

CONTRA AUDYT ZWIERZEWICZ Spółka komandytowa

45-129 OPOLE, ul. Kępska 6

**Wycena aktywów i pasywów
(wartości udziałów)**

ROOF RENOVATION

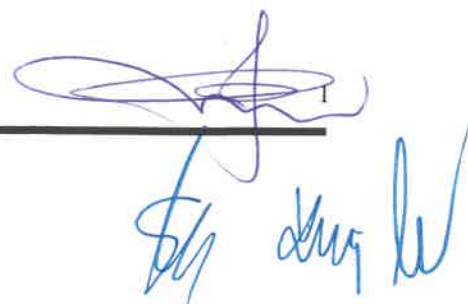
Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Ul. Kępska 2G, lok. 3.2

45-129 Opole

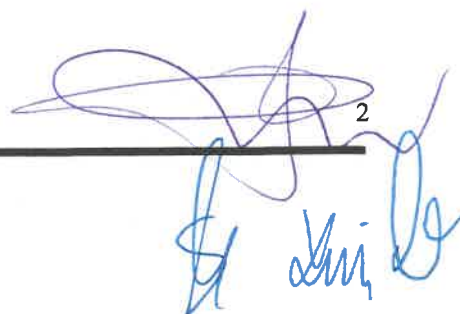
Autor: dr inż. Janusz Zwierzewicz

Opole: 23.02.2025r.



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.....	6
a) Wyniki ekonomiczne.....	6
b) Aktywa przedsiębiorstwa Spółki.....	7
c) Pasywa przedsiębiorstwa Spółki.....	9
d) Podsumowanie o kondycji przedsiębiorstwa Spółki.....	11
3) Wycena przedsiębiorstwa Spółki metodą księgową.....	11
4) Wycena metodą dochodową.....	14
a) Istota i założenia metod dochodowych.....	14
b) Wyliczenie wartości przedsiębiorstwa metodą dochodową.....	17
5) Ustalenie wartości przedsiębiorstwa Spółki i udziałów Spółki.....	19



2

1) Informacje ogólne

a) Cel i zakres opracowania, wybrana metodologia wycen

Przedmiotem niniejszego opracowania jest wykonanie wyceny aktywów i pasywów oraz testu na wartość udziałów spółki z ograniczoną odpowiedzialnością funkcjonującej pod nazwą **Roof Renovation** spółka z ograniczoną odpowiedzialnością.

Test został wykonany (wycena) na zlecenie zarządu spółki.

Test (dalej również „wycena”) zmierza do ustalenia wartości godziwej przedsiębiorstwa spółki.

Wycena oparta została o krytyczną analizę aktywów i pasywów przedsiębiorstwa, wykazanych w bilansie według stanu na dzień 31 grudnia 2024 roku oraz na wynikach analizy ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa spółki, analizy otoczenia gospodarczego i ocenach zdolności osiągnięcia zysku w dającej się przewidzieć przyszłości.

Wyceny dokonano następującymi metodami:

- Księgową (aktywa i pasywa);
- Dochodową: metodą DCF (*discount cash flow*);

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 pieniędzy (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”.

W niniejszym opracowaniu przyjęto następujące generalne założenia:

- wycena majątkowa (księgowa) sporządzona została wg stanu na dzień 31.12.2024 roku;
- wycena metodą dochodową oparta jest o generalne założenie, że przedsiębiorstwo będzie dalej funkcjonować, generować obrót, który jest w stanie doprowadzić do uzyskania zysku na poziomie normatywnym, charakterystycznym dla branży budowlanej w segmencie rynku - dachy;
- prognozy dochodów spółki przyjęto na podstawie opracowania zarządu spółki

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

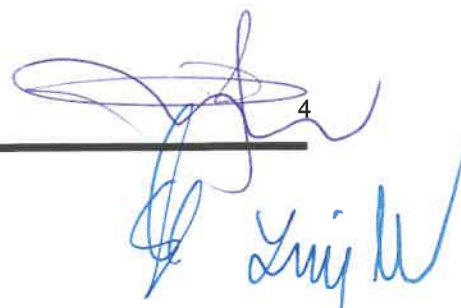
a) Sądowa	873045
b) Podatkowa	7543304363
c) Statystyczna	387674796

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:



4

1. Przedmiot przeważającej działalności przedsiębiorcy:

43, 91, Z, WYKONYWANIE KONSTRUKCJI I POKRYĆ DACHOWYCH

Faktycznie wykonywany:

Zasadniczo zgodny z wykazaniem 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 31.12.2024
- biznes-plan spółki na lata 2025-2030
- 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 zleceniu, na podstawie którego 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 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 ostatnie 2 okresy.

LP.	Rachunek zysków i strat	2024	2023
		bieżący rok kwota	
		I wersja	
1	2	4	4
A.	Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	33 632 068,85	58 626 826,94
–	od jednostek powiązanych	0,00	1 000 603,94
I.	Przychody netto ze sprzedaży produktów	32 454 806,41	51 921 906,46
II.	Zmiana stanu produktów (zwiększenie – wartość dodatnia, zmniejszenie – wartość ujemna)	1 154 188,94	6 255 395,49
		0,00	0,00
III.	Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0,00	0,00
IV.	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	23 073,50	449 524,99
B.	Koszty działalności operacyjnej	32 741 094,58	57 160 602,64
I.	Amortyzacja	1 045 396,55	1 041 323,77
II.	Zużycie materiałów i energii	13 047 918,01	26 762 232,79
III.	Usługi obce	12 999 538,92	24 267 432,57
IV.	Podatki i opłaty, w tym:	58 927,69	93 066,50
–	podatek akcyzowy	0,00	0,00
V.	Wynagrodzenia	4 080 504,91	3 439 624,25
VI.	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, w tym:	941 000,12	941 853,11
–	emerytalne	342 718,60	293 527,21
VII.	Pozostałe koszty rodzajowe	567 808,38	615 069,65
VIII.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,00	0,00
C.	Zysk (strata) ze sprzedaży (A–B)	890 974,27	1 466 224,30
D.	Pozostałe przychody operacyjne	841 508,86	1 182 865,09
I.	Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	0,00	0,00
II.	Dotacje	0,00	30 924,36
III.	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,00	0,00
IV.	Inne przychody operacyjne	841 508,86	1 151 940,73
E.	Pozostałe koszty operacyjne	483 845,13	292 239,73
I.	Strata z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	308 447,80	0,00
II.	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,00	0,00
III.	Inne koszty operacyjne	175 397,33	292 239,73
F.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	1 248 638,00	2 356 849,66
G.	Przychody finansowe	82 705,95	265 234,36
I.	Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	0,00	0,00
a)	od jednostek powiązanych, w tym:	0,00	0,00
–	w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
b)	od jednostek pozostałych, w tym:	0,00	0,00
–	w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
II.	Odsetki, w tym:	3 221,56	3 301,15

Wycena wartości aktywów i pasywów oraz udziałów spółki Roof Renovation sp. z o.o.

–	od jednostek powiązanych	0,00	0,00
III.	Zysk z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym:	0,00	0,00
–	w jednostkach powiązanych	0,00	0,00
IV.	Aktualizacja wartości aktywów finansowych	0,00	0,00
V.	Inne	79 484,39	261 933,21
H.	Koszty finansowe	1 240 319,29	1 083 480,82
I.	Odsetki, w tym:	1 123 974,34	1 083 323,14
–	dla jednostek powiązanych	0,00	0,00
II.	Strata z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym:	0,00	0,00
–	w jednostkach powiązanych	0,00	0,00
III.	Aktualizacja wartości aktywów finansowych	0,00	0,00
IV.	Inne	116 344,95	157,68
I.	Zysk (strata) brutto (F+G-H)	91 024,66	1 538 603,20
J.	Podatek dochodowy	(167 536,46)	705 064,46
K.	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0,00	0,00
L.	Zysk (strata) netto (I-J-K)	258 561,12	833 538,74

b) Aktywa przedsiębiorstwa Spółki

Niżej przedstawiono aktywa przedsiębiorstwa.

Roof Renovation Sp. z o.o.

Lp	A k t y w a	31.12.2024	31.12.2023
		bieżący rok kwota	
		I-wersja	
1	2	4	4
A.	Aktywa trwałe	6 357 741,13	12 131 091,20
I.	Wartości niematerialne i prawne	0,00	9 000,00
1.	Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	0,00
2.	Wartość firmy	0,00	0,00
3.	Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	9 000,00
4.	Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	5 630 885,01	11 249 364,59
1.	Środki trwałe	5 046 326,65	6 783 575,23
a)	grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	0,00	0,00
b)	budynki, lokale, prawa do lokali i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	0,00	0,00
c)	urządzenia techniczne i maszyny	1 436 143,34	955 659,70
d)	środki transportu	3 484 550,16	5 766 997,87
e)	inne środki trwałe	125 633,15	60 917,66
2.	Środki trwałe w budowie	584 558,36	4 384 115,18
3.	Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00	81 674,18
III.	Należności długoterminowe	649 198,12	799 225,61
1.	Od jednostek powiązanych	0,00	0,00
2.	Od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
3.	Od pozostałych jednostek	649 198,12	799 225,61

Wycena wartości aktywów i pasywów oraz udziałów spółki Roof Renovation sp. zo.o.

IV.	Inwestycje długoterminowe	0,00	0,00
1.	Nieruchomości	0,00	0,00
2.	Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
3.	Długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
a)	w jednostkach powiązanych	0,00	0,00
–	udziały lub akcje	0,00	0,00
–	inne papiery wartościowe	0,00	0,00
–	udzielone pożyczki	0,00	0,00
–	inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
b)	w pozostałych jednostkach, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
–	udziały lub akcje		
–	inne papiery wartościowe		
–	udzielone pożyczki		
–	inne długoterminowe aktywa finansowe		
c)	w pozostałych jednostkach	0,00	0,00
–	udziały lub akcje	0,00	0,00
–	inne papiery wartościowe	0,00	0,00
–	udzielone pożyczki	0,00	0,00
–	inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
4.	Inne inwestycje długoterminowe	0,00	0,00
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	77 658,00	73 501,00
1.	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	77 658,00	73 501,00
2.	Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
B.	Aktywa obrotowe	23 255 811,77	18 824 295,15
I.	Zapasy	12 360 981,75	10 897 018,07
1.	Materiały	504 507,64	318 262,01
2.	Półprodukty i produkty w toku	11 732 945,00	10 578 756,06
		0,00	0,00
3.	Produkty gotowe	0,00	0,00
4.	Towary	0,00	0,00
5.	Zaliczki na dostawy i usługi	123 529,11	0,00
II.	Należności krótkoterminowe	7 235 381,04	5 381 560,88
1.	Należności od jednostek powiązanych	0,00	15 565,79
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	0,00	15 565,79
–	do 12 miesięcy	0,00	15 565,79
–	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b)	inne	0,00	0,00
2.	Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	0,00	0,00
–	do 12 miesięcy	0,00	0,00
–	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b)	inne	0,00	0,00
3.	Należności od pozostałych jednostek	7 235 381,04	5 365 995,09
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	6 480 025,30	4 242 577,74
–	do 12 miesięcy	6 480 025,30	4 242 577,74
–	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b)	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	233 762,78	437 407,54
c)	inne	521 592,96	686 009,81
d)	dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00

Wycena wartości aktywów i pasywów oraz udziałów spółki Roof Renovation sp. zo.o.

III.	Inwestycje krótkoterminowe	3 075 867,83	209 448,29
1.	Krótkoterminowe aktywa finansowe	3 075 867,83	209 448,29
a)	w jednostkach powiązanych	0,00	0,00
–	udziały lub akcje	0,00	0,00
–	inne papiery wartościowe	0,00	0,00
–	udzielone pożyczki	0,00	0,00
–	inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
b)	w pozostałych jednostkach	0,00	0,00
–	udziały lub akcje	0,00	0,00
–	inne papiery wartościowe	0,00	0,00
–	udzielone pożyczki	0,00	0,00
–	inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	3 075 867,83	209 448,29
–	środki pieniężne w kasie i na rachunkach	3 075 867,83	209 448,29
–	inne środki pieniężne	0,00	0,00
–	inne aktywa pieniężne	0,00	0,00
2.	Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	583 581,15	2 336 267,91
		0,00	0,00
C.	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00	0,00
D.	Udziały (akcje) własne	0,00	0,00
	Aktywa razem	29 613 552,90	30 955 386,35

c) Pasywa przedsiębiorstwa Spółki

Niżej przedstawiono pasywa przedsiębiorstwa.

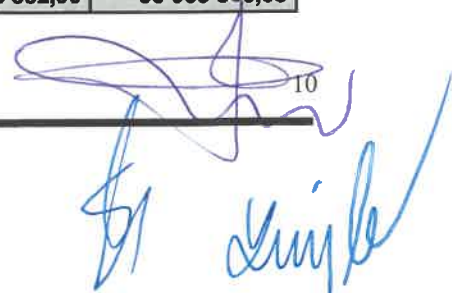
Roof Renovation Sp. z o.o.

Lp	Wyszczególnienie	31.12.2024	31.12.2023
		bieżący rok kwota	
		I-wersja	
1	2	4	4
A.	Kapitał (fundusz) własny	10 166 873,61	9 908 312,49
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	300 000,00	300 000,00
II.	Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	9 608 312,49	8 774 773,75
–	nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)	0,00	0,00
III.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny ,w tym:	0,00	0,00
–	z tytułu aktualizacji wartości godziwej	0,00	0,00
IV.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe , w tym:	0,00	0,00
–	tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki	0,00	0,00
–	na udziały (akcje) własne	0,00	0,00
V.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,00	(0,00)
VI.	Zysk (strata) netto	258 561,12	833 538,74
VII.	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0,00	0,00
B.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	19 446 679,29	21 047 073,86



Wycena wartości aktywów i pasywów oraz udziałów spółki Roof Renovation sp. zo.o.

I.	Rezerwy na zobowiązania	79 382,81	516 325,64
1.	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	44 449,00	245 595,46
2.	Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	17 933,81	67 230,18
–	długoterminowa	0,00	0,00
–	krótkoterminowa	17 933,81	67 230,18
3.	Pozostałe rezerwy	17 000,00	203 500,00
–	długoterminowe	0,00	0,00
–	krótkoterminowe	17 000,00	203 500,00
II.	Zobowiązania długoterminowe	4 527 189,75	4 478 026,42
1.	Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00
2.	Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
3.	Wobec pozostałych jednostek	4 527 189,75	4 478 026,42
a)	kredyty i pożyczki	2 443 593,44	1 471 363,32
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
c)	inne zobowiązania finansowe	1 662 236,71	2 623 477,55
d)	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
e)	inne	421 359,60	383 185,55
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	14 693 027,25	15 398 224,87
1.	Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	0,00	1 616,22
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	1 616,22
–	do 12 miesięcy	0,00	1 616,22
–	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b)	inne	0,00	0,00
2.	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	0,00
–	do 12 miesięcy	0,00	0,00
–	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b)	inne	0,00	0,00
3.	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek	14 693 027,25	15 396 608,65
a)	kredyty i pożyczki	4 672 392,61	6 896 651,26
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
c)	inne zobowiązania finansowe	1 674 714,24	1 954 303,80
d)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	6 714 893,43	5 614 270,59
–	do 12 miesięcy	6 714 893,43	5 614 270,59
–	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
e)	zaliczki otrzymane na dostawy i usługi	0,00	0,00
f)	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
g)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	866 587,61	236 073,55
h)	z tytułu wynagrodzeń	148 663,49	158 002,12
i)	inne	615 775,87	537 307,33
4.	Fundusze specjalne	0,00	0,00
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	147 079,48	654 496,93
1.	Ujemna wartość firmy	0,00	0,00
2.	Inne rozliczenia międzyokresowe	147 079,48	654 496,93
–	długoterminowe	0,00	0,00
–	krótkoterminowe	147 079,48	654 496,93
		0,00	0,00
	Pasywa razem	29 613 552,90	30 955 386,35



d) Podsumowanie o kondycji przedsiębiorstwa Spółki

Spółka znalazła się w sytuacji, kiedy osiąga wyniki znacząco odbiegające od prognoz, które były czynione na etapie przejmowania udziałów przez spółkę akcyjną. Stąd stało się konieczne ponowne ustalenie wartości godziwej udziałów spółki.

3) Wycena aktywów i pasywów 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 31.12.2024 roku. Stanowi ona sumę aktywów przedsiębiorstwa pomniejszoną o zobowiązania ciążące 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. Niżej zestawiono aktywa spółki oraz sumę zobowiązań i rezerw.

31.12.2024

Wartości bilansowe

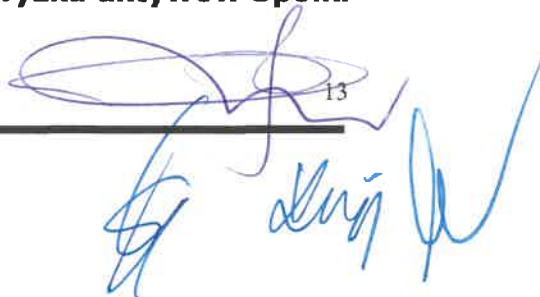
Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00
Wartość firmy	0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	0,00
Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00
Środki trwałe	
grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	0,00
budynki, lokale, prawa do lokali i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	0,00
urządzenia techniczne i maszyny	1 436 143,34
środki transportu	3 484 550,16
inne środki trwałe	125 633,15
Środki trwałe w budowie	584 558,36
Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00
Od jednostek powiązanych	0,00
Od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
Od pozostałych jednostek	649 198,12
Inwestycje długoterminowe	
Nieruchomości	0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	
w jednostkach powiązanych	
udziały lub akcje	0,00
inne papiery wartościowe	0,00
udzielone pożyczki	0,00
inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00
w pozostałych jednostkach, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	
udziały lub akcje	0,00
inne papiery wartościowe	0,00
udzielone pożyczki	0,00
inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00
w pozostałych jednostkach	
udziały lub akcje	0,00
inne papiery wartościowe	0,00
udzielone pożyczki	0,00
inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00
Inne inwestycje długoterminowe	0,00
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	77 658,00
Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00
Aktywa obrotowe	
Zapasy	
Materiały	504 507,64
Półprodukty i produkty w toku	11 732 945,00
Produkty gotowe	0,00
Towary	0,00



Wycena wartości aktywów i pasywów oraz udziałów spółki Roof Renovation sp. zo.o.

Zaliczki na dostawy i usługi	123 529,11
Należności krótkoterminowe	
Należności od jednostek powiązanych	
z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	
do 12 miesięcy	0,00
powyżej 12 miesięcy	0,00
inne	0,00
Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	
z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	
do 12 miesięcy	0,00
powyżej 12 miesięcy	0,00
inne	0,00
Należności od pozostałych jednostek	
z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	
do 12 miesięcy	6 480 025,30
powyżej 12 miesięcy	0,00
z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	233 762,78
inne	521 592,96
dochodzone na drodze sądowej	0,00
Inwestycje krótkoterminowe	
Krótkoterminowe aktywa finansowe	
w jednostkach powiązanych	
udziały lub akcje	0,00
inne papiery wartościowe	0,00
udzielone pożyczki	0,00
inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00
w pozostałych jednostkach	
udziały lub akcje	0,00
inne papiery wartościowe	0,00
udzielone pożyczki	0,00
inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00
środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	
środki pieniężne w kasie i na rachunkach	3 075 867,83
inne środki pieniężne	0,00
inne aktywa pieniężne	0,00
Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	583 581,15
Razem aktywa	29 613 552,90
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	19 446 679,29
Wartość aktywów netto	10 166 873,61

Wartość księgowa przedsiębiorstwa według stanu na dzień 31.12.2024r. jest dodatnia i wynosi: **10 166 873,61 złotych. Jest to nadwyżka aktywów Spółki**



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

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

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:

- a) 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 dokonał rewizji biznes-planu na lata 2025-2030. Biznes-plan stanowi załącznik do niniejszej wyceny. Wynika z niego, że zysk brutto (przed podatkiem) będzie się kształtował na poziomie od 1035 tys. zł do 1471 tys. Średni zysk brutto oszacowano na 1 202 000,- zł rocznie.



14

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 przewidywał to zarząd Spółki. Wystąpienie tego wariantu oszacowano powyżej 50% - na 70%. 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 20%.

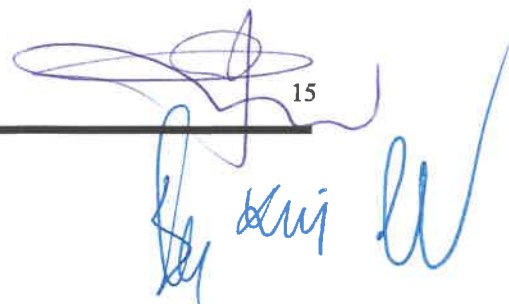
Wariant III. Zakłada, że wariant I nie zostanie w pełni zrealizowany i zysk wyniesie 90% zysku według tego wariantu. Prawdopodobieństwo wystąpienia tego wariantu oszacowano na 10%.

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 zyskowność, 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 oparł 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. 1 %;

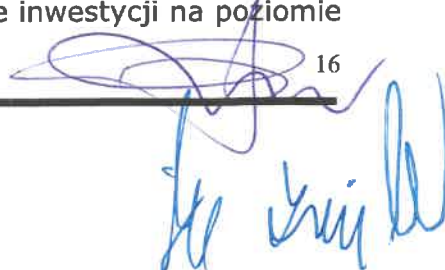
Do obliczeń więc przyjęto stopę dyskonta w wysokości 4%.

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	973 620,00	1,04	936 173,00
2 rok	973 620,00	1,08	900 166,00
3 rok	973 620,00	1,12	865 545,00
4 rok	973 620,00	1,17	832 254,00
5 rok	973 620,00	1,22	800 245,00
6 rok	973 620,00	1,27	769 466,00
7 rok	973 620,00	1,32	739 871,00
8 rok	973 620,00	1,37	711 415,00
9 rok	973 620,00	1,42	684 052,00
10 rok	973 620,00	1,48	657 743,00
Wartość rezydualna	10 166 873,61	1,48	6 868 376,00

Wartość przedsiębiorstwa	14 765 306,00
---------------------------------	----------------------

	Wariant II		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
Szacunek dochodu rocznego			
1 rok	1 217 025,00	1,04	1 170 216,00
2 rok	1 217 025,00	1,08	1 125 208,00
3 rok	1 217 025,00	1,12	1 081 931,00
4 rok	1 217 025,00	1,17	1 040 318,00
5 rok	1 217 025,00	1,22	1 000 306,00
6 rok	1 217 025,00	1,27	961 833,00
7 rok	1 217 025,00	1,32	924 839,00
8 rok	1 217 025,00	1,37	889 268,00
9 rok	1 217 025,00	1,42	855 066,00
10 rok	1 217 025,00	1,48	822 178,00
Wartość rezydualna	10 166 873,61	1,48	6 868 376,00

Wartość przedsiębiorstwa	16 739 539,00
---------------------------------	----------------------

	Wariant III		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
Szacunek dochodu rocznego			
1 rok	876 258,00	1,04	842 556,00
2 rok	876 258,00	1,08	810 150,00
3 rok	876 258,00	1,12	778 990,00
4 rok	876 258,00	1,17	749 029,00
5 rok	876 258,00	1,22	720 220,00
6 rok	876 258,00	1,27	692 519,00
7 rok	876 258,00	1,32	665 884,00
8 rok	876 258,00	1,37	640 273,00
9 rok	876 258,00	1,42	615 647,00
10 rok	876 258,00	1,48	591 969,00

Wartość rezydualna	10 166 873,61	1,48	6 868 376,00
--------------------	---------------	------	--------------

Wartość przedsiębiorstwa	13 975 613,00
---------------------------------	----------------------

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

IV. Wartość przedsiębiorstwa według DCF

	Wartość	Prawdopodobieństwo	Wyliczenie wartości
Wariant I	14 765 306,00	70,00%	10 335 714,20
Wariant II	16 739 539,00	20,00%	3 347 907,80
Wariant III	13 975 613,00	10,00%	1 397 561,30
<i>Razem</i>			15 081 183,30
Wartość przedsiębiorstwa wg DCF, w zaokrągleniu do tysiąca zł			15 080 000,00

Wartość przedsiębiorstwa ustalona metodą dochodową wynosi:

15 080 000,- złotych

(piętnaście milionów osiemdziesiąt tysięcy złotych)

5) Ustalenie wartości przedsiębiorstwa Spółki i udziałów Spółki

W niniejszym opracowaniu dokonano wyceny wartości przedsiębiorstwa dwiema metodami. Metoda księgowa 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 godziwej przedsiębiorstwa, a w konsekwencji wartości udziałów **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, tzn.

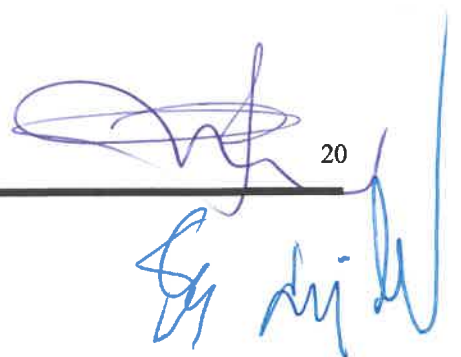
Wartość przedsiębiorstwa (100% udziałów spółki) ustalona metodą dochodową wynosi:

15 080 000,- złotych

(piętnaście milionów osiemdziesiąt tysięcy złotych)



Dr inż. Janusz Zwierzewicz



20