,20	0,00	0,00
- Aktualizacja wartości inwestycji	0,00	911 170,69	0	0,00	0,00	0,00	0,00
J. Zysk / (Strata) brutto	222 829,48	10 223 063,92	5 552 884,91	13 034 043,92	13 225 226,45	13 415 748,96	13 652 220,12
K. Podatek dochodowy	0,00	0,00	0,00	0,00	2 512 793,03	2 548 992,30	2 593 921,82
L. Zysk / (Strata) netto	222 829,48	10 223 063,92	5 552 884,91	13 034 043,92	10 712 433,42	10 866 756,66	11 058 298,30

**Tabela 26** Prognozy rachunku przepływów pieniężnych na lata 2016-2022 w wariantcie pesymistycznym

	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2016	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2017	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2018	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2019	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2020	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2021	Prognoza za okres 1 I - 31 XII 2022
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej							
I. Zysk (strata) netto	222 829,48	11 859 992,85	8 191 024,13	17 770 237,14	14 614 059,88	14 834 721,57	15 093 630,16
1. Amortyzacja	104 814,68	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	63 089,49	0,00
2. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	424 325,52	793 781,52	361 204,79	42 843,59	19 570,20	0,00	0,00
3. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Zmiana stanu rezerw	-500 000,00	-8 275 151,51	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Zmiana stanu zapasów	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Zmiana stanu należności	-101 215,41	-7 808 684,38	-10 614 438,78	-20 948 279,08	-7 242 288,93	-6 236 254,27	-5 234 240,13
7. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	1 390 556,73	6 724 436,30	4 371 545,63	12 688 720,72	1 056 527,36	1 829 963,13	1 952 881,54
8. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	6 085 921,19	1 287 650,22	31 967,89	66 095,32	2 540,09	2 580,09	2 620,09
9. Inne korekty	-6 627 036,25	-240 478,55	166 330,39	-1 379 647,02	-539 251,84	-1 439 901,08	-1 928 149,75
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I±II)	1 000 195,93	3 233 821,06	305 113,75	4 301 176,38	4 256 313,80	5 104 357,60	5 193 403,29
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej							
I. Wpływy	432,77	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Z aktywów finansowych	432,77	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Wydatki	5 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Na aktywa finansowe	5 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	-4 567,23	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej							
I. Wpływy	524 600,25	38 724,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Kredyty i pożyczki	524 600,25	38 724,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Inne wpływy finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Wydatki	425 329,32	793 781,52	3 054 235,76	42 843,59	558 822,04	539 251,84	863 889,54
1. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Spłaty kredytów i pożyczek	0,00	0,00	134 812,96	0,00	539 251,84	539 251,84	863 889,54
4. Wykup dłużnych papierów wartościowych	571,03	0,00	2 558 218,01	0,00	0,00	0,00	0,00

5. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	0,00	251 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Odsetki	424 758,29	793 781,52	361 204,79	42 843,59	19 570,20	0,00	0,00
8. Inne wydatki finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	99 270,93	-755 056,90	-3 054 235,76	-42 843,59	-558 822,04	-539 251,84	-863 889,54
D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III±B.III±C.III)	1 094 899,63	2 978 764,16	-2 749 122,01	-4 258 332,79	3 697 491,76	-4 565 105,76	-4 329 513,75
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych	1 094 899,63	2 978 764,16	-2 749 122,01	-4 258 332,79	3 697 491,76	-4 565 105,76	-4 329 513,76
F. Środki pieniężne na początek okresu	33 581,05	1 128 480,68	4 107 244,85	1 358 122,83	5 616 455,63	9 313 947,39	13 879 053,15
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F±D)	1 128 480,68	4 107 244,85	1 358 122,83	5 616 455,63	9 313 947,39	13 879 053,15	18 208 566,91

Sporządzone prognozy finansowe potwierdzają możliwość wykonania Propozycji układowych przez Spółkę przy pesymistycznym poziomie sprzedaży.

## 5. Test prywatnego wierzyciela

Zgodnie z art. 140 ust. 1 ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne - pr.rest., jeżeli w postępowaniu restrukturyzacyjnym może dojść do udzielenia przedsiębiorcy przez państwo lub przy użyciu zasobów państwowych wsparcia w jakiegokolwiek formie, w szczególności przez rozłożenie spłaty na raty lub odroczenie terminu wykonania zobowiązań plan restrukturyzacyjny dodatkowo zawiera test prywatnego wierzyciela lub test prywatnego inwestora, stanowiący ocenę, czy wsparcie udzielone w postępowaniu restrukturyzacyjnym i w trakcie wykonywania układu będzie stanowiło pomoc publiczną. Skoro zgodnie z propozycjami układowymi, o czym szerzej niżej, Spółka proponuje odroczenie oraz rozłożenie na raty płatności zobowiązań publicznoprawnych, uzasadnione jest przedstawienie testu prywatnego wierzyciela na potrzeby niniejszego postępowania.

### 5.1 Informacja o przewidywanym stopniu zaspokojenia wierzycieli publicznoprawnych w ramach wykonania układu

Spółka w ramach propozycji układowych, które w wersji finalnej zostały przygotowane w dniu 21 lipca 2016 r., przedstawia propozycje spłat wierzytelności zaliczonych do poszczególnych grup, w tym także wierzytelności publicznoprawnych. Zgodnie z propozycjami układowymi należności publicznoprawne, objęte propozycjami układowymi zostały zaliczone do dwóch pierwszych grup.

Wierzytelności z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne w części finansowanej przez dłużnika, składki na ubezpieczenie zdrowotne oraz na Fundusz Pracy i Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych zostały objęte Grupą I (2.440.913,24 zł), natomiast wierzytelności z tytułu podatków i innych danin publicznych, w tym wierzytelności wobec

Państwowego Funduszu Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych zostały objęte Grupą II (1 272 360,40 zł).

Spółka proponuje, ażeby spłata wskazanych wierzytelności została jedynie odroczone oraz rozłożona na raty, co oznacza, że wobec tych wierzytelności nie zostanie zastosowana redukcja ani umorzenie odsetek i kosztów postępowania. Wobec ustawowo ograniczonej możliwości restrukturyzacji wierzytelności publicznoprawnych, wedle propozycji Spółki zostaną one spłacone w pełni, tj. kwota główna wraz z odsetkami powstałymi przed oraz po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego obliczony do dnia spłaty długu, a także z kosztami egzekucji. Spłata wierzytelności miałyby nastąpić w czterech równych kwartalnych ratach i rozpocząć się na koniec kolejnego kwartału kalendarzowego po upływie 180 dni od daty uprawomocnienia się postanowienia Sądu o zatwierdzeniu układu w toku postępowania układowego. Każda rata byłaby płatna do ostatniego dnia kolejnego kwartału.

## **5.2 Informacja o przewidywanym stopniu zaspokojenia wierzycieli publicznoprawnych w postępowaniu upadłościowym**

Wskazać wypada, że niewątpliwie wierzyciel publicznoprawny otrzymałby dużo niższe zaspokojenie w ramach upadłości w porównaniu ze stopniem zaspokojenia w ramach przyjęcia układu w postępowaniu restrukturyzacyjnym. W przypadku bowiem niepowodzenia procesu restrukturyzacji jedyną alternatywą pozostaje upadłość.

W ramach upadłości wierzytelności z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne w części finansowanej przez dłużnika, składki na ubezpieczenie zdrowotne oraz na Fundusz Pracy i Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych znalazłyby się w kategorii I, natomiast pozostałe daniny publicznoprawne znalazłyby się w kategorii II.

Przygotowany przez nadzorcę sądowego w dniu 28 maja 2016 r. spis inwentarza obrazuje, że łączna wartość oszacowania netto ruchomości wchodzących w skład masy układowej wynosi 309.935,55 zł. Co więcej, Spółka posiada należności, z których realnie do wyegzekwowania pozostaje kwota 2.082.778,80 zł.

Jeśli zestawić obie te wartości (ok. 2,4 mln zł) z wysokością obciążających Spółkę wierzytelności (ok. 40 mln zł), a także faktem, że wspomniane należności Spółki obciążone są zastawem na rzecz obligatariuszy (jedyne obciążenie rzeczowe na majątku dłużnika), oczywista pozostaje odpowiedź, że w przypadku upadłości Spółki, nie tylko wierzyciele publicznoprawni nie otrzymaliby zaspokojenia (niezależnie od kategorii zaspokojenia), lecz wszyscy inni wierzyciele. Co więcej, same koszty postępowania upadłościowego wedle wstępnych kalkulacji, mogłyby wynieść ok. 500 tys. zł, co skonsumowałoby całość kwot uzyskanych z likwidacji majątku dłużnika.



### **5.3 Ocena, czy wierzytelności publicznoprawne będą zaspokojone w większym stopniu w przypadku wykonania układu, czy w postępowaniu upadłościowym**

Przyjęcie konieczności restrukturyzacji Spółki dłużnika jest założeniem trafnym i w pełni korzystnym dla wszystkich wierzycieli. Jedynie umożliwienie Spółce dalszej działalności oraz stopniowe pozyskiwanie przychodów z nowych projektów może przyczynić się do zaspokojenia wierzycieli w założonej wysokości. Warto podkreślić, że wobec wierzycieli publicznoprawnych planowana jest spłata 100% wysokości wierzytelności, co byłoby niemożliwe w ramach upadłości Spółki.

Test prywatnego wierzyciela ma odpowiedzieć na pytanie, czy wymagane planem restrukturyzacyjnym (w trakcie postępowania oraz w ramach wykonywania układu) poparcie wierzyciela publicznego dla działań planowanych w postępowaniu restrukturyzacyjnym jest racjonalne, czyli innymi słowy czy wierzyciel publiczny zachowuje się w danym przypadku jak prywatny wierzyciel, działający w normalnych warunkach rynkowych, w szczególności czy prywatny wierzyciel zaakceptowałby przewidziane w propozycjach układowych warunki spłaty zobowiązań. Na te pytania niewątpliwie w niniejszej sprawie należy udzielić odpowiedzi twierdzącej. Wyrażenie aprobaty odnośnie możliwości uzyskania 100% zaspokojenia w przypadku restrukturyzacji jest zachowaniem w pełni racjonalnym i korzystnym dla wierzycieli publicznoprawnych, skoro alternatywną perspektywą jest upadłość Spółki i znikome lub zerowe zaspokojenie.

### **5.4 Podsumowanie testu**

Należy stwierdzić, że w niniejszym postępowaniu test prywatnego wierzyciela wypadł pozytywnie, co oznacza, że ewentualne wsparcie wierzyciela publicznego nie będzie stanowiło pomocy publicznej.

Przed wszystkim jednak, przedstawione przez dłużnika propozycje układowe, polegające na spłacie całości wierzytelności wraz z kosztami postępowań egzekucyjnych i odsetkami, w tym odsetkami za czas wykonywania układu, w ocenie autora nie stanowi pomocy publicznej, również z uwagi na fakt, iż zaakceptowanie propozycji układowych pozwoli każdemu wierzycielowi grupy I oraz grupy II, na odzyskanie większych kwot, niż w przypadku upadłości dłużnika.

Nawet, jeśli jednak przyjąć, że zaproponowana restrukturyzacja zobowiązań zaliczonych do Grupy I lub Grupy II stanowi pomoc publiczną, to wedle obliczeń dłużnika zaproponowana restrukturyzacja wskazanych wierzytelności publicznoprawnych nie przekracza dozwolonego progu pomocy *de minimis*.

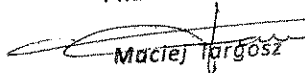

Niezależnie, wobec ograniczonych możliwości ustalenia wysokości prognozowanych wartości pomocy publicznej w ramach deklarowanych propozycji układowych, Spółka zwróciła się do każdego z wierzycieli publicznoprawnych, który miałby być objęty restrukturyzacją angażującą pomoc publiczną, o wskazanie wysokości pomocy publicznej oraz wysokości odsetek przy założeniu warunków, które przedstawione zostały w propozycjach układowych. Po uzyskaniu odpowiedzi, wartości wyliczone przez Spółkę zostaną zweryfikowane i w razie prawdopodobieństwa przekroczenia progu dozwolonej pomocy publicznej, podjęte zostaną odpowiednie działania.

## 6. Osoby odpowiedzialne za wykonanie planu restrukturyzacyjnego

Maciej Targosz - prezes zarządu

AEDES S.A. w restrukturyzacji w Krakowie

PREZES ZARZĄDU



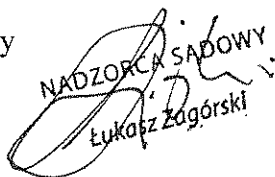
Maciej Targosz

**AEDES S.A. w restrukturyzacji**

30-198 Kraków, ul. Zakliki z Mydlnik 16  
NIP: 945-19-41-502 REGON: 356286696

## 7. Imiona i nazwiska autorów planu restrukturyzacyjnego

Łukasz Zagórski – nadzorca sądowy



NADZORCA SĄDOWY  
Łukasz Zagórski

Łukasz Zagórski - Kancelaria  
Doradcy Restrukturyzacyjnego  
31-047 Kraków, ul. Józefa Sarego 2 III piętro  
NIP: 6791105708 REGON: 363373613

Prof. dr hab. Dariusz Wędzki – ekspert



Kraków, 9 września 2016 r.