

**Rachunkowość-Audyt-Finanse BILANS Spółka z ograniczoną  
odpowiedzialnością**

**45-129 OPOLE, ul. Kępska 6**

# **Wycena przedsiębiorstwa oraz udziałów spółki**

## **ROOF RENOVATION**

**Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością  
Ul. Kępska 2G, lok. 3.2  
45-129 Opole**

Autor: mgr Grażyna Obarzanek

Opole: 1 maj 2022r.

## Spis treści

1) Informacje ogólne.....	3
a) Cel i zakres opracowania, wybrana metodologia wycen .....	3
b) Podstawowe informacje o Spółce .....	4
c) Źródła danych, autorzy, ograniczenia i zastrzeżenia .....	5
2) Standing Spółki.....	7
a) Wyniki ekonomiczne .....	7
b) Aktywa przedsiębiorstwa Spółki .....	8
c) Pasywa przedsiębiorstwa Spółki.....	9
d) Opis działalności spółki i jej perspektyw.....	10
e) Analiza SWOT .....	15
f) Podsumowanie o kondycji przedsiębiorstwa Spółki .....	15
3) Wycena przedsiębiorstwa Spółki metodą księgową.....	15
4) Wycena metodą dochodową.....	17
a) Istota i założenia metod dochodowych .....	17
b) Wyliczenie wartości przedsiębiorstwa metodą dochodową .....	21
6) Wycena wartości przedsiębiorstwa metodą porównawczą .....	24
5) Ustalenie wartości przedsiębiorstwa Spółki i udziałów Spółki.....	25

# 1) Informacje ogólne

## a) Cel i zakres opracowania, wybrana metodologia wycen

Przedmiotem niniejszego opracowania jest wycena przedsiębiorstwa spółki z ograniczoną odpowiedzialnością funkcjonującej pod nazwą Roof Renovation spółka z ograniczoną odpowiedzialnością oraz wycena udziałów spółki.

Wycena została wykonana na zlecenie zarządu spółki do celów transakcji ekwiwalentnej wymiany (np. zbycia lub częściowego zbycia udziałów, zbycia przedsiębiorstwa, wymian udziałów, wejścia do spółki inwestora). Wycena zmierza do ustalenia wartości godziwej przedsiębiorstwa spółki oraz wartości godziwej udziałów spółki.

Wycena oparta została o krytyczną analizę aktywów i pasywów przedsiębiorstwa, wykazanych w bilansie według stanu na dzień 31 grudzień 2021 roku oraz na wynikach analizy ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa spółki, analizy otoczenia gospodarczego i ocenach zdolności osiągnięcia zysku w dającej się przewidzieć przyszłości.

Wyceny przedsiębiorstwa dokonano następującymi metodami:

- Księgową;
- Dochodową: metodą DCF (*discount cash flow*);
- Porównawczą

Wycenę **metodą księgową** zastosowano w celu zobrazowania przedsiębiorstwa, stanu jego aktywów i pasywów według historycznych danych księgowych oraz jako ewentualnie przydatną do celów podatkowych.

Metodę **dochodową** zastosowano w celu ustalenia wartości godziwej przedsiębiorstwa (a w konsekwencji również przydatnej do określenia wartości godziwej udziałów spółki), a także wyjawienia, czy istnieje nadwyżka wartości przedsiębiorstwa jako organizacji zdolnej do generowania pieniądza (zysków) ponad jej wartość aktywów netto – czyli w celu sprawdzenia czy istnieje oraz ile wynosi tzw. „dodatnia wartość firmy”. Nadwyżka wartości przedsiębiorstwa

obliczona metodami dochodowymi ponad jej wartość księgową, oznacza, że występuje wartość niematerialna i prawna zwana „dodatnią wartością firmy”.

Metodę **porównawczą** zastosowano celu sprawdzenia, jak podobne przedsiębiorstwa wycenia rynek publiczny (giełdowy).

Dyskusja nad wynikami uzyskanymi różnymi metodami pozwoli na ustalenie właściwego przedziału wartości, w którym znajduje się wyceniane przedsiębiorstwo.

W niniejszym opracowaniu przyjęto następujące generalne założenia:

- wycena majątkowa (księgowa) sporządzona została wg stanu na dzień 31.12.2021 roku;
- wycena metodą dochodową oparta jest o generalne założenie, że przedsiębiorstwo będzie dalej funkcjonować według otwierających się nowych perspektyw wzrostu i będzie generować wzrastający obrót, który jest w stanie doprowadzić do uzyskania zysku na poziomie normatywnym, charakterystycznym dla branży budowlanej w segmencie rynku - dachy;

## ***b) Podstawowe informacje o Spółce***

### **Nazwa**

ROOF RENOVATION SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ

### **Dane adresowe i teleadresowe**

- 1.Siedziba kraj POLSKA, woj. OPOLSKIE, powiat OPOLE, gmina OPOLE, miejsc. OPOLE
- 2.Adres ul. KĘPSKA, nr 2G, lok. 3.2, miejsc. OPOLE, kod 45-129, poczta OPOLE, kraj POLSKA
- 3.Adres poczty elektronicznej BIURO@ROOFRENOVATION.PL
- 4.Adres strony internetowej WWW.ROOFRENOVATION.PL

### **Rejestracje**

- |                 |            |
|-----------------|------------|
| a) Sądowa       | 873045     |
| b) Podatkowa    | 7543304363 |
| c) Statystyczna | 387674796  |

## Kapitał

Jest zarejestrowany w rejestrach państwowych (KRS). Wynosi 300.000,- złotych. Składa się z 3000 udziałów o wartości nominalnej 100 złotych każdy udział. Zebrany.

## Przedmiot działalności przedsiębiorstwa Spółki

### Zarejestrowany w KRS:

1. Przedmiot przeważającej działalności przedsiębiorcy:

43, 91, Z, WYKONYWANIE KONSTRUKCJI I POKRYĆ DACHOWYCH

### Faktycznie wykonywany:

Zasadniczo zgodny z wykazanim w KRS.

## c) Źródła danych, autorzy, ograniczenia i zastrzeżenia

**Podstawowymi źródłami** danych do niniejszego opracowania były dokumenty uzyskane w wycenianej jednostce, m. in.:

- Wstępne sprawozdanie finansowe na dzień 31.12.2021
- biznes-plan spółki na lata 2022-2031
- informacje organizacyjne i inne wyjaśnienia zarządu;
- informacje uzyskane na portalu GPW w Warszawie

**Zastrzeżenia odpowiedzialności.** Autor opracowania (i firma pod którą występuje) ponoszą jedynie odpowiedzialność cywilno-prawną określoną w umowie, na podstawie której zostało wykonane niniejsze opracowanie. Autor i Zleceniobiorca nie badał żadnych skutków prawnych wykorzystania niniejszego opracowania niezgodnie z jego przeznaczeniem, działał w dobrej wierze i na podstawie swojej

5

wiedzy oraz doświadczenia zawodowego, w związku z tym nie poczuwa się do żadnej odpowiedzialności (karnej, karno-skarbowej, odpowiedzialności np. przed ewentualnym sprzedającym/kupującym udziały Spółki lub jakkolwiek zdefiniowaną zorganizowaną część przedsiębiorstwa), związanej ze sposobem wykorzystania niniejszego opracowania.

## 2) Standing Spółki

### a) Wyniki ekonomiczne

W tabeli niżej poniżej przedstawiono wyniki finansowe za ostatni okres (spółka założona w 2020 roku – pierwszy okres sprawozdawczy kończy się 31.12.2021).

#### Roof Renovation Sp. z o.o.

(wariant porównawczy)

LP.	Rachunek zysków i strat	2021
<b>A.</b>	<b>Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:</b>	<b>52 083 653,31</b>
–	od jednostek powiązanych	0,00
I.	Przychody netto ze sprzedaży produktów	49 114 689,14
II.	Zmiana stanu produktów (zwiększenie – wartość dodatnia, zmniejszenie – wartość ujemna)	647 001,45
III.	Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0,00
IV.	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	2 321 962,72
<b>B.</b>	<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>49 190 498,95</b>
I.	Amortyzacja	18 606,75
II.	Zużycie materiałów i energii	27 570 872,16
III.	Usługi obce	18 202 816,58
IV.	Podatki i opłaty, w tym:	1 810,40
–	podatek akcyzowy	0,00
V.	Wynagrodzenia	1 211 555,80
VI.	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, w tym:	316 046,96
–	emerytalne	0,00
VII.	Pozostałe koszty rodzajowe	100 969,85
VIII.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1 767 820,45
<b>C.</b>	<b>Zysk (strata) ze sprzedaży (A–B)</b>	<b>2 893 154,36</b>
<b>D.</b>	<b>Pozostałe przychody operacyjne</b>	<b>7 238,28</b>
I.	Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	0,00
II.	Dotacje	0,00
III.	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,00
IV.	Inne przychody operacyjne	7 238,28
<b>E.</b>	<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>	<b>7 236,00</b>
I.	Strata z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	0,00
II.	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,00
III.	Inne koszty operacyjne	7 236,00
<b>F.</b>	<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)</b>	<b>2 893 156,64</b>
<b>G.</b>	<b>Przychody finansowe</b>	<b>28,20</b>
I.	Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	0,00
a)	od jednostek powiązanych, w tym:	
–	w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
b)	od jednostek pozostałych, w tym:	
–	w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	
II.	Odsetki, w tym:	0,00
–	od jednostek powiązanych	0,00
III.	Zysk z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym:	0,00

ROOF RENOVATION sp. z o.o. *Wycena przedsiębiorstwa spółki oraz udziałów*

–	w jednostkach powiązanych	
IV.	Aktualizacja wartości aktywów finansowych	0,00
V.	Inne	28,20
<b>H.</b>	<b>Koszty finansowe</b>	<b>5 035,86</b>
I.	Odsetki, w tym:	0,00
–	dla jednostek powiązanych	0,00
II.	Strata z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym:	0,00
–	w jednostkach powiązanych	
III.	Aktualizacja wartości aktywów finansowych	0,00
IV.	Inne	5 035,86
<b>I.</b>	<b>Zysk (strata) brutto (F+G-H)</b>	<b>2 888 148,98</b>
J.	Podatek dochodowy	663 544,00
K.	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0,00
<b>L.</b>	<b>Zysk (strata) netto (I-J-K)</b>	<b>2 224 604,98</b>

Mimo początkującego okresu spółka osiągnęła imponujący obrót oraz zysk.

**b) Aktywa przedsiębiorstwa Spółki**

Niżej przedstawiono aktywa przedsiębiorstwa.

**Roof Renovation Sp. z o.o.**

Lp	A k t y w a	31.12.2021
<b>A.</b>	<b>Aktywa trwałe</b>	<b>0,00</b>
I.	Wartości niematerialne i prawne	0,00
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	0,00
1.	Środki trwałe	0,00
2.	Środki trwałe w budowie	0,00
3.	Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00
III.	Należności długoterminowe	0,00
IV.	Inwestycje długoterminowe	0,00
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00
1.	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00
2.	Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00
<b>B.</b>	<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>11 988 296,20</b>
I.	Zapasy	31 155,08
II.	Należności krótkoterminowe	9 170 731,54
1.	Należności od jednostek powiązanych	0,00
3.	Należności od pozostałych jednostek	9 170 731,54
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	7 575 296,73
–	do 12 miesięcy	6 366 972,26
–	powyżej 12 miesięcy	1 208 324,47
b)	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	0,00
c)	inne	1 595 434,81
d)	dochodzone na drodze sądowej	0,00



ROOF RENOVATION sp. z o.o. Wycena przedsiębiorstwa spółki oraz udziałów

III.	<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>2 131 224,58</b>
1.	Krótkoterminowe aktywa finansowe	2 131 224,58
a)	w jednostkach powiązanych	0,00
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	2 131 224,58
–	środki pieniężne w kasie i na rachunkach	2 131 224,58
–	inne środki pieniężne	0,00
–	inne aktywa pieniężne	0,00
2.	Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00
IV.	<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>655 185,00</b>
C.	<b>Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy</b>	<b>0,00</b>
D.	<b>Udziały (akcje) własne</b>	<b>0,00</b>
	<b>Aktywa razem</b>	<b>11 988 296,20</b>

**c) Pasywa przedsiębiorstwa Spółki**

Niżej przedstawiono pasywa przedsiębiorstwa.

**Roof Renovation Sp. z o.o.**

Lp	Wyszczególnienie	31.12.2021
<b>A.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>2 524 604,98</b>
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	300 000,00
II.	Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	0,00
–	nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)	
III.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, w tym:	0,00
–	z tytułu aktualizacji wartości godziwej	
IV.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe, w tym:	0,00
–	tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki	
–	na udziały (akcje) własne	
V.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,00
VI.	Zysk (strata) netto	2 224 604,98
VII.	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0,00
<b>B.</b>	<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>9 463 691,22</b>
I.	<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>0,00</b>
1.	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00
2.	Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00
–	długoterminowa	0,00
–	krótkoterminowa	0,00
3.	Pozostałe rezerwy	0,00
–	długoterminowe	0,00
–	krótkoterminowe	0,00
II.	<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>790 000,00</b>
1.	Wobec jednostek powiązanych	0,00
2.	Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	
3.	Wobec pozostałych jednostek	790 000,00
a)	kredyty i pożyczki	790 000,00
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00

c)	inne zobowiązania finansowe	0,00
d)	zobowiązania wekslowe	
e)	inne	0,00
<b>III.</b>	<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>8 236 015,31</b>
1.	Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	0,00
3.	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek	8 236 015,31
a)	kredyty i pożyczki	0,00
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00
c)	inne zobowiązania finansowe	0,00
d)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	7 442 444,68
–	do 12 miesięcy	7 442 444,68
–	powyżej 12 miesięcy	0,00
e)	zaliczki otrzymane na dostawy i usługi	0,00
f)	zobowiązania wekslowe	0,00
g)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	0,00
h)	z tytułu wynagrodzeń	0,00
i)	inne	793 570,63
4.	Fundusze specjalne	0,00
<b>IV.</b>	<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>437 675,91</b>
1.	Ujemna wartość firmy	0,00
2.	Inne rozliczenia międzyokresowe	437 675,91
–	długoterminowe	0,00
–	krótkoterminowe	437 675,91
	<b>Pasywa razem</b>	<b>11 988 296,20</b>

#### ***d) Opis działalności spółki i jej perspektyw***

Firma Roof Renovation Sp. z o.o. to powstała w 2020 roku, jednak opiera się na osobach z ponad 15 letnim doświadczenie w branży Spółka, która specjalizuje się w wykonawstwie dachów płaskich i fasad na rynku Polskim oraz poza granicami naszego Państwa.

Spółka posiada wyspecjalizowaną grupę projektantów, kierowników oraz inżynierów, którzy podchodzą indywidualnie do każdego klienta. Wykonuje dachy w systemach membran PCV, izolacji bitumicznej, membran TPO/FPO oraz EPDM na obiektach wielkopowierzchniowych, przemysłowych oraz handlowych. Spółka specjalizuje się w stawianiu dachów wielkopowierzchniowych budynków.

Spółka wykonuje również prace na istniejących realizacjach w ramach ich renowacji oraz serwisowania. Świadczy również usługi doradcze oraz optymalizujące rozwiązania w skomplikowanych projektach. W ramach prowadzonej działalności świadczy usługi z podziałem na dachy płaskie, zielone, dachy z blachy trapezowej, fasady oraz renowacje.

### Dachy płaskie

Roof Renovation Sp. z o.o. oferuje kompleksową usługę w zakresie doboru technologii, wyceny, dostawy materiałów, harmonogramu prac oraz wykonania dachów płaskich na obiektach wielkogabarytowych jak również przemysłowych, handlowych oraz nietypowych.

Spółka wykonuje dachy:

- w układzie standardowym: Izolacja przeciwwodna – membrana PCV, TPO/FPO, EPDM oraz izolacja bitumiczna; Izolacja termiczna – wełna mineralna, styropian, PIR, styrodur XPS; Paroizolacja – folia PE, papa paroizolacyjna.

-w układzie odwróconym: Warstwa rozdzielająca; Izolacja termiczna – styrodur XPS; Izolacja przeciwwodna – membrana PCV, TPO/FPO, EPDM oraz izolacja bitumiczna.

Roof Renovation Sp. z o.o. współpracuje z największymi dostawcami materiałów na rynku polskim, m.in. PROTAN, ROCKWOOL, PAROC, PRUSZYŃSKI i wiele innych.

### Dachy Zielone

Dachy zielone pojawiają się coraz częściej w projektach architektonicznych i to one będą przyszłością na rynku polskim. Wiąże się to z licznymi zaletami, zarówno ekonomicznymi jak i ekologicznymi, biorąc przede wszystkim pod uwagę aspekt ekologiczny w dobie globalnego ocieplenia.

Spółka wykonuje dachy zielone na małych tarasach oraz na powierzchniach ponad 1000m<sup>2</sup>. W tym zakresie firma posługuje się ogromną wiedzą w projektowaniu detali jak również w doborze odpowiednich warstw dla dachów zielonych ekstensywnych.

### Dachy z blachy trapezowej

Roof Renovation Sp. z o.o. wykonuje dachy z blachy trapezowej pod izolację oraz tzw. „zimne” mocowane do konstrukcji stalowej jak i żelbetowej. Realizuje od wiat po wielkie powierzchnie magazynowe.

Blachy faliste – nazywane też trapezowymi ze względu na charakterystyczny wygląd – to niedrogi i trwały sposób na zabezpieczenie obiektów przemysłowych, standardowo stosowane są jako warstwa nośna dla dachów płaskich.

## Fasady

Działania firmy obejmują kompleksowe wykonywanie fasad z płyt warstwowych, kaset ściennych, blach trapezowych oraz innych technologii elewacyjnych z wykorzystaniem niezbędnego sprzętu, w tym m.in. zwyżek, podnośników teleskopowych, rusztowań, dźwigów. Spółka wykonuje kompleksowe obróbki blacharskie różnych systemów fasadowych.

## Konstrukcje Stalowe

Spółka oferuje kompleksową usługę w zakresie doboru technologii, wyceny, dostawy materiałów, harmonogramu prac oraz wykonania konstrukcji stalowych na obiektach. Zapewnia pełen zakres prac od zamówienia, poprzez dostawę, spawanie i na montażu kończąc.

## Renowacje

Roof Renovation Sp. z o.o. oferuje usługi renowacyjne oraz serwisowe pokryć dachowych mające na celu wydłużenie okresu eksploatacji wszystkich typów dachów.

Jednym z głównych elementów gwarancji obiektu jest dach. Jest on bardzo wrażliwą częścią budynku, gdyż na jego stan techniczny wpływa wiele czynników m.in. warunki atmosferyczne (śnieg, mróz, deszcz) oraz sam ruch konstrukcji.

Do każdego obiektu Spółka podchodzi indywidualnie. Przed wykonaniem wyceny obowiązkowo przeprowadzana jest wizja lokalna, następnie przystępuje się do doboru niezbędnych materiałów oraz prac, wyceny oraz realizacji.

## Zrealizowane projekty w 2021 roku

### Budowa nr 1

Projekt o wartości 1 272 500,00 zł netto, został ukończony 22.01.2021. W ramach projektu zrealizowano montaż blachy trapezowej na dachu hali B i wartowni, oraz montaż warstw dachowych na hali B i wartowni.

**Budowa nr 2**

Projekt o wartości 5 221 842,13 zł netto, został ukończony 09.10.2021. W ramach projektu zrealizowano wykonie kompleksowej izolacji dachu hali magazynowej nr 2 oraz budynków przyległych, dostawę wszelkich materiałów do wykonania izolacji dachu, montaż, kontrolę i demontaż schodni. Wykonano również odwodnienia rynnami i rurami spustowymi dachu budynku wiaty pompowni.

**Budowa nr 3**

Projekt o wartości 14 891 000,00 zł netto, został ukończony 31.09.2021. W ramach projektu zrealizowano wykonanie kompleksowego pokrycia dachu, dostawę i montaż płyt elewacyjnych, montaż blachy trapezowej, montaż okien i szkła.

**Budowa nr 4**

Projekt o wartości 1 041 195,54 zł netto, został ukończony 05.11.2021. W ramach projektu zrealizowano dostawę i montaż przelewów awaryjnych, dostawę i montaż asekuracji - system słupkowy, dostawę i montaż warstw dachowych folia RE, membrana PCV, obróbki attyk i świetlików, montaż wpustów dachowych, montaż izolacja wełna mineralna oraz montaż blachy dachowej.

**Budowa nr 5**

Projekt o wartości 9 504 205,34 zł netto, został ukończony 30.07.2021. W ramach projektu zrealizowano pokrycie dachu w technologii TPO/FPO, dostawę i montaż asekurantów, montaż wpustów dachowych, wykonanie dylatacji.

**Budowa nr 6**

Projekt o wartości 5 675 632,00 zł netto, został ukończony 17.10.2021. W ramach projektu zrealizowano pokrycie dachu i fasady, dostawę i montaż konstrukcji stalowej zgodnie z ofertą oraz realizację posadzki przemysłowej wraz z podbudową.

**Budowa nr 7**

Projekt o wartości 167 745,00 zł netto, został ukończony 02.07.2021. W ramach projektu zrealizowano montaż kompletnego pokrycia dachu oraz ułożenie blachy trapezowej na hali magazynowej B w Krajkowie.

**Budowa nr 8**

Projekt o wartości 8 300 000,00 zł netto, został ukończony 12.11.2021. W ramach projektu zrealizowano pokrycie dachu wełną, wykonanie izolacji dachu wraz z dostawą i montażem rynny i rury spustowej. Zrealizowano montaż wpustów dachowych, dostawę i montaż przelewów awaryjnych, wykonanie zabezpieczeń przy wejściach na dach oraz dostawę i montaż membrany dachowej z wykonaniem uszczelnienia przy asekurantach.

### **Budowa nr 8**

Projekt o wartości 990 000,00 zł netto, został ukończony 30.09.2021. W ramach projektu zrealizowano montaż blachy trapezowej oraz montaż kompletnej izolacji wraz z atykami, przelewami awaryjnymi, wpustami. Zrealizowano również transport poziomy i pionowy oraz rozładunki.

### **Planowane kontrakty**

W 2022 roku Spółka planuje zrealizować 10 projektów na łączną kwotę 75 186 420,82 zł netto. Najistotniejszym z nich jest, którego wartość wynosi 52 700 000,00 zł netto i jego termin realizacji to 30.08.2022. Na projekt ten składać się będzie pokrycie dachu wraz z blachą trapezową, montaż izolacji oraz elewacji.

Kolejnym istotnym projektem jest kontrakt o wartości 7 073 500,05 zł, którego data realizacji to II kwartał 2022 roku. Na projekt składa się pokrycie dachu wełną, wykonanie izolacji, dostawę i montaż płyt elewacyjnych, montaż blachy trapezowej.

W 2022 realizowana będzie również renowacja istniejącego pokrycia dachu realizowana, której wartość kontraktu to 3 200 000,00 zł netto. Również realizowany będzie montaż dachu i elewacji, którego wartość to 2 581 491,00 zł netto. Kolejnym zadaniem będzie projekt o wartości 2 170 624,00 zł netto na który składać się będzie montaż poszycia z blachy (kompletne pokrycie dachu hali, pompowni, bud administracyjno-technicznego i portierni).

Realizowane będą również dwa projekty których wartość wyniesie 1 656 000,00 zł netto i obejmować będzie pokrycie dachowe oraz montaż systemów asekuracji. Drugi obejmować będzie wykonanie pokrycia z blachy i pełnej izolacji, a jego wartość wynosi 1 264 805,77 zł netto. Spółka zrealizuje jeszcze projekt o wartości 1 400 000,00 zł netto, na który składa się montaż blachy trapezowej oraz montaż kompletnej izolacji wraz z atykami, przelewami awaryjnymi, wpustami, jak również transport poziomy i pionowy oraz rozładunki.

### **Plan strategiczny**

Strategia rozwoju Roof Renovation Sp. z o.o. opiera się na trzech punktach:

1. Zwiększenie zaangażowania na rynkach Europy Środkowej;
2. Rozbudowa działu odpowiedzialnego za konstrukcje stalowe i od 2025 rozpoczęcie prac również jako generalny wykonawca
3. Rozbudowa działu odpowiadającego za łączenie aspektów budowlanych z odnawialnymi źródłami energii;
4. Do końca 2031 podwojenie wartości oraz ilości w ramach realizowanych projektów.

### e) Analiza SWOT

<p><b>Mocne strony</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Doświadczenie w realizacji dużych projektów.</li> <li>- Kontakty biznesowe</li> <li>- Kadra pracowników z doświadczeniem</li> <li>- posiadana technologia</li> </ul>	<p><b>Słabe strony</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Krótka historia</li> <li>-uzależnienie od Generalnych Wykonawców</li> </ul>
<p><b>Szanse</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-szybko rozwijający się rynek</li> <li>-implementacja rozwiązań wykorzystujących odnawialne źródła energii.</li> <li>-rozwój skierowany na kompleksowość rozwiązań</li> </ul>	<p><b>Zagrożenia</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-coraz wyższe koszty produkcji</li> <li>-duża konkurencja</li> <li>-trudność ze zdobyciem doświadczonych pracowników</li> <li>-zmiany w zakresie prawa podatkowego</li> </ul>

### f) Podsumowanie o kondycji przedsiębiorstwa Spółki

Spółka znalazła się w sytuacji, kiedy może doprowadzić do jej dość burzliwego rozwoju. Może zdecydowanie zwiększać swój obrót handlowy oraz zyski. Spółka jest wypłacalna. Wyceniająca szacuje, że Spółka posiada spore rezerwy wzrostu zysku.

## 3) Wycena przedsiębiorstwa Spółki metodą księgową

Wycena przedsiębiorstwa według wartości księgowej określa wartość firmy jako sumę wartości środków trwałych netto oraz środków obrotowych finansowanych ze środków własnych przedsiębiorstwa według aktualnych zapisów w księgach rachunkowych (bilansie przedsiębiorstwa).

Wartość księgowa przedsiębiorstwa ustalona jest wprost z danych bilansu Spółki na dzień 31.12.2021 roku. Stanowi ona sumę aktywów przedsiębiorstwa pomniejszoną o zobowiązania ciężące na przedsiębiorstwie.

**Wartość księgowa = Aktywa - Zobowiązania**

Wartość księgowa przedsiębiorstwa jest pierwszym przybliżeniem mówiącym o wartości przedsiębiorstwa wyliczonej według wyceny aktywów zgodnym z ogólnymi zasadami prowadzenia rachunkowości. Metodzie tej towarzyszy jednak szereg mankamentów (powszechnie dostrzegalna rozbieżność pomiędzy rynkową ceną składników majątkowych a ich wartością księgową, nieuwzględnianie niektórych wartości niematerialnych, takich jak: znak firmowy, pozycja na rynku, system organizacji i zarządzania; pomijanie problematyki efektywności wykorzystywania majątku), które w poważnym stopniu ograniczają zastosowanie dokonanego w ten sposób szacunku dla potrzeb obrotu przedsiębiorstwem lub przekształcenia własnościowego firmy.

**Roof Renovation Sp. z o.o.**

Wycena metodą księgową

**AKTYWA**

**A. AKTYWA TRWAŁE**

- I. Wartości niematerialne i prawne
- II. Rzeczowe aktywa trwałe
- III. Należności długoterminowe
- IV. Inwestycje długoterminowe
- V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe

**B. AKTYWA OBROTOWE**

- I. Zapasy
- II. Należności krótkoterminowe
- III. Inwestycje krótkoterminowe
  - 1. Krótkoterminowe aktywa finansowe
    - środki pieniężne w kasie i na rachunkach
    - inne środki pieniężne
- IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

**RAZEM AKTYWA**

Razem zobowiązania i rezerwy na zobowiązania

<b>31.12.2021</b>
<b>0,00</b>
0,00
0,00
0,00
0,00
0,00
<b>11 988 296,20</b>
31 155,08
9 170 731,54
2 131 224,58
2 131 224,58
2 131 224,58
0,00
655 185,00
<b>11 988 296,20</b>
<b>9 463 691,22</b>

**Wartość księgowa przedsiębiorstwa**

**2 524 604,98**

Wartość księgowa przedsiębiorstwa według stanu na dzień 31.12.2021r. jest dodatnia i wynosi: **2 524 604,98 złotych. Jest to nadwyżka aktywów Spółki**



**ponad jej wartość zobowiązań i prezentowania jest jedną cyfrą w bilansie Spółki: wartość kapitałów własnych.**

Odpowiednio wyliczenie wartości jednego udziału w kapitale zakładowym wynosi:

<b>Wycena księgowa udziałów</b>	<b>31.12.2021</b>
Liczba udziałów, szt	3 000,00
Wartość nominalna jednego udziału, zł	100,00
<b>Wartość księgowa 1 udziału</b>	<b>841,53</b>
<b>Stosunek do nominalu</b>	<b>841,53%</b>

Wartość jednego udziału spółki wyliczona metodą księgową na dzień 31.12.2021r. wynosi:

**841,53 zł**

Nie można jednak tej metody przyjąć do wyceny przedsiębiorstwa ani wartości udziałów. Wartość ta jest jedynie cyfrą poglądową.

## 4) Wycena metodą dochodową

### **a) Istota i założenia metod dochodowych**

Metody dochodowe oparte są na ogólnym założeniu, że przedsiębiorstwo warte jest tyle, ile przyniesie dochodu w założonym okresie przy określonej stopie zwrotu kapitału. Dochód ten może być szacowany w różny sposób: w postaci przyszłych strumieni pieniężnych (cash flow), zysku lub dywidendy. Wielkości te szacowane są dla potrzeb wyceny bądź to precyzyjnie dla każdego roku w założonym okresie przyszłości, bądź też w sposób przybliżony. Wartość dochodową przedsiębiorstwa stanowi więc zaktualizowana na dzień wyceny suma przewidywanych nadwyżek finansowych.

Aby wycenić przedsiębiorstwo przy pomocy metod dochodowych należy określić:

- wielkość dochodu (np. zysk, cash flow, dywidenda) w kolejnych latach założonego okresu w przyszłości;

- b) okres, na który dokonywany jest szacunek (okres projekcji dochodu);
- c) stopę dyskontową;
- d) wartość rezydualną.

### **Dochody**

Zarząd Spółki oraz wspólnicy i inwestorzy doszli do przekonania, że przed Spółką istnieją pozytywne możliwości zarobkowania i możliwość do intensywnego rozwoju. Przesłanki takiego scenariusza rozwojowego zostały opisane wyżej. Zarząd opracował 10 – letni biznes-plan rozwoju Spółki, w którym nakreślił zarówno możliwości uzyskiwania przychodów jak też i oszacował dochody możliwe do uzyskania w spółce.

Bazowy plan finansowy przewiduje następujący plan dochodów netto (po podatku dochodowym), w złotych.

1 rok	5 115 023,35
2 rok	5 846 105,33
3 rok	6 326 725,78
4 rok	6 870 079,61
5 rok	7 453 347,63
6 rok	8 101 849,82
7 rok	8 829 000,65
8 rok	9 622 994,72
9 rok	10 492 914,39
10 rok	11 581 600,47

Odnosząc się do tego planu, w celu zobiektywizowania faktycznych dochodów jakie mogą być uzyskane przeprowadzone zostały obliczenia według trzech wariantów.

**Wariant I.** Zakłada, że zysk netto ukształtuje się tak jak przewidział to zarząd Spółki. Wystąpienie tego wariantu oszacowano powyżej 50% - na 60%. Jest to wariant bazowy.

**Wariant II.** Zakłada, że zysk netto będzie o 25% większy, niż zakłada to zarząd Spółki. Szacunki te wynikają z analizy możliwości wzrostu zainteresowania

nowoczesnymi rozwiązaniami – szczególnie związanymi z ekologią - ponad szacunki zarządu. Wystąpienie tego wariantu oszacowano na prawdopodobieństwo 30%.

**Wariant III.** Zakłada, że wariant I nie zostanie w pełni zrealizowany i zysk wyniesie 90% zysku według tego wariantu. Prawdopodobieństwo wystąpienia tego wariantu oszacowano na 10%.

Dodatkowe poczynione założenia, to:

- nie dzielono zysku pomiędzy dywidendę a pozostawienie w Spółce. Całość zysku osiągniętego uważana jest za dostępna dla Spółki, niezależnie od tego jak zostanie ten zysk rozdysponowany.

### **Okres prognozy**

Bardzo istotne znaczenie dla wyceny przedsiębiorstwa metodami dochodowymi ma horyzont czasowy przyjmowany dla projekcji dochodów. Powinno się go ustalić w taki sposób, aby zgodnie z przyjętymi założeniami przedsiębiorstwo osiągnęło "normalny poziom" działania pod koniec okresu projekcji. Oznacza to, że zgodnie z przewidywaniami powinny wówczas zniknąć sytuacje nadzwyczaj korzystne bądź niekorzystne dla firmy, jak np. rażąco niska bądź wysoka zyskowość, nadzwyczajny przyrost sprzedaży, gwałtowne zmiany stanu zapasów, należności bądź zobowiązań. W ten sposób stworzone zostaną warunki ułatwiające obliczenie wartości rezydualnej. Jeżeli takich zjawisk nie oczekuje się, to należy przyjąć horyzont czasowy powszechnie uznawany przez przedsiębiorców za satysfakcjonujący okres zwrotu nakładów z inwestycji.

Wycena przedsiębiorstwa metodami dochodowymi przeprowadzona została przy założeniu dziesięcioletniego (10) okresu prognozy dochodów przedsiębiorstwa, który jest odpowiednim horyzontem czasowym dla realizacji tzw. zwrotu z inwestycji wysokiego ryzyka. Obecnie w Polsce w zakresie przedsiębiorstw przyjmowane są zwykle okresy od 8 do 12 lat.

### **Stopa dyskontowa**

Do określenia wysokości stopy dyskonta dla potrzeb wyceny autor niniejszego opracowania oparła się na następujących założeniach:

- realna stopa procentowa przy inwestycjach o najniższym ryzyku kształtuje się na światowym rynku kapitałowym na poziomie 3%;
- dodatkowa stopa procentowa, związana z ryzykiem inwestowania w przedsiębiorstwa wynosi ok. 3 %;

Do obliczeń więc przyjęto stopę dyskonta w wysokości 6%.

Nie uwzględniano natomiast stopy inflacji, gdyż ona będzie powiększać zarówno koszty jak i przychody.

### **Wartość rezydualna**

Wartość rezydualna jest to wartość przedsiębiorstwa w końcowym momencie projekcji strumienia przepływów pieniężnych (dochodu). Określenie wartości rezydualnej polega na oszacowaniu kwoty, jaką można uzyskać sprzedając wszystkie akcje, udziały lub całe przedsiębiorstwo w końcowym momencie szacowania. Wartość ta, może być obliczona wieloma metodami, spośród których najczęściej stosowane są: metoda kapitalizacji dochodów, metoda aktywów netto, metoda wartości likwidacyjnej, metoda mnożnika zysku. Obliczoną wartość rezydualną aktualizuje się następnie do okresu, w którym dokonywany jest szacunek, przy pomocy współczynnika dyskontowego z ostatniego roku prognozy.

W przypadku wycenianego przedsiębiorstwa za najbardziej właściwe do obliczenia wartości rezydualnej uznano metodę aktywów netto. Wartość wzrastać będzie wskutek inwestowania środków z zysku. Ponieważ w prognozie działania przedsiębiorstwa przewiduje się, iż firma dokonywać będzie inwestycji na poziomie amortyzacji, toteż wartość jej aktywów netto na koniec okresu projekcji dochodów będzie równa jej wartości na początek okresu projekcji plus zainwestowane zyski w całym okresie prognozy. Ponieważ nie rozliczano w tym modelu zysku pomiędzy udziałowców a inwestycje w spółce, więc dyskontowaniu podlega sam zysk, natomiast wartość rezydualną przyjęto na niezmiennym poziomie dla wszystkich trzech wariantów i zdyskontowano na koniec okresu projekcji.

### **b) Wyliczenie wartości przedsiębiorstwa metodą dochodową**

Metoda dochodowa opiera się na założeniu, że skala korzyści finansowych, jakie właścicielom przyniesie wyceniane przedsiębiorstwo, określona jest jako suma dwóch podstawowych wartości:

- zaktualizowanej wartości dochodu lub przepływów gotówki (*discount cash flow*) z działalności firmy w założonym okresie w przyszłości;
- zaktualizowanej wartości rezydualnej (*residual value*), czyli wartości przedsiębiorstwa na koniec momentu projekcji.

Aktualizacja omawianych wartości polega na ich dyskontowaniu przy zastosowaniu założonej stopy dyskontowej. Wartość przedsiębiorstwa obliczana jest w ramach tej metody według wzoru:

$$P = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{RV}{(1+r)^t}$$

gdzie:

- P - wartość przedsiębiorstwa,
- CF1 - wartość dochodu (przepływu gotówki) z działalności przedsiębiorstwa w pierwszym roku od momentu wyceny (cash flow),
- t - długość okresu projekcji,
- r - stopa dyskontowa,
- RV - wartość rezydualna.

Do obliczenia wartości przedsiębiorstwa metodą dochodową przyjęto:

- stopę dyskontową = 6%,
- okres projekcji wyników finansowych = 10 lat.
- wartość rezydualną: wartość księgową z początku okresu

Obliczenie **teoretycznej** wartości przedsiębiorstwa według trzech scenariuszy rozwojowych przedstawiają kolejne tabele:

**Obliczenia wartości przedsiębiorstwa wg wariantów**

	Wariant I		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
Szacunek dochodu rocznego			
1 rok	5 115 023,35	1,06	4 825 494,00
2 rok	5 846 105,33	1,12	5 203 013,00
3 rok	6 326 725,78	1,19	5 312 041,00
4 rok	6 870 079,61	1,26	5 441 747,00
5 rok	7 453 347,63	1,34	5 569 575,00
6 rok	8 101 849,82	1,42	5 711 484,00
7 rok	8 829 000,65	1,50	5 871 790,00
8 rok	9 622 994,72	1,59	6 037 586,00
9 rok	10 492 914,39	1,69	6 210 740,00
10 rok	11 581 600,47	1,79	6 467 105,00
Wartość rezydualna	2 524 604,98	1,79	1 409 726,00

**Wartość przedsiębiorstwa 58 060 301,00**

	Wariant II		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
Szacunek dochodu rocznego			
1 rok	6 393 779,18	1,06	6 031 867,00
2 rok	7 307 631,66	1,12	6 503 766,00
3 rok	7 908 407,23	1,19	6 640 051,00
4 rok	8 587 599,52	1,26	6 802 183,00
5 rok	9 316 684,54	1,34	6 961 969,00
6 rok	10 127 312,27	1,42	7 139 356,00
7 rok	11 036 250,81	1,50	7 339 737,00
8 rok	12 028 743,40	1,59	7 546 982,00
9 rok	13 116 142,99	1,69	7 763 425,00
10 rok	14 477 000,58	1,79	8 083 882,00
Wartość rezydualna	2 524 604,98	1,79	1 409 726,00

**Wartość przedsiębiorstwa 72 222 944,00**

	Wariant III		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
Szacunek dochodu rocznego			
1 rok	4 603 521,01	1,06	4 342 944,00
2 rok	5 261 494,80	1,12	4 682 712,00
3 rok	5 694 053,20	1,19	4 780 837,00
4 rok	6 183 071,65	1,26	4 897 572,00
5 rok	6 708 012,87	1,34	5 012 617,00
6 rok	7 291 664,84	1,42	5 140 336,00
7 rok	7 946 100,58	1,50	5 284 611,00
8 rok	8 660 695,24	1,59	5 433 827,00
9 rok	9 443 622,95	1,69	5 589 666,00
10 rok	10 423 440,42	1,79	5 820 395,00
Wartość rezydualna	2 524 604,98	1,79	1 409 726,00

**Wartość przedsiębiorstwa 52 395 243,00**

Uwzględniając prawdopodobieństwa wystąpienia poszczególnych scenariuszy rozwoju wyliczenie teoretycznej wartości przedsiębiorstwa przedstawi się następująco:

**IV. Wartość przedsiębiorstwa według DCF**

	Wartość	Prawdopodobieństwo wystąpienia	Wyliczenie wartości
Wariant I	58 060 301,00	60,00%	34 836 180,60
Wariant II	72 222 944,00	30,00%	21 666 883,20
Wariant III	52 395 243,00	10,00%	5 239 524,30
<i>Razem</i>			61 742 588,10
Wartość przedsiębiorstwa wg DCF, w zaokrągleniu			<b>61 740 000,00</b>

Wartość przedsiębiorstwa ustalona metodą dochodową wynosi:

**61 740 000,- złotych**

**(sześćdziesiąt jeden milionów siedemset czterdzieści tysięcy złotych)**

Konsekwentnie wartość jednego udziału wynosi:

Liczba udziałów, szt  
Wartość nominalna jednego udziału, zł  
Wartość 1 udziału  
*Stosunek do nominalu*

3 000,00
100,00
<b>20 580,00</b>
<b>20580,00%</b>

Wartość jednego udziału Spółki ustalona metodą dochodową wynosi:

**20 580 złotych**

**(dwadzieścia tysięcy pięćset osiemdziesiąt złotych)**

## 6) Wycena wartości przedsiębiorstwa metodą porównawczą

Metody porównawcze opierają się na porównaniu wycenianej spółki do spółek wycenionych na rynku kapitałowym i ustaleniu na tej podstawie wartości firmy. Ogólny wzór na ustalenie wartości przedsiębiorstwa w metodzie porównawczej jest następujący:

$$P = WE \cdot M$$

gdzie:

- P - wartość przedsiębiorstwa,
- WE - wielkość ekonomiczna,
- M - mnożnik.

Do podstawowych zalet metod porównawczych wyceny przedsiębiorstw zaliczyć należy:

- prostotę obliczeń,
- odwoływanie się do notowań rynkowych,
- ogólną dostępność i łatwość pozyskania danych do wyceny,
- abstrahowanie od – z góry w dużym stopniu subiektywnych – prognoz.

Wady metod porównawczych, a stąd też ich krytyka, dotyczą głównie trzech obszarów wynikających z:

- subiektywności i w dużym stopniu dowolności w przyjmowaniu poszczególnych danych do wyceny,
- zastosowania w wycenie wartości księgowych podatnych na manipulacje,
- ograniczonych możliwości zastosowania.

Mimo istotnych wad metod porównawczych warto sprawdzić jak rynek kapitałowy wycenia przedsiębiorstwo i porównać z wynikami uzyskanymi innymi metodami i na danych faktycznych wycenianego przedsiębiorstwa.



Do porównań wybrano 3 spółki notowane na giełdzie papierów wartościowych. Uzyskano następujące dane:

Spółka do porównań	Wartość rynkowa, w mln zł	C/Z
PANOVA (PLPANVA00013)	131,00	5,80
UNIBEP (PLUNBEP00015)	295,29	8,90
INSTALKRK (PLINSTK00013)	294,29	9,70

Wskaźnik C/Z można wybrać do wyceny porównawczej. Jeżeli tylko założyć – zgodnie z biznesplanem – że średni zysk netto w okresie prognozy wynosić będzie 8,02 mln zł, to wycena porównawcza daje wartości od 46 do 78 mln złotych. Według wyceny rynkowej w porównaniu do notowań wybranych spółek wartość Roof Renovation ukształtowała by się następująco:

Wycena Roof Renovation wg wskaźnika C/WK:	W mln zł
PANOVA (PLPANVA00013)	46,52
UNIBEP (PLUNBEP00015)	71,38
INSTALKRK (PLINSTK00013)	77,79
<b>Średnia wycena</b>	<b>65,23</b>

## 5) Ustalenie wartości przedsiębiorstwa Spółki i udziałów Spółki

W niniejszym opracowaniu dokonano wyceny wartości przedsiębiorstwa trzema metodami. Metoda księgową obrazuje jedynie stan księgowy i nie może być przydatna do określenia wartości przedsiębiorstwa i udziałów spółki do

ekwiwalentnej wymiany, gdyż nie uwzględnia potencjalnych możliwości zarobkowych.

**Przy założonym celu** – ustalenia wartości przedsiębiorstwa do celów ekwiwalentnej wymiany **właściwą metodą wyceny będzie metoda dochodowa, gdyż ustala ona wartość godziwą przedsiębiorstwa i udziałów spółki.** Zatem konkluzja o wartości sprowadza się do wartości uzyskanych metodą dochodową, przy czym przedział negocjacyjny powinni ustalić właściciele udziałów, biorąc pod uwagę również inne czynniki, które mogą mieć dla nich istotne znaczenie, a które nie są ujęte w niniejszym opracowaniu.

Metoda wyceny	Przedsiębiorstwo	1 udział
Wycena metodą księgową, zł	2 524 604,98	841,53
Wycena udziałów wg metody DCF	61 740 000,00	20 580,00
Wycena udziałów metodą porównawczą	65 229 333,33	21 743,11
<b>Konkluzja ostateczna</b>	<b>61 740 000,00</b>	<b>20 580,00</b>

Ostatecznie wyceniający, biorąc pod uwagę przeprowadzoną analizę, w tym również analizę SWOT uważa, że wartość przedsiębiorstwa spółki Roof Renovation sp. z o.o. wynosi:

**61 740 000,- złotych**  
**(sześćdziesiąt jeden milionów siedemset czterdzieści**  
**tysięcy złotych)**

Wartość jednego udziału Spółki ustalona metodą dochodową wynosi:

**20 580 złotych**  
**(dwadzieścia tysięcy pięćset osiemdziesiąt złotych)**

Badanie metodą porównawczą w celu sprawdzenia jak rynek wycenia podobne przedsiębiorstwa wskazuje, że rynek wycenia je często zdecydowanie wyżej, a zatem określone wyżej wartości są dość bezpieczne pod względem zarzutu o zawyżonej wycenie. Tak wycenione udziały mogą być np. przedmiotem ekwiwalentnych transakcji. Oczywiście strony transakcji mogą inaczej ukształtować cenę transakcyjną. Sugerowany ewentualny przedział negocjacyjny wyceniająca widzi w przedziale od 60 do 65 mln złotych.

  
.....  
**mgr Grażyna Obarzanek**  
CERTYFIKAT KSIĘGOWY  
nr 32716/2008