



RAPORT Z WYCENY WARTOŚCI

PRZEDSIĘBIORSTWA FABRYKA LUSTER

KRAKSKŁO Sp. z o.o.

KRS 0000083835

Lublin, 2021-06-01

Spis treści

Podsumowanie wyceny	3
1. Specyfikacja warunków zlecenia.....	5
Przedmiot wyceny.....	5
Cel wyceny i zakładane wykorzystanie wyceny	6
Zlecający oraz inni użytkownicy wyceny	6
Standard wartości wyceny wraz z definicją.....	7
Określenie podstawowego założenia wyceny	7
Data wyceny oraz data przygotowania raportu	8
Źródła informacji użyte w wycenie	8
2. Opis przedmiotu działalności Spółki i zdarzeń istotnych dla sporządzenia wyceny	12
3. Metody wyceny oraz rekomendacja wartości.....	15
3.1. Uzasadnienie wyboru zastosowanych podejść i metod wyceny	15
3.2. Charakterystyka każdej zastosowanej metody wyceny, z przedstawieniem poszczególnych etapów i procedur	17
3.2.1. Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF, Discounted Cash Flows) .	17
3.2.2. Metoda porównań rynkowych (mnożnikowa)	19
4. Zakres niezbędnych informacji, założeń i parametrów istotnych dla sporządzenia wyceny wraz z wyjaśnieniami, w jaki sposób kluczowe parametry zostały oszacowane i przyjęte przez wyceniającego	20
5. Wyceny wartości przedsiębiorstwa Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o.....	25
5.1. Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF)	25
5.2. Metoda porównań rynkowych (mnożnikowa)	26
5.3. Sformułowanie finalnej opinii (rekomendowana wartość).....	27
6. Klauzule i zastrzeżenia	28

Podsumowanie wyceny

Raport prezentuje kalkulacje i uzasadnienie wyceny wartości rynkowej przedsiębiorstwa działającego pod firmą **Fabryka Luster KRAKSKŁO Sp. z o.o.** z siedzibą rejestrową w Niepołomicach (dalej: Przedsiębiorstwo, Spółka, Podmiot, Jednostka, Firma). Wycenę przeprowadzono na zlecenie Syndyka masy upadłości (Zamawiający) w związku z planowanym zbyciem udziałów.

Wycenę sporządzono według standardu zawartego w Krajowym Standardzie Wyceny Specjalistycznym Ogólne Zasady Wyceny Przedsiębiorstw (KSWO OZWP). Stowarzyszenie Biegłych Wyceny Przedsiębiorstw w Polsce przyjęło standard na posiedzeniu w dniu 19 sierpnia 2015 roku. Zgodnie z przyjętym standardem możliwe jest przedstawienie oszacowania wartości w ujęciu przedziałowym, a każda operacja dotycząca 100% kapitałów własnych przedsiębiorstwa przy ich wartości we wskazanym powyżej przedziale jest uznana jako przeprowadzona po cenie godziwej.

Wycena wartości przedsiębiorstwa przeprowadzona została z wykorzystaniem metody dochodowej jako podstawowej i metody mnożnikowej jako uzupełniającej wycenę oraz z zastrzeżeniem warunków, o których mowa w opisie metodyki i założeniach biznesowych do wycen. Biorąc pod uwagę brak zdolności analizowanego przedsiębiorstwa Fabryka Luster Krakskło Sp. z o.o. do generowania nadwyżek z działalności operacyjnej w długim okresie czasu, brak możliwości oszacowania wartości poszczególnych składników jej majątku oraz niemożliwe do określenia poziomy kształtowania się wartości wskaźników rynkowych, **wycena Spółki sporządzona przy użyciu dwóch powyższych metod wynosi 0,00 zł, według stanu na dzień 01.01.2021 r.**

Wartość Spółki wynikająca wprost z sumy zdyskontowanych przepływów pieniężnych podmiotu (bez uwzględnienia wartości bieżącej części rezydualnej) wyniosła -1.183.000 zł, a wraz z wartością bieżącą części rezydualnej -4.621.000 zł, ponadto po uwzględnieniu długu netto (obligatoryjny element metodyczny wyceny dochodowej opierającej się na DCF) w wysokości 1.384.000 zł, wycena przedsiębiorstwa kształtuje się na poziomie -6.005.032 zł, co w rzeczywistości oznacza, iż wartość udziałów Spółki wynosi 0 zł.

Tym samym więc **wartość przedsiębiorstwa Krakskło Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością na dzień 01.01.2021 roku wynosi 0,00 zł.**

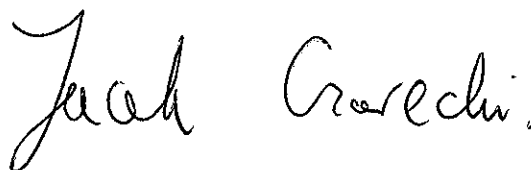
Należy pamiętać, że **oszacowana wartość przedsiębiorstwa może różnić się od ceny transakcyjnej.** Wycena stanowi jedynie wartość argumentacyjną i referencyjną, a z uwagi na indywidualne ustalenia pomiędzy stroną kupującą i sprzedającą, finalna cena transakcyjna może być od niej różna.

W tym miejscu biegły chciałby zwrócić szczególną uwagę na specyficzne warunki, w jakich została sporządzona niniejsza ekspertyza. Pierwszym aspektem niezmiernie utrudniającym przeprowadzenie wyceny był bardzo ograniczony dostęp do sprawozdań finansowych Spółki, jej dokumentacji finansowo-księgowej, spisu środków trwałych, audytów i raportów wewnętrznych, spisu z natury towarów, analiz sprzedażowych, czy innych materiałów źródłowych firmy. Biegły nie otrzymał z przedsiębiorstwa żadnych dokumentów. W elektronicznym repozytorium sprawozdań finansowych KRS znajdują się niezbyt aktualne sprawozdania finansowe Fabryki Luster Krakskło, ostatnie za rok obrotowy 2019. Podmiot nie

posiada w internecie własnej firmowej strony. Wybranie adresu podmiotu odnalezionego na stronie renomowanej w świecie wywiadowni gospodarczej Dun&Bradstreet – https://www.bisnode.pl/firma/?id=325359&nazwa=FABRYKA_LUSTER_KRAKSKLO_SP_Z_O_O, powoduje automatyczne przeniesienie odwiedzającego na inną stronę www o oznaczeniu <https://www.szklonawymiar.pl/>, która to domena należy do firmy E-oprawa Sp. z o.o., ul. Łokietka 48, 31-334 Kraków, KRS 0000352620, NIP 9452135134, Regon 121083334.

Zaistnienie takiej sytuacji spowodowało, iż biegły nie mógł dokonać oszacowania wartości przedsiębiorstwa (a co za tym idzie także wyceny wartości pojedynczego udziału w Spółce) metodami, które w obecnej sytuacji finansowej jednostki powinny być zastosowane (mowa jest tutaj o metodach majątkowych, np. metodzie wartości skorygowanych aktywów netto, czy metodzie wartości odtworzeniowej).

Zastosowanie przez biegłego w niniejszej ekspertyzie metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych, jako podstawowej do określenia wartości firmy, także nie jest pozbawione uchybień. Spółka Krakskło na przestrzeni kilku ostatnich lat generowała stratę, zarówno na poziomie wyniku ze sprzedaży, jak i na poziomie wyniku netto (założeniem przy wykorzystaniu metody DCF powinno być wypracowywanie przez podmiot dochodów). Kierownictwo Fabryki Luster Krakskło w corocznych sprawozdaniach z działalności Spółki zakładało kontynuację działalności gospodarczej jednostki w następnym roku (kolejne założenie zastosowania metody DCF), z drugiej jednak strony, co zasługuje na podkreślenie w tym miejscu, informowało, iż firma jest trwale nierentowna od 2010 r. Przedsiębiorstwo począwszy od dnia 21 sierpnia 2018 r. funkcjonuje mając Zarząd jednoosobowy, którego Prezesem jest właściciel posiadający 100% udziałów w podmiocie. W Spółce nie został także powołany żaden prokurent, który mógłby wspomagać prowadzenie spraw firmowych. Nadmienić również należy, iż podmiot począwszy od zamknięcia roku obrotowego 2016 (początek okresu analizy ujętej w niniejszej ekspertyzie) charakteryzuje się posiadaniem ujemnych, corocznie narastających, kapitałów (funduszy) własnych. Wszystkie wspomniane powyżej kwestie rzutują bezpośrednio na rezultat otrzymanej wyceny wartości Fabryki Luster Krakskło Sp. z o.o. uzyskanej metodą dochodową.



dr Jacek Czarecki
Biegły sądowy przy Sądzie Okręgowym w Lublinie
w zakresie rachunkowości, finansów, wycen
wartości przedsiębiorstw, spółek, udziałów i akcji
poz. 1307 w wykazie z dn. 09.02.2021 r.

1. Specyfikacja warunków zlecenia

Przedmiot wyceny

Przedmiotem ekspertyzy było ustalenie wartości rynkowej przedsiębiorstwa Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. z siedzibą rejestrową w Niepołomicach oraz dokonanie wyceny wartości pojedynczego udziału, a na tej podstawie oszacowanie wartości udziałów należących do pana Bogdana Pawłowskiego. Wycena została przeprowadzona na podstawie zlecenia Syndyka masy upadłości Bogdana Pawłowskiego, Kancelarii EMPE Sp. z o.o., w związku z potencjalną możliwością sprzedaży udziałów upadłego w przedsiębiorstwie Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o., a tym samym koniecznością ustalenia ewentualnej ceny, po której potencjalna transakcja mogłaby się odbyć.

Niniejsza opinia została sporządzona w związku z powołaniem Biegłego Sądowego przy Sądzie Okręgowym w Lublinie dr Jacka Czareckiego do dokonania oszacowania wartości udziałów pana Bogdana Pawłowskiego (PESEL 61121202292, zamieszkałego w Rzeszowie), które posiada w przedsiębiorstwie Krakszkło Spółce z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Niepołomicach, na których to dokonano zajęcia, z tytułu zabezpieczenia majątku dłużnika, w sprawie sygn. akt VIII GU 907/17 na wniosek wierzyciela Banku Spółdzielczego w Tychach. Biegły został wyznaczony do opracowania ekspertyzy, celem określenia wartości rynkowej zajętych udziałów należących do dłużnika w Spółce Fabryka Luster Krakszkło według stanu na dzień 31 grudnia 2019 roku.

Spółka została zarejestrowana w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 21 stycznia 2002 roku pod numerem KRS 0000083835 (Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy KRS). Wcześniej była ona zarejestrowana w Rejestrze Handlowym w Dziale B pod numerem 3801 prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, Wydział VI Gospodarczy – sekcja rejestrowa.

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 3.400.000,00 zł i dzieli się na 68 000 udziałów o wartości 50 zł każdy. Sto procent kapitału zakładowego jest od 25.08.2009 r. własnością jednej krajowej osoby fizycznej – Bogdana Pawłowskiego.

Cel wyceny i zakładane wykorzystanie wyceny

- ☒ Kupno/sprzedaż
- ☐ Łączenia lub podziału przedsiębiorstw
- ☐ Aspekty podatkowe
- ☒ Postępowanie układowe, upadłościowego lub likwidacyjne
- ☐ Aspekty ubezpieczeniowe
- ☐ Podwyższanie kapitału lub umarzanie akcji i udziałów
- ☐ Postępowania cywilnoprawne
- ☐ Określenie wartości aktywów posiadanych przez fundusze
- ☐ Sprawozdawczość finansowa
- ☐ Weryfikacja zdolności kredytowej i zabezpieczenia kredytu
- ☐ Odszkodowania
- ☐ Kontrola wartości kapitału zaangażowanego przez właściciela w przedsiębiorstwo
- ☐ Inny: nie dotyczy

Zlecający oraz inni użytkownicy wyceny

Zlecającym oraz dysponentem raportu jest:

Syndyk masy upadłości

Bogdana Pawłowskiego

Kancelaria EMPE Sp. z o.o.

ul. Narutowicza 55/6, 20-016 Lublin

Użytkownikiem raportu jest:

Sąd Rejonowy w Rzeszowie, Wydział V Gospodarczy

Standard wartości wyceny wraz z definicją

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

☐ **Wartość sprawiedliwa** (ang. Fair Value) - to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział konkretny, niekoniecznie zainteresowany przeprowadzeniem transakcji kupujący oraz konkretny, niezainteresowany przeprowadzeniem transakcji sprzedający. Kupujący lub sprzedający muszą działać pod przymusem (nakazem). Wyznaczona wartość powinna być sprawiedliwa z punktu widzenia sprzedającego z uwzględnieniem faktu, że nie ma on możliwości utrzymania (zatrzymania) przedmiotu wyceny. Powyższa definicja nie jest tożsama z definicją wartości godziwej (ang. Fair Value) zawartą w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości.

☐ **Wartość inwestycyjna** (ang. Investment Value) – to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny dla konkretnego inwestora (właściciela), przy szacowaniu której uwzględnia się jego indywidualne wymagania i oczekiwania odnośnie przedmiotu wyceny. Godziwa wartość rynkowa w odróżnieniu od wartości inwestycyjnej, jest odpersonifikowana i bezstronna.

☐ **Wartość wewnętrzna** (ang. Intrinsic Value) - to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, która nie jest oszacowana w związku z konkretną transakcją, nie bierze pod uwagę, kim jest zleceniodawca i odbiorca wyceny, a opiera się na wszystkich informacjach nt. przedmiotu wyceny oraz czynnikach zewnętrznych mających wpływ na jego obecną i przyszłą sytuację ekonomiczno-finansową.

☐ **Inny standard wartości:** nie dotyczy.

Określenie podstawowego założenia wyceny

☐ **Założenie kontynuacji działalności** - przyjmuje się, że wyceniane przedsiębiorstwo dysponuje zorganizowanym, zdolnym do generowania dochodu zespołem aktywów, zasobów ludzkich oraz nie występuje bezpośrednie zagrożenie zaprzestania działalności.

☐ **Założenie likwidacji działalności w sytuacji nieprzymusowej** – przyjmuje się, że aktywa są sprzedawane w rozsądnym przedziale czasu w celu uzyskania możliwie najwyższych wpływów z ich sprzedaży.

☐ **Założenie likwidacji działalności w sytuacji przymusowej** - przyjmuje się, że aktywa są sprzedawane w możliwie najkrótszym czasie, co często powoduje uzyskanie niższych wpływów niż w sytuacji nieprzymusowej.

☐ **Założenie likwidacji zbędnych aktywów** - przyjmuje się, że sprzedawana jest zorganizowana część mienia wchodząca w skład majątku przedsiębiorstwa.

☒ **Inne założenie wyceny:** warunkowa kontynuacja działalności w sytuacji przymusowej.

Data wyceny oraz data przygotowania raportu

Data wyceny: 2020-01-01

Data sporządzenia dokumentu: 2021-06-01

Źródła informacji użyte w wycenie

Wycena sporządzona została w oparciu o dane i informacje:

1. Przekazane przez kancelarię EMPE Sp. z o.o. - Syndyka masy upadłości Bogdana Pawłowskiego drogą elektroniczną, w skład których weszły:
 - postanowienie Sądu Rejonowego w Rzeszowie, Wydział V Gospodarczy Sekcja ds. Restrukturyzacyjnych i Upadłościowych z dnia 25.02.2020 r., w sprawie ogłoszenia upadłości dłużnika Bogdana Pawłowskiego zam. Rzeszów – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej (sygn. akt V GU 427/19);
 - protokół ZZW Spółki Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. z siedzibą w Niepołomicach przy ul. Fabrycznej 9 odbytego w Rzeszowie z dnia 09.09.2020 r.;
 - propozycja uchwał na ZZW Spółki Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. odbyte w Rzeszowie z dnia 31.08.2020 r.;
 - sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki w roku 2019;
 - informacja dodatkowa do sprawozdania finansowego Spółki za okres 01.01.2019 r. - 31.12.2019 r.
2. Pozyskane z elektronicznego Repozytorium Dokumentów Finansowych Ministerstwa Sprawiedliwości za pomocą przeglądarki dokumentów finansowych podmiotów wpisanych do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego (strona internetowa: ekrs.ms.gov.pl) w skład których weszły:
 - sprawozdania finansowe obejmujące: rachunki zysków i strat za lata obrotowe 01.01.2019-31.12.2019, 01.01.2018-31.12.2018, 01.01.2017-31.12.2017 i 01.01.2016-31.12.2016, bilanse sporządzone na dzień 31.12.2019 r., 31.12.2018 r., 31.12.2017 r. i 31.12.2016 r., informacje dodatkowe do sprawozdań finansowych za okresy 01.01.2019-31.12.2019, 01.01.2018-31.12.2018, 01.01.2017-31.12.2017 i 01.01.2016-31.12.2016, sprawozdania Zarządu z działalności Spółki za powyższe okresy,

- uchwały Zwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o. dotyczące: zatwierdzenia sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2019 (z dnia 09.09.2020 r.), zatwierdzenia pokrycia straty netto za rok obrotowy 2019 (z dnia 09.09.2020 r.), za rok 2018 (z dnia 10.06.2020 r.), za rok obrotowy 2017 (z dnia 13.02.2020 r.) i za rok 2016 (z dnia 11.02.2020 r.), zatwierdzenia sprawozdania z działalności spółki za rok obrotowy 2018 (z dnia 10.06.2020 r.), za rok obrotowy 2017 (z dnia 13.02.2020 r.) i za rok 2016 (z dnia 11.02.2020 r.);
- protokół ZZW Spółki Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. z siedzibą w Niepołomicach przy ul. Fabrycznej 9 odbytego w Rzeszowie z dnia 31.08.2020 r.;
- protokół NZW Spółki Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. z siedzibą w Niepołomicach przy ul. Fabrycznej 9 odbytego w Rzeszowie z dnia 10.06.2020 r.;
- protokół NZW Spółki Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. z siedzibą w Niepołomicach przy ul. Fabrycznej 9 odbytego w Rzeszowie z dnia 13.02.2020 r.;
- protokół NZW Spółki Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. z siedzibą w Niepołomicach przy ul. Fabrycznej 9 odbytego w Rzeszowie z dnia 11.02.2020 r.;

3. Inne informacje istotne dla prowadzonej działalności.

Na potrzeby procesu wyceny dodatkowo zostały wykorzystane publicznie dostępne informacje, głównie związane z ustaleniem parametrów rynku finansowego, niezbędnych do realizacji procesu wyceny.

Dodatkowo, z uwagi na brak w dokumentacji przekazanej biegłemu materiałom dotyczących działalności Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o., poszukiwano informacji o funkcjonowaniu Spółki w Krajowym Rejestrze Sądowym, gdzie wybrane podmioty gospodarcze zgodnie z brzmieniem Ustawy z dnia 20.08.1997 r. o KRS zobowiązane są zarejestrować się oraz przekazywać sprawozdania i publikować je w Monitorze Sądowym i Gospodarczym B po zakończeniu każdego roku finansowego. Na podstawie danych z KRS ustalono dodatkowe informacje o prowadzonej działalności w ramach przedsiębiorstwa Krakszkło Sp. z o.o. istotne dla oszacowania wartości przedsiębiorstwa:

1. Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 21 stycznia 2002 r. **Informacja o zawarciu umowy spółki:** 13 grudnia 1991 r. Notariusz Paweł Błaszczuk – Indywidualna Kancelaria Notarialna nr 18 w Warszawie, ul. Długa 29, Rep. Nr 11718/91. **Informacja o zmianach umowy spółki:**
 - (1) 21.10.2002 r., Repertorium A Nr 1687/2002, Notariusz Witold Gawin;
 - (2) 24.06.2004 r., Repertorium A Nr 6718/2004, Asesor Notarialny Tadeusz Szeliga – Zastępca Notariusza Iwony Cyz - Hejmo - Kancelaria Notarialna w Krakowie przy ul. Basztowej 10;
 - (3) 29.12.2006 r., Repertorium A Nr 15847/2006, Notariusz Tadeusz Szeliga - Kancelaria Notarialna przy ul. Grunwaldzkiej 13;
 - (4) 21.11.2008 r., Repertorium A Nr 5071/2008, Notariusz Radosław Wiśniowski - Kancelaria Notarialna w Rzeszowie;

(5) 26.04.2010 r., Repertorium A Nr 4211/2010, Notariusz Bogdan czerwotka - Kancelaria Notarialna w Rzeszowie;

(6) 10.06.2011 r., Repertorium A Nr 5530/2011, Notariusz Bogdan Rojowski - Kancelaria Notarialna w Rzeszowie przy ul. Zamkowej 9.

2. W dniu rejestracji Spółka posiadała nazwę Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. i adres: ul. Os. Kombatantów 16, 31-630 Kraków. W dacie rejestracji przedsiębiorstwa zarząd Spółki był dwuosobowy. Funkcję prezesa firmy pełnił pan Andrzej Stefańczyk, zaś pani Izabela Adamczyk Wójcik piastowała funkcję członka zarządu – głównego księgowego. **W dniu 12.12.2008 r. Spółka zmieniła adres na: ul. Fabryczna 9, 32-005 Niepołomice.** W dniu 10.12.2004 r. pan Andrzej Stefańczyk przestał pełnić funkcję prezesa zarządu, a jego rolę przejęła jako pełniąca obowiązki prezesa pani Izabela Adamczyk Wójcik. W dniu 22.08.2006 r. została ona z funkcji prezesa odwołana i powróciła na stanowisko członka zarządu, zaś na jej miejsce powołany został pan Waldemar Różycki. W dniu 27.03.2007 r. po ustąpieniu z funkcji prezesa przez pana Waldemara Różyckiego jego obowiązki zostały w tej samej dacie powierzone ponownie pani Izabeli Adamczyk Wójcik. W dniu 10.08.2009 r. nastąpiła kolejna zamiana i funkcję prezesa po raz drugi zaczął sprawować pan Waldemar Różycki, natomiast pani Izabela Adamczyk Wójcik przestała pełnić jakąkolwiek rolę w zarządzie Spółki. **W dniu 21.08.2018 r. pan Waldemar Różycki został zastąpiony przez pana Bogdana Pawłowskiego, który został w KRS oznaczony jako Prezes Zarządu.**

Według wydruku informacji odpowiadającej odpisowi pełnemu z Rejestru Przedsiębiorców pobranej z Centralnej Informacji Krajowego Rejestru Sądowego (stan na dzień 13.05.2021 r.) poczynawszy od dnia 21.08.2018 r. **Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. posiada jednego członka wchodzącego w skład organu zarządu w postaci pana Bogdana Pawłowskiego, jako pełniącego funkcję Prezesa Zarządu.** Ponadto, według tego samego odpisu Spółka nie posiada Rady Nadzorczej, ani też żadnego prokurenta mogącego prowadzić sprawy firmy i reprezentować ją na zewnątrz. Utrzymywanie się takiej sytuacji powoduje, iż całość prowadzenia działalności gospodarczej przez przedsiębiorstwo, a także zarządzanie samą Spółką spoczywa wyłącznie na jednej osobie. Sprawy firmowe mogą w takiej sytuacji co prawda być prowadzone przez pełnomocników Spółki na podstawie udzielonych im odrębnych pełnomocnictw szczegółowych, jednakże brak jest takich wzmianek w odpisach z KRS, zaś biegły również nie wszedł w posiadanie informacji na ten temat.

3. W dniu rejestracji Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o. kapitał zakładowy przedsiębiorstwa wynosił 1.284.900,00 zł i dzielił się na 25.698 udziałów po 50 zł każdy. Pierwszymi kapitałodawcami byli: Agencja Prywatyzacji Skarbu Państwa posiadająca 16.626 udziałów w Spółce oraz Minex Centrala Eksportowo-Importowa S.A. W dniu 31.03.2004 r. firma Minex zbyła swoje udziały na rzecz: Aleksandra Babiucha i Bogdana Pawłowskiego, którzy nabyli po 4.536 udziałów o wartości 226.800,00 zł. W dniu 20.08.2004 r. Bogdan Pawłowski zakupił wszystkie udziały od Aleksandra Babiucha, zaś w dniu 22.08.2006 r. nabył także udziały od Agencji Prywatyzacji Skarbu Państwa. W dacie tej po zarejestrowaniu transakcji w KRS kapitał Spółki wynosił 1.400.000,00 zł i dzielił się na 28.000 udziałów, które należały do Bogdana Pawłowskiego. W dniu 22.01.2008 r. kapitał Spółki został podniesiony do 1.900.000,00 zł poprzez objęcie

10.000 nowych udziałów przez Bogdana Pawłowskiego. Ostatnie podwyższenie (aktualna wysokość) kapitału zakładowego Fabryki Luster Krakszkło zostało zarejestrowane w KRS w dniu 25.08.2009 r. Dodatkowe udziały w liczbie 30.000 sztuk objął dotychczasowy właściciel Bogdan Pawłowski. W ten sposób jego udziały w Spółce zwiększyły się do 68.000.

4. W chwili obecnej (tj. na dzień sporządzenia wyceny) według wydruku informacji, odpowiadającej odpisowi aktualnemu z Rejestru Przedsiębiorców, pobranej z Centralnej Informacji Krajowego Rejestru Sądowego kapitał zakładowy Spółki wynosi 3.400.00,00 zł i dzieli się na 68.000 udziałów o wartości nominalnej 50 zł każdy, przy czym całość udziałów w kapitale Fabryki Luster Krakszkło posiada Bogdan Pawłowski.
5. Spółka złożyła w elektronicznym Repozytorium Dokumentów Finansowych Krajowego Rejestru Sądowego, do którego wybrane jednostki gospodarcze zobowiązane są przekazywać sprawozdania finansowe i publikować je w Monitorze Sądowym i Gospodarczym B po zakończeniu każdego roku obrotowego sprawozdania finansowe za okresy od 01.01.2001-31.12.2001 w dniu 09.07.2002 r. do 01.01.2019-31.12.2019 w dniu 22.10.2020 r. Za rok finansowy: 01.01.2020-31.12.2020 Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. nie złożyła dotychczas sprawozdania finansowego.
6. Spółka prowadzi działalność produkcyjną. Przedmiotem przeważającej działalności przedsiębiorstwa według Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD 2007) jest obecnie działalność opisana kodem **26.11.Z – Produkcja elementów elektronicznych**. Podklasa ta obejmuje: (1) produkcję półprzewodników; (2) pozostałych elementów elektronicznych, takich jak m. in.: kondensatory elektroniczne, rezystory elektroniczne, mikroprocesory, lampy elektronowe, złączki elektroniczne, układy scalone, diody, tranzystory i podobne elementy, induktry elektroniczne, kryształy elektroniczne i zestawy kryształów, itp.
7. Ponadto, wykonywana jest także przez Spółkę działalność gospodarcza w następujących klasach PKD: 22.23.Z – produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych dla budownictwa, 23.13.Z – produkcja szkła gospodarczego, 23.14.Z – produkcja włókien szklanych, 23.19.Z – produkcja i obróbka pozostałego szkła, włączając szkło techniczne, 25.92.Z – produkcja opakowań z metali, 43.34.Z – malowanie i szklenie, 46.90.Z – sprzedaż hurtowa niewyspecjalizowana, 49.41.Z – transport drogowy towarów oraz 68.32.Z – zarządzanie nieruchomościami wykonywane na zlecenie.
8. W wyniku przeszukania zasobów elektronicznego rejestru Ministerstwa Finansów - Krajowej Administracji Skarbowej, na stronie internetowej www.podatki.gov.pl, gdzie znajduje się wykaz podmiotów zarejestrowanych jako podatnicy VAT, niezarejestrowanych oraz wykreślonych i przywróconych do rejestru VAT dokonano identyfikacji przedsiębiorstwa, które zostało zarejestrowane w Wykazie podmiotów zarejestrowanych jako podatnicy VAT w dniu 1 listopada 2008 r. Ponadto w wyżej wspomnianym wykazie widnieje wzmianka dotycząca przywrócenia rejestracji jako podatnika VAT w dacie 14 sierpnia 2018 r., a jako podstawa prawna przywrócenia Spółki do rejestru podany jest art. 96 ust. 9h. Wg stanu na dzień 13 maja 2021 r. Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. posiada status podatnika oznaczony jako „czynny”. W powyższym wykazie jako podstawowe numery rachunków rozliczeniowych lub

imiennych rachunków w SKOK ujawniony jest numer rachunku bankowego firmy: 19 1160 2202 0000 0000 6747 8997.

Wskazany powyżej rachunek bankowy został dodatkowo poddany zweryfikowaniu za pomocą weryfikatora statusu VAT podatników (kontrahentów) jpk.info.pl, który dokonuje sprawdzenia statusu wskazanego podmiotu na podany dzień w elektronicznym wykazie podmiotów VAT i uzyskał potwierdzenie przynależności do Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o. figurującej na białej liście Ministerstwa Finansów jako czynny podatnik VAT.

9. Następnie sprawdzono w jakich bankach prowadzone są dla Spółki powyższe rachunki bankowe. W oparciu o stronę internetową <https://www.iban.pl/iban-checker> dokonano ustalenia, iż rachunek bankowy o numerze IBAN, tj. PL19 1160 2202 0000 0000 6747 8997 jest założony w Banku Millennium SA w Gdańsku Oddział Millennium – Centrum Rozliczeniowe.
10. Według informacji odpowiadającej odpisowi aktualnemu z Rejestru Przedsiębiorców Centralnej Informacji Krajowego Rejestru Sądowego na dzień sporządzenia ekspertyzy w Dziale IV rubryka 1- zaległości widnieją 52 wpisy dotyczące zaległości podatkowych wobec Naczelnika Urzędu Skarbowego w Wieliczce na łączną kwotę 202.169,50 zł.
11. Udziałowcy Spółki na Zwyczajnym Zgromadzeniu Wspólników odbytym w Rzeszowie w dniu 09.09.2020 r. podjęli uchwałę nr 3 w sprawie pokrycia straty osiągniętej na działalności Spółki za okres od 1 stycznia 2019 r. do 31 grudnia 2019 r. postanawiając pokryć stratę z tejże działalności z zysków lat przyszłych.
12. Udziałowcy Spółki na Zwyczajnym Zgromadzeniu Wspólników odbytym w Rzeszowie w dniu 09.09.2020 r. podjęli uchwałę nr 4 w sprawie dalszego istnienia Spółki postanawiając o przedłużeniu działalności Spółki do czasu wypracowania dochodu z najmu powierzchni, która pozwoli na opłacenie postępowania upadłościowego do 31 grudnia 2020 r.

W wyniku przeprowadzonych działań stwierdzić można, iż na dzień sporządzenia niniejszej ekspertyzy Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. funkcjonowała jako przedsiębiorca i prowadziła działalność gospodarczą.

2. Opis przedmiotu działalności Spółki i zdarzeń istotnych dla sporządzenia wyceny

Fabryka Luster Krakszkło Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością została powołana do życia 13 grudnia 1991 roku aktem notarialnym z tego dnia sporządzonym przez notariusza Pawła Błaszczuka w Warszawie (rep. nr 11718/91). Rejestracja spółki w Krajowym Rejestrze Sądowym nastąpiła w dniu 21 stycznia 2002 r. (sygn. akt KR.XI NS-Rej. KRS/9569/01/682). Jest ona aktualnie w 100% własnością kapitałodawcy będącego krajową osobą fizyczną. Przedsiębiorstwo zostało zawiazane na czas nieoznaczony. Firma funkcjonuje w sektorze produkcyjno-handlowym. Głównym przedmiotem działalności tego podmiotu gospodarczego była w momencie jego powołania do życia produkcja luster i lusterek samochodowych (kod

26.12.Z wg klasyfikacji PKD), zaś w dniu dzisiejszym jest to produkcja elementów elektronicznych (kod 26.11.Z wg klasyfikacji PKD). Ponadto, Spółka deklaruje także wykonywanie działalności produkcyjnej w zakresie wytwarzania szkła gospodarczego, włókien szklanych oraz produkcje i obróbkę pozostałego szkła, włączając szkło techniczne. Fabryka Luster Krakszkło nie prowadzi jednakże obecnie ani działalności produkcyjnej, ani handlowej zarówno na terenie Polski, jak i poza jej granicami.

W stosunku do spółki toczy się aktualnie postępowanie upadłościowe prowadzone przed Sądem Rejonowym dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie VIII Wydział Gospodarczy dla spraw Restrukturyzacyjnych i Upadłościowych (sygn. akt VIII GU 907/17) z wniosku wierzyciela Banku Spółdzielczego w Tychach. W ramach tego postępowania w celu zabezpieczenia majątku dłużnika został ustanowiony tymczasowy Nadzorca Sądowy w osobie pana Piotra Kaleciaka (data wpisu tej pozycji w KRS to 11.01.2018r.).

Ponadto Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie VIII Wydział Gospodarczy dla spraw Restrukturyzacyjnych i Upadłościowych w swoim postanowieniu (sygn. akt VIII 907/17) wyznaczył od dnia 28.03.2018 r. kuratora dla firmy w osobie pana Rafała Szostaka (data wzmianki o tym fakcie w KRS to 17 kwietnia 2018 roku. Ustanowienie kuratora zostało odwołane postanowieniem Sądu z dnia 17 września 2018 roku (data wpisu informacji o tym zdarzeniu w KRS to 01.10.2018 r.).

W roku obrotowym 2016 spółka osiągnęła przychody ze sprzedaży towarów i materiałów w kwocie 241.190,30 zł., a także przychody operacyjne (głównie jako zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych) w wysokości 170.463,51 zł, poniosła zaś koszty działalności operacyjnej w kwocie 513.863,28 zł, co spowodowało wykreowanie starty bilansowej netto w wysokości 126.492,65 zł. Ujemny wynik finansowy został wygenerowany przede wszystkim z powodu wysokiej wartości odpisów amortyzacyjnych oraz dużej wartości obciążeń z tytułu podatków i opłat. Podkreślić należy, iż stan środków pieniężnych w kasie i na rachunkach firmy wyniósł na koniec tego roku 45.225,31 zł. Na nienajlepszą sytuację finansową jednostki w 2016 r. wpłynął też wysoki poziom płac zatrudnionych pracowników. Przedsiębiorstwo wypłaciło w 2016 r. na wynagrodzenia w wysokości 233.202,45 zł. Suma bilansowa podmiotu wyniosła na koniec roku 3.829.341,99 zł.

Rok obrotowy 2017 przedsiębiorstwo, pomimo osiągnięcia przychodów ze sprzedaży w kwocie 238.470,05 zł., zamknęło startą bilansową w wysokości 302.947,17 zł. Ujemny wynik finansowy został wygenerowany przede wszystkim z powodu dużej wartości obciążeń z tytułu podatków i opłat oraz wysokiej wartości odpisów amortyzacyjnych. W tym miejscu należy zwrócić uwagę, iż stan środków pieniężnych w kasie i na rachunkach firmy uległ, w stosunku do poprzedniego roku, znaczącemu obniżeniu poziomu i wyniósł na koniec tego roku zaledwie 4.254,65 zł. Na pogorszenie sytuacji finansowej Spółki w 2017 r. wpłynął też wysoki poziom wypłaconych pracownikom wynagrodzeń. Przedsiębiorstwo wydatkowało w 2017 r. na ten cel 246.343,74 zł. Suma bilansowa jednostki wyniosła na koniec roku 3.718.753,24 zł.

W 2018 roku Zarząd spółki działał w składzie jednoosobowym. W dniu 19 lutego 2018 r. zmarł dotychczasowy Prezes Zarządu Waldemar Różycki. Na stanowisko Prezesa powołany został pan Bogdan Pawłowski, który posiada całość udziałów w spółce. Zmiana personalna na stanowisku Prezesa została zarejestrowana w KRS w dniu 21 sierpnia 2018 roku.

Od 2017 r. względem Spółki toczy się postępowanie upadłościowe. Sprawujący aktualnie władzę Zarząd przedsiębiorstwa także wystąpił do Sądu z wnioskiem o ogłoszenie upadłości podmiotu, co miało miejsce w 2018 r., jednakże Sąd oddalił niniejszy wniosek ze względu na brak środków pieniężnych niezbędnych na przeprowadzenie postępowania.

Nowo wybrany Zarząd Spółki po zapoznaniu się z sytuacją finansowo-gospodarczą jednostki postanowił złożyć wniosek do Sądu o ogłoszenie upadłości podmiotu z uwagi na trwałą utratę zdolności do generowania zysków. Sytuacja finansowa przedsiębiorstwa była w ówczesnym czasie bardzo trudna do ustalenia z uwagi na fakt braku ciągłości prowadzenia ksiąg handlowych od 2012 roku. Sytuację ekonomiczną spółki określano na tym etapie funkcjonowania firmy na podstawie postępowań egzekucyjnych prowadzonych wobec niej, jak i wezwań do zapłaty z ZUS i US.

Działalność Zarządu Spółki w 2018 roku skupiła się w pierwszej kolejności na uporządkowaniu spraw księgowych dzięki czemu Urząd Skarbowy w Wieliczce przywrócił jednostce status aktywnego podatnika VAT. Rozpoczęto ponadto, w zakresie posiadanych przez podmiot środków finansowych, proces porządkowania hal fabrycznych oraz pomieszczeń biurowych. Wezwane zostały przez przedsiębiorstwo różne osoby prawne do odbioru, będących ich własnością, urządzeń znajdujących się na terenie hal fabrycznych. W miesiącu wrześniu 2018 roku wypowiedziana została ostatnia umowa o pracę z terminem jej rozwiązania na dzień 31 grudnia 2018 roku, natomiast w październiku tegoż roku firma dokonała również odsunięcia od wykonywania obowiązków dotychczasowych pracowników, którzy świadczyli pracę bez unormowanych podstaw prawnych. W miesiącu grudniu zaś Zarząd przedsiębiorstwa rozpoczął poszukiwanie biura księgowego, które poprowadziłoby sprawy rachunkowe spółki i doprowadziło do uregulowania zaległości w sprawach księgowych.

Działalność gospodarcza przedsiębiorstwa ograniczyła się w 2018 r. jedynie do wynajmu powierzchni oraz sprzedaży zapasów materiałowych z lat ubiegłych.

Rok obrotowy 2018 przedsiębiorstwo, pomimo osiągnięcia przychodów bilansowych w kwocie 177.440,69 zł., zamknęło stratą bilansową w wysokości 193.100,10 zł. Ujemny wynik finansowy wygenerowany został przede wszystkim z powodu dużej wartości obciążeń z tytułu podatków i opłat oraz wysokiej wartości odpisów amortyzacyjnych. W tym miejscu należy podkreślić, iż stan środków pieniężnych w kasie i na rachunkach firmy wyniósł na koniec tego roku zaledwie 5.217,91 zł. Na pogorszenie sytuacji finansowej Spółki w 2018 r. wpłynął też wysoki poziom płac wypłaconych pracownikom firmy. Przedsiębiorstwo wydatkowało w 2018 r. na cel wynagrodzeń kwotę 111.875,00 zł, która była jednak aż o prawie 135.000 zł niższa niż w 2017 r. Suma bilansowa jednostki wyniosła na koniec roku 3.615.436,67 zł.

W 2019 r. majątek Spółki uległ zmianie na skutek dokonania złomowania zepsutych i zużytych maszyn do produkcji i obróbki szkła, pieców grzewczych oraz innych przedmiotów stanowiących wyposażenie. Jedynym znaczącym aktywem firmy była na koniec 2019 r. nieruchomość położona na działce przy ul. Fabrycznej 9 w Niepołomicach. Wartość tej pozycji nie została oszacowana ze względu na toczące się w stosunku do tej nieruchomości postępowanie egzekucyjne prowadzone przez Komornika Sądowego w Wieliczce, aczkolwiek podkreślić trzeba, iż w październiku 2019 r. zarząd jednostki rozpoczął prace dotyczące wykonania wyceny wartości tego składnika majątkowego na zlecenie komornika.

W 2019 r. działalność firmy była skoncentrowana na uporządkowaniu spraw księgowych, ze względu na fakt, iż od lipca 2012 r. nie była prowadzona księgowość przedsiębiorstwa, a ponadto w 2018 r. spółka straciła status czynnego podatnika VAT z powodu nieprzesyłania plików JPK VAT. W okresie 2019-2020 r. zarząd spółki doprowadził do sporządzenia bilansów za lata od 2012 do 2018 r., a także wysłania sprawozdań finansowych do repozytorium KRS. W powyższym okresie przeprowadzono także proces porządkowania hal fabrycznych oraz pomieszczeń biurowych.

W 2019 roku sytuacja finansowa Spółki Fabryka Luster Krakszkło uległa dalszemu pogorszeniu. Ten rok obrotowy przedsiębiorstwo zamknęło startą bilansową w wysokości 274.197,26 zł., osiągając przychody ze sprzedaży wynoszące już tylko 117.106,44 zł. Ujemny wynik finansowy uzyskany został nie tylko z powodu wysokiej wartości odpisów amortyzacyjnych i dużych obciążeń fiskalnych z tytułu podatków lokalnych i opłat, ale także z powodu znaczącego wzrostu wygenerowanych w 2019 r. kosztów usług obcych. Stan środków pieniężnych w kasie i na rachunkach Spółki nie uległ zmianie, w stosunku do poprzedniego roku, i osiągnął na koniec 2019 r. poziom 5.217,91 zł. Suma bilansowa podmiotu wyniosła na koniec roku 3.407.863,19 zł.

Brak danych za 2020 r. uniemożliwia biegłemu ustosunkowanie się do sytuacji finansowej firmy w poprzednim roku. Trudno jest określić, czy nastąpiło dalsze pogorszenie się wyników finansowych, czy też Spółka zapanowała nad sytuacją kryzysową i odwróciła negatywny trend powracając na ścieżkę wzrostu przychodów bilansowych, zmniejszając przy tym stratę bądź nawet generując niewielki zysk netto. Można bowiem hipotetycznie zakładać, że np. Krakszkło Sp. o.o. dokonała zbycia składników majątkowych nie związanych operacyjnie z działalnością produkcyjno-handlowo przedsiębiorstwa (tzw. aktywów nieoperacyjnych), co mogłoby pozwolić jej na kontynuowanie działalności (jest to hipoteza, gdyż biegły nie uzyskał żadnych dodatkowych informacji dotyczących posiadanego przez podmiot majątku).

Pomimo trudnej sytuacji finansowej Fabryki Luster Krakszkło wydaje się jednak, iż z konieczności można podjąć próbę oszacowania wartości rynkowej Spółki, przyjmując kontynuację jej działalności w obecnym modelu biznesowym i nie zakładając z góry przewidywanego rezultatu dokonanej wyceny.

3. Metody wyceny oraz rekomendacja wartości

3.1. Uzasadnienie wyboru zastosowanych podejść i metod wyceny

Udzielenie odpowiedzi na zakresłone przez Syndyka zadanie wymagało:

- (1) ustalenia odpowiedniej metody i procedury szacowania wartości,
- (2) ustalenia zakresu niezbędnych informacji, założeń i parametrów,
- (3) zgromadzenia tych informacji oraz
- (4) przeprowadzenia właściwych kalkulacji.

Przekazana, wraz z zleceniem powołania biegłego do oszacowania wartości Spółki, dokumentacja w niewielkim stopniu pozwalała na dokonanie wyceny wartości Fabryki Luster Krakuskło Sp. z o.o. Zapoznając się z dokumentacją biegły ustalił przydatność zgromadzonych informacji, zwłaszcza pod kątem ustalenia sytuacji firmy na datę wyceny przedsiębiorstwa (tj. 31 grudnia 2019 roku) i na dzień sporządzenia opinii (tj. 1 czerwca 2021 roku). Z punktu widzenia sporządzenia ekspertyzy, za przydane uznano dokumenty: sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki w roku 2019 oraz informacja dodatkowa do sprawozdania finansowego Spółki za okres 01.01.2019 r. - 31.12.2019 r.

Powyższe dokumenty biegły uzupełniał informacjami pochodzącymi z powszechnie dostępnych źródeł publicznych.

(1) Ustalenie metody i procedury szacowania wartości przedsiębiorstw

Wycena wartości przedsiębiorstwa jest procesem indywidualnym szacowania ceny za aktywa danego przedsiębiorstwa i korzyści osiąganych z ich efektywnego zagospodarowania. Jest to *de facto* opinia dotycząca wartości, przygotowana przez wyspecjalizowanych ekspertów, analityków i rzeczoznawców na podstawie zebranych i odpowiednio wykorzystanych informacji o badanym przedsiębiorstwie oraz otoczeniu jego funkcjonowania. Innymi słowy, wycena przedsiębiorstwa oznacza, iż poznawaniu wartości podlega wyodrębniona pod względem ekonomicznym i prawnym konkretna jednostka organizacyjna, dysponująca określonym potencjałem ekonomicznym w postaci aktywów trwałych i obrotowych oraz różnych wartości i cech o charakterze niematerialnym.

Nie istnieje jedna, uznana obiektywna definicja i w konsekwencji metoda wyceny wartości przedsiębiorstwa. Wartość jest zawsze kategorią subiektywną, gdyż dane aktywa są warte tyle, ile jest w stanie za nie zapłacić dobrze poinformowany nabywca. Istniejące metody mają za zadanie jedynie ograniczyć subiektywizm przeprowadzonych wycen, dostarczyć informacji o podstawowych czynnikach budujących wartość danego przedsiębiorstwa. O wartości przedsiębiorstwa określonej przez proces wyceny decyduje sytuacja ekonomiczna kraju, strategia rozwojowa firmy, atrakcyjność rynku i sektora jej aktywności, jej kondycja finansowa, pracownicy i kadra zarządzająca, charakter i efektywność wykorzystania posiadanych aktywów itd. Jednocześnie, wartość przedsiębiorstwa określona przez wycenę nie musi odpowiadać cenie, przy której zostanie zawarta potencjalna transakcja dotycząca całości lub części udziałów. Wycena jest raczej punktem wyjścia do dalszych negocjacji i ustaleń pomiędzy stronami.

Ustawa o rachunkowości w art. 28 ust. 6 definiuje wartość godziwą jako kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami. Wartość godziwą instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na aktywnym rynku stanowi cena rynkowa pomniejszona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wysokość była znacząca. Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 13 "Wycena wartości godziwej" zawiera podobną - do zawartej w ustawie o rachunkowości - definicję wartości godziwej. **Standard ten stanowi, że wartość godziwa to**

kwota, którą można byłoby otrzymać w transakcji sprzedaży składnika aktywów lub zapłacić w transakcji przekazania zobowiązania przeprowadzonej między uczestnikami rynku na dzień wyceny. Formalną wartość godziwą najczęściej potocznie rozumie się jako wartość rynkową przedsiębiorstwa lub udziałów.

W praktyce gospodarczej stosowane są najczęściej metody majątkowe (księgowe), dochodowe i porównawcze wyceny przedsiębiorstw. Pierwsza grupa metod wskazuje na zasoby i źródła finansowania podmiotu przedstawiając obraz tych kategorii na konkretny moment jej funkcjonowania (datę wyceny, datę zdarzenia). Metody te utożsamiają wartość podmiotu z wartością netto majątku, jakim one dysponują. Z drugiej strony, metody dochodowe bazują na spodziewanych korzyściach z kontynuowania działalności podmiotu przy określonych założeniach i zasadach. Metoda porównań rynkowych jest natomiast najczęściej uzupełnieniem weryfikującym ocenę wartości przedsiębiorstwa oszacowaną za pomocą metody dochodowej. Z uwagi na to, że powyższe metody nie muszą prowadzić do jednoznacznych wyników, czasem przyjmuje się jako wiążące wyniki metod mieszanych, uśredniających wskazania z tych metod.

Wycena wartości godziwej przedsiębiorstwa Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. przeprowadzona została z wykorzystaniem metod: dochodowej jako podstawowej i mnożnikowej jako uzupełniającej wycenę oraz z zastrzeżeniem warunków, o których mowa w opisie metodyki i założeniach biznesowych do wycen. Zastosowanie powyższych metod wynikało przede wszystkim z braku możliwości zastosowania w tym przypadku metod majątkowych ze względu na niemożliwość dokonania oszacowania wartości poszczególnych składników jej majątku (brak dostępnych jakichkolwiek informacji w tym zakresie).

3.2. Charakterystyka każdej zastosowanej metody wyceny, z przedstawieniem poszczególnych etapów i procedur

3.2.1. Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF, Discounted Cash Flows)

Metoda DCF jest jedną z najczęściej wykorzystywanych metod dochodowych wyceny, która w elastyczny sposób pozwala prognozować wartość przedsiębiorstwa lub zorganizowanej jego części oraz wskazywać zagrożenia, jakie mogą pojawić się w okresie prognozy. W celu przeprowadzenia wyceny za pomocą tej metody konieczne jest ustalenie:

1. horyzontu czasowego objętego wyceną (n),
2. poziomu przyszłych przepływów pieniężnych możliwych do osiągnięcia przez przedsiębiorstwo, których konstrukcja oparta jest na tzw. wolnych przepływach pieniężnych ($FCF_t, t=1,...,n$),
3. stopy dyskontowej bazującej na rachunku prognozowanego poziomu kosztu kapitału finansującego działalność przedsiębiorstwa, który odzwierciedla oczekiwaną stopę zwrotu z kapitałów zaangażowanych w przedsiębiorstwo (WACC) i pozwala na wyznaczenie współczynników dyskontujących ($\alpha_t, t=1,...,n$),

4. wartości końcowej (rezydualnej) wycenianego podmiotu, wyznaczonej na koniec ostatniego roku prognozy przepływów pieniężnych (RV).

Najpełniejszą i najczęściej wykorzystywaną metodą wyceny jest **metoda dochodowa DCF**, która w elastyczny sposób pozwala prognozować wartość przedsiębiorstwa oraz wskazywać zagrożenia, jakie mogą pojawić się w okresie prognozy. Wartość przedsiębiorstwa (V) jest sumą wartości zdyskontowanych strumieni przepływów i wartości rezydualnej wyznaczonej na podstawie poniższej zależności:

$$V = \sum_{t=1}^n a_t \cdot FCF_t + a_n \cdot RV$$

gdzie tzw. wartość rezydualną (RV) wyznacza się jako wartość renty wieczystej na podstawie strumienia pieniężnego z ostatniego roku prognozy (FCFn) oraz prognozowanej stopy wzrostu przepływów pieniężnych po okresie prognozy (g) i stopy dyskontowej (WACC) jako:

$$RV = \frac{FCF_n \cdot (1 + g)}{WACC - g}$$

Do wyznaczenia wartości przedsiębiorstwa metodą DCF niezbędne jest przyjęcie założeń konstytuujących prognozę finansową podmiotu. Dysponując nią wyznacza się wartość strumieni pieniężnych według następującej formuły:

$$FCFF = EBITDA - CIT - CAPEX - \Delta WC$$

gdzie:

FCFF – wolne przepływy pieniężne dla wszystkich stron finansujących,

EBITDA – zysk operacyjny bez kosztów finansowych, podatków i amortyzacji,

CIT – podatek dochodowy,

CAPEX – nakłady inwestycyjne na majątek trwały,

ΔWC – nakłady na przyrost majątku obrotowego.

Wyznaczenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa (kapitału własnego) dla ustalonej jak powyżej wartości przedsiębiorstwa z długiem (EV) dokonuje się korygując wartość sumy zdyskontowanych przepływów pieniężnych o wartość posiadanych aktywów nieoperacyjnych (zwiększenie wartości) oraz długu netto nie uwzględnionego w przepływach (zmniejszenie wartości). Okres prognozowany obejmuje zwykle 5-10 lat szczegółowej prognozy, po którym następuje tzw. okres rezydualny modelowany w uproszczony sposób. Prognozę szczegółową wymaganych parametrów sporządza się najczęściej na podstawie poprzedzających wycenę 3-5 zamkniętych okresów sprawozdawczych i/lub zaobserwowanych trendów.

Biorąc pod uwagę, że (1) metoda DCF jest uznawana za najpełniejszą metodę wyceny oraz (2) powinna być stosowana do przedsiębiorstw, które uzyskują pozytywny wynik finansowy, natomiast w związku z tym, że analizowane przedsiębiorstwo nie było dochodowe na datę wyceny (tj. w okresach finansowych poprzedzających 2020 rok), a ponadto znajdowało się ono

w procesie upadłości, jednakże na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia Wspólników Spółki kontynuowało działanie po dacie wyceny – biegły zdecydował się jednak **spróbować wykorzystać metodę dochodową do oszacowania bazowej wyceny przedsiębiorstwa, jako jedyną warunkowo dopuszczalną w danych okolicznościach, by sprawdzić czy w wyniku jej zastosowania możliwe będzie uzyskanie dodatniej wartości tej jednostki gospodarczej.**

Ostateczna wartość przedsiębiorstwa (V) jest sumą wartości zdyskontowanych strumieni przepływów i wartości rezydualnej wyznaczonej na podstawie poniższej zależności:

$$V = \sum_{t=1}^n a_t \cdot FCF_t + a_n \cdot RV$$

gdzie wartość rezydualną wyznacza się jako wartość renty wieczystej na podstawie strumienia pieniężnego z ostatniego roku prognozy (FCF_n) oraz prognozowanej stopy wzrostu przepływów pieniężnych po okresie prognozy (g) i stopy dyskontowej ($WACC$) jako:

$$RV = \frac{FCF_n \cdot (1 + g)}{WACC - g}$$

Do wyznaczenia wartości przedsiębiorstwa metodą DCF przyjęto założenia konstytuujące prognozę sprawozdań finansowych podmiotu na lata 2020-2025. Na podstawie prognozy przychodów ze sprzedaży, kosztów operacyjnych, kosztów amortyzacji wyznaczono zapotrzebowanie na kapitał obrotowy oraz prognozowane wartości bieżących składników aktywów i pasywów. Zestawienie całkowitych nakładów na majątek trwały oraz majątek obrotowy ze źródłami funduszy początkowych pozwoliło wyznaczyć salda gotówkowe generowane w okresie prognozy. Dysponując powyższymi strumieniami wyznaczono wartość strumieni pieniężnych według następującej formuły:

$$FCFF = EBITDA - CIT - CAPEX - \Delta WC$$

gdzie:

FCFF – wolne przepływy pieniężne dla wszystkich stron finansujących,

EBITDA – zysk operacyjny bez kosztów finansowych, podatków i amortyzacji,

CIT – podatek dochodowy,

CAPEX – nakłady inwestycyjne na majątek trwały,

ΔWC – nakłady na przyrost majątku obrotowego.

Na bazie tak określonej wartości przedsiębiorstwa z długiem (EV) dokonuje się szacunku kapitału własnego, korygując sumę zdyskontowanych przepływów pieniężnych o wartość posiadanych aktywów nieoperacyjnych (zwiększenie wartości) oraz długu netto nieuwzględnionego w przepływach (zmniejszenie wartości).

3.2.2. Metoda porównań rynkowych (mnożnikowa)

Wycena metodą porównawczą stanowi zazwyczaj uzupełnienie wyceny DCF i opiera się na wycenach osiągniętych przez porównywalne firmy z danego sektora, w którym funkcjonuje wyceniane przedsiębiorstwo. Do wyceny tego rodzaju wykorzystuje się wskaźniki rynkowe, z których najpopularniejsze to:

- (1) P/E (cena do zysku na akcję),
- (2) P/BV (cena do kapitału własnego),
- (3) EV/EBITDA (wartość firmy z długiem do nadwyżki operacyjnej EBITDA) lub
- (4) EV/EBIT (wartość firmy z długiem do wyniku EBIT).

Tego rodzaju wycena jest sporządzana przy wykorzystaniu zarówno historycznych, jak i przewidywanych wskaźników osiągniętych przez podmioty z danego sektora wyceniane publicznie, które odnosi się do odpowiednich wielkości (zysk, EBITDA, sprzedaż) osiągniętych przez wycenianą spółkę. Grupa porównywalnych firm jest wybierana na podstawie profilu działalności spółki wycenianej i powinna obejmować podmioty o modelu biznesu jak najbardziej podobnym do spółki wycenianej. W przypadku, kiedy nie są dostępne wyceny rynkowe innych porównywalnych spółek przyjmuje się mnożniki na ogólnie akceptowanym racjonalnym poziomie obserwowanym na rynku publicznym.

4. Zakres niezbędnych informacji, założeń i parametrów istotnych dla sporządzenia wyceny wraz z wyjaśnieniami, w jaki sposób kluczowe parametry zostały oszacowane i przyjęte przez wyceniającego

(2) Ustalenie zakresu niezbędnych informacji, założeń i parametrów

Do oszacowania wartości udziałów konieczne było ustalenie informacji specyficznych dla Spółki oraz wybranych parametrów rynkowych. Poniżej wskazano informacje niezbędne dla wyceny wartości rynkowej Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o.:

1. ilość udziałów przedsiębiorstwa Krakszkło Sp. z o.o.;
2. sprawozdania finansowe Spółki za lata 2016-2019 opublikowane w Krajowym Rejestrze Sądowym (sprawozdania pobrane z elektronicznego Repozytorium Dokumentów Finansowych KRS);
3. ustalenie prognozy kluczowych parametrów finansowych do metody DCF na lata 2020-2025: przychody ze sprzedaży, wynik operacyjny EBIT, amortyzacja, nakłady inwestycyjne na środki trwałe i środki obrotowe, przy założeniu, że przeprowadzana jest ona na początku I kwartału 2020 roku (wg stanu na dzień 31 grudnia 2019 r.) i nie znane są wyniki finansowe Spółki oraz działania zrealizowane przez nią w latach kolejnych;
4. dług netto przedsiębiorstwa na 31 grudnia 2019 r.;
5. udział kapitału własnego i długu odsetkowego w strukturze finansowania Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o.;

6. współczynnik beta przyjęty dla Spółki;
7. poziom marży kredytowej;
8. stopa wzrostu przepływów w okresie rezydualnym;
9. stopa wolna od ryzyka;
10. stopa procentowa stanowiąca premię za ryzyko systemowe;
11. informacje o warunkach otoczenia i trendach istotnych w latach 2020-2025 dla branży, w której działała wyceniana Spółka.

(3) Zgromadzenie niezbędnych informacji, ustalenie założeń i parametrów

Na podstawie materiału zgromadzonego przez biegłego z publicznie dostępnych źródeł oraz przekazanych przez Syndyka masy upadłości Bogdana Pawłowskiego ustalono następujące założenia i parametry istotne dla wyceny wartości rynkowej całości udziałów w Fabryce Luster Krakszkło Sp. z o.o.:

1. Na dzień 31 grudnia 2019 r., a także na dzień sporządzenia niniejszego operatu pan Bogdan Pawłowski posiadał 68.000 udziałów w Fabryce Luster Krakszkło Sp. z o.o., co stanowiło 100% kapitału własnego Spółki (źródło: obliczenia własne na podstawie danych Spółki z Krajowego Rejestru Sądowego – wydruk z Centralnej Informacji KRS, stan na dzień 13.05.2021 r.).
2. Wykorzystane dane ze sprawozdań finansowych Spółki za lata 2016-2019 zawiera załącznik nr 1. Z uwagi na to, że w przekazanej biegłemu przez zlecającego dokumentacji finansowej niniejszej sprawy oraz w elektronicznym Repozytorium Dokumentów Finansowych podmiotów wpisanych do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego nie znaleziono sprawozdania finansowego Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o. za okres 01.01.2020-31.12.2020 r., ani też żadnego cząstkowego (kwartalnego, półrocznego itp.) sprawozdania finansowego z powyższego okresu posłużono się danymi finansowymi na koniec 2019 roku - jest to powszechnie stosowana praktyka w przypadku braku danych śródrocznych, która w niewielkim stopniu zaburza obraz finansów badanej firmy i nie wpływa znacząco na jakość szacunków. Na podstawie informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych ustalono, że w latach 2016-2019 **Spółka generowała stratę netto przez co wykazywała się w tym okresie trwałą ujemną rentownością** (przeciętna rentowność operacyjna EBIT wyniosła -128,6%; przeciętna rentowność operacyjna EBIT oczyszczona z przychodów z tytułu dotacji i zysków ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych wyniosła aż -146,3%; przeciętna rentowność sprzedaży netto -131,1%; przeciętna rentowność aktywów -6,2%). Zdecydowane pogorszenie rentowności nastąpiło w 2017 roku. W latach kolejnych wszystkie wskaźniki zyskowności nadal utrzymywały się na bardzo niezadawalającym poziomie. Biorąc powyżej przytoczone okoliczności pod uwagę, prezentowane wyniki należy ocenić negatywnie.
3. W analizowanym okresie Spółka utrzymywała względnie stały poziom wskaźnika płynności bieżącej (jego wartość wahała się pomiędzy 0,09 a 0,11). **Przeciętna wartość**

wskaźnika płynności bieżącej wynosiła w tym okresie 0,11. Nie możemy jednak mówić, iż były to stabilne i właściwe poziomy tego miernika, gdyż wartość wskaźnika płynności bieżącej powinna utrzymywać się w przedziale 1,2-2,0 (a nawet wg niektórych źródeł powinna oscylować pomiędzy 1,5 a 2,0).

4. W okresie objętym niniejszą analizą na **bardzo niezadawalającym poziomie kształtował się wskaźnik struktury finansowania**. Od 2016 r. (rozpoczęcie okresu analizy) ze względu na odnotowane ujemne kapitały własne Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o. wskaźnik struktury finansowania ulegał znacznemu pogorszeniu się i zobowiązania zaczęły przekraczać wartość pasywów bilansu (zmiana wartości udziału kapitału własnego z -38,5% sumy bilansowej w 2016 roku, poprzez -47,8% w 2017 roku, -51,6% w 2018 r. do -62,8% na koniec 2019 roku).
5. Jedynym wskaźnikiem, który utrzymywał się w analizowanym okresie na **stabilnym poziomie była relacja aktywów trwałych do sumy aktywów**, która teoretycznie świadczyła o ponoszeniu nakładów inwestycyjnych w tym okresie. W rzeczywistości jednak wartość majątku trwałego obniżała się po prostu corocznie w tempie zbliżonym do spadku wartości sumy bilansowej, poprzez co relacja aktywów trwałych do sumy aktywów utrzymywała się w okresie analizy na zbliżonym poziomie. **Przeciętna wartość wskaźnika udziału majątku trwałego w sumie bilansowej wynosiła w tym okresie 84,1%**. W tym miejscu warto podkreślić, iż niepokojący jest jednak tak wysoki udział aktywów trwałych w aktywach ogółem, w sytuacji, kiedy Spółka jest obecnie bardziej przedsiębiorstwem handlowo-usługowym niż produkcyjnym, powinna więc posiadać majątek obrotowy, którego udział w sumie bilansowej winien kształtować się na poziomie wyższym niż 15,9% (przeciętna wartość wskaźnika udziału aktywów obrotowych w sumie aktywów w omawianym okresie).

Najważniejsze wskaźniki finansowe Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o. w latach 2016-2019

	2016	2017	2018	2019
RENTOWNOŚĆ EBIT	-42,4%	-127,0%	-110,8%	-234,1%
RENTOWNOŚĆ EBIT OCZYSZCZONY	-113,1%	-127,0%	-110,9%	-234,1%
RENTOWNOŚĆ NETTO	-52,4%	-127,0%	-110,8%	-234,1%
RENTOWNOŚĆ AKTYWÓW	-3,3%	-8,1%	-5,3%	-8,0%
PŁYNNOŚĆ BIE ŻĄCA	0,11	0,11	0,11	0,09
KAPITAŁ WŁASNY / SUMA BILANSOWA	-38,5%	-47,8%	-51,6%	-62,8%
AKTYWA TRWAŁE / SUMA BILANSOWA	84,3%	83,9%	83,3%	85,0%

Kształtowanie się wartości wybranych najważniejszych wskaźników finansowych przedsiębiorstwa Fabryka Luster Krakszkło zamieszczonych w powyższej tabeli nakazuje jednoznacznie negatywnie ocenić sytuację finansową Spółki.

6. Ustalenie prognozy kluczowych parametrów finansowych do metody DCF na lata 2020-2025 (przychody ze sprzedaży, wynik operacyjny EBIT, amortyzacja, nakłady inwestycyjne na środki trwałe i środki obrotowe), przy założeniu, że ustalana jest ona na

01.01.2020 roku i nie znane są wyniki finansowe oraz działania zrealizowane w latach kolejnych;

7. Biorąc pod uwagę parametry finansowe Spółki w latach poprzedzających datę wyceny przyjęto następujące założenia i prognozy kluczowych parametrów finansowych na potrzeby metody DCF na lata 2020 do 2025:
- przychody ze sprzedaży przyjęto na ostrożnym stałym poziomie 117.106 zł równym poziomowi z roku 2019 (nie zastosowano podejścia opierającego się na przyjęciu utargu ze sprzedaży na średnim poziomie z lat 2016-2019, co jest częstą praktyką w takiego typu opracowaniach, ze względu na znaczący coroczny spadek wartości obrotów Spółki w tym okresie, a także niski poziom przychodów ze sprzedaży w ostatnim – 2019 r.); brak było jakichkolwiek informacji uzasadniających istotny wzrost wartości w tym zakresie, Spółka nie przedstawiła także żadnych prognoz finansowych na lata następujące po 2019 r., zaś trendy otoczenia gospodarczego branży były w kraju w 2020 roku niezbyt sprzyjające, zwłaszcza z powodu panującej w kraju i na świecie pandemii Covid-19;
 - wynik operacyjny EBIT przyjęto na poziomie wskaźnika rentowności oczyszczonego EBIT zaobserwowanego w ostatnim roku, tj. -234,1%; przy spadających marżach nie ma uzasadnienia jego uśrednianie z lat poprzednich;
 - amortyzację założono na poziomie odnotowanym w 2019 roku;
 - nakłady inwestycyjne na środki trwałe przyjęto w trakcie trwania projekcji finansowej na różnym poziomie, od 50% wartości amortyzacji w 2020 roku, do poziomu równego amortyzacji w 2025 roku, czyli tzw. inwestycji odtworzeniowych, które są konieczne przynajmniej dla utrzymania wysokości przychodów i dalszego kontynuowania działalności podmiotu; w pierwszych trzech latach projekcji CAPEX został ustalony na poziomie 50% wartości corocznych odpisów amortyzacyjnych,
 - w przypadku nakładów inwestycyjnych na środki obrotowe przyjęto wartość 0 tys. zł zakładając, że zmiany aktywów obrotowych i zobowiązań bieżących będą nieistotne przy braku zmian skali działalności jednostki;
8. udziału kapitału własnego i długu odsetkowego w strukturze finansowania Spółki ustalono na podstawie relacji kapitału własnego do kapitału i długu odsetkowego według danych zawartych w sprawozdaniu za 2019 rok; poziom zadłużenia Spółki w ciągu 2019 roku nie uległ żadnej zmianie, nie nastąpiła także zmiana, co do wysokości poszczególnych rodzajów zadłużenia terminowego (kredyty krótkoterminowe 1.388.874,42 zł, zaś długoterminowe 0,00 zł); udział kapitału własnego w strukturze finansowania firmy przyjęto na poziomie 0%, ze względu na odnotowane ujemne kapitały własne Spółki; z tego powodu przedsiębiorstwo finansowało się będzie wyłącznie kapitałem obcym, dlatego też przyjęto jego udział na 100%; w kolejnych latach przyjęto, że Spółka będzie akumulować stratę netto w kapitale własnym, tym samym jeszcze bardziej powiększy ujemne kapitały własne, co spowoduje, że nawet przy założeniu zmniejszenia zadłużenia nominalnego finansowanie nadal będzie opierało się tylko na źródłach obcych;

9. dług netto na 1 stycznia 2020 roku przyjęto na podstawie sprawozdań finansowych Spółki na koniec 2019 roku; uwzględniając saldo inwestycji krótkoterminowych według wartości z dnia 31.12.2019 r. dług netto przyjęto na poziomie 1.384 tys. zł;
10. współczynnik beta przyjęto na neutralnym poziomie 1,0;
11. stopę wzrostu przepływów w okresie rezydualnym przyjęto na neutralnym poziomie 0%;
12. za stopę wolną od ryzyka (która zapewnia utrzymanie wartości nabywczej, ale nie ma charakteru spekulacyjnego) przyjmuje się zazwyczaj stopę lokat bankowych, stopę rynku międzybankowego, czy rentowność bonów skarbowych lub długoterminowych obligacji rządowych; w analizowanym przypadku jako stopę procentową wolną od ryzyka na 01.01.2020 roku przyjęto rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w wysokości 2,06% rocznie (źródło: pl.investing.com);
13. stopa procentowa stanowiąca premię za ryzyko systemowe ustalona jest dla polskiej gospodarki na poziomie 5%;
14. marżę kredytową (dodawaną do stawki bazowej banku, która jest najczęściej w wysokości kosztu pozyskania kapitału przez tą instytucję kredytową na rynku międzybankowym – tutaj: na poziomie stopy wolnej od ryzyka) zastosowano na poziomie 5% ze względu na niski standing finansowy Spółki;
15. przyjęto wstępnie 15% dyskonto w stosunku do wyceny z uwagi na niepłynność udziałów (nie są one przedmiotem publicznego obrotu).

Założenia scenariusza i parametry rynkowe pozwoliły na wycenę wartości kapitałów własnych przedsiębiorstwa za pomocą metody DCF. Szczegółowe obliczenia zamieszczone zostały w tabeli 1.

5. Wyceny wartości przedsiębiorstwa Fabryka Luster Krakuskło Sp. z o.o.

(4) Przeprowadzenie właściwych kalkulacji

5.1. Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF)

Poniższe tabele przedstawiają kalkulację DCF dla przedsiębiorstwa Fabryka Luster Krakuskło Sp. z o.o. według przyjętych założeń.

Tabela 1. Wycena firmy Fabryka Luster Krakuskło Sp. z o.o. metodą DCF (tys. zł)

	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
000 PLN	1	2	3	4	5	6
Przychody	117	117	117	117	117	117
<i>Dynamika przychodów %</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>
EBIT	-274	-274	-274	-274	-274	-274
<i>EBIT %</i>	<i>-234,1%</i>	<i>-234,1%</i>	<i>-234,1%</i>	<i>-234,1%</i>	<i>-234,1%</i>	<i>-234,1%</i>
Amortyzacja	104	104	104	104	104	104
EBITDA	-170	-170	-170	-170	-170	-170
<i>EBITDA %</i>	<i>-145,4%</i>	<i>-145,4%</i>	<i>-145,4%</i>	<i>-145,4%</i>	<i>-145,4%</i>	<i>-145,4%</i>
CAPEX	52	52	52	70	90	104
Zmiana kapitału obrotowego	0	0	0	0	0	0
CIT	0	0	0	0	0	0
FCFF	-222	-222	-222	-240	-260	-274
WACC	5,72%	5,72%	5,72%	5,72%	5,72%	5,72%
FCFF zdyskontowane	-210	-199	-188	-192	-197	-196
<i>współczynnik dyskontujący</i>	<i>0,946</i>	<i>0,895</i>	<i>0,846</i>	<i>0,801</i>	<i>0,757</i>	<i>0,716</i>

Kalkulacja WACC	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Stopa wolna od ryzyka	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%
Premia za ryzyko	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Marża kredytowa	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Beta	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Debt/(Debt+Equity)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Equity/(Debt+Equity)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stopa podatkowa	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Koszt kapitałów własnych	7,06%	7,06%	7,06%	7,06%	7,06%	7,06%
Koszt długu	5,72%	5,72%	5,72%	5,72%	5,72%	5,72%
WACC	5,72%	5,72%	5,72%	5,72%	5,72%	5,72%

Wycena

Suma DFCF	-1 183 000 PLN	25,6%
Dynamika FCF w okresie rezydualnym	0,0%	
PV wartości rezydualnej	-3 438 000 PLN	74,4%
Wartość firmy	-4 621 000 PLN	
Dług netto	1 384 000 PLN	
Aktywa nieoperacyjne	0 000 PLN	

WYCENA DCF	-6 005 032 PLN
-------------------	-----------------------

dyskonto z tytułu niepłynności kapitału	0%
---	----

WYCENA DCF PO DYSKONCIE	-6 005 032 PLN
--------------------------------	-----------------------

EV/EBITDA	27,1*
P/E	21,9*

*dodatnia wartość wskaźników EV/EBITDA oraz P/E wynika wyłącznie z matematycznego wyniku ilorazu dwóch liczb ujemnych.

Wartość rynkowa 100% udziałów stanowiących kapitał własny przedsiębiorstwa Fabryka Luster Krakskło Sp. z o.o. na datę wyceny 01.01.2020 roku wynosi 0 zł.

5.2. Metoda porównań rynkowych (mnożnikowa)

Wycena mnożnikowa wymaga (1) znalezienia dla analizowanego przedsiębiorstwa odpowiednio dużej liczby przedsiębiorstw notowanych w publicznym obrocie, które w zbliżonym modelu biznesowym oraz na porównywalną skalę prowadziłyby działalność operacyjną lub (2) posłużeniem się takimi poziomami wskaźników, które byłyby uznane za relatywnie atrakcyjne w transakcjach kapitałowych udziałami. Pierwsza z powyższych alternatyw nie jest możliwa do zrealizowania, zarówno ze względu na profil działalności (na GPW nie ma notowanych spółek o podobnej działalności) oraz jej skalę. W związku z powyższym przyjęto drugą możliwość, która wykorzystywana jest także powszechnie na rynku kapitałowym.

Bazując na doświadczeniu i poziomach wskaźników, przy których rośnie prawdopodobieństwo zawarcia transakcji kapitałowej, a potencjalni nabywcy mogą uznać wartość Spółki za dobrze wycenioną (z atrakcyjnym dyskontem) nie uszczuplającym także wpływów zbywającego, dokonano wyceny w oparciu o trzy poniższe wskaźniki:

- P/E (cena do zysku) wynoszącym 6: przyjęto, że potencjalny nabywca jest w stanie zapłacić za zdolne do generowania zysku Przedsiębiorstwo 6-krotność zysku netto pro forma (*NOPLAT, Net Operating Profit Less Adjusted Taxes*), jaki prognozowany jest w najbliższym okresie rachunkowym (tutaj: 2020 roku, Tabela 1),
- EV/EBITDA (wartość firmy z długiem do wyniku EBITDA) wynoszącym 4: przyjęto, że potencjalny nabywca jest w stanie zapłacić za Przedsiębiorstwo z długiem 4-krotność nadwyżki operacyjnej EBITDA, jaki prognozowany jest w najbliższym okresie rachunkowym (tutaj: 2020 roku, Tabela 1),
- P/BV (cena do wartości księgowej) wynoszącym 1: przyjęto, że potencjalny nabywca jest w stanie zapłacić za Przedsiębiorstwo równowartość kapitału własnego raportowanego w ostatnim sprawozdaniu finansowym (tutaj: za 2019 rok).

Tabela 2 zawiera prognozowane wartości parametrów finansowych na potrzeby kalkulacji wyceny mnożnikowej kapitału własnego Spółki. Medianę oszacowań zaleca się stosować przy

obserwowanej zwiększonej zmienności obserwacji co sprawia, że jest ona mniej wrażliwa niż średnia na dużą rozpiętość pomiędzy skrajnymi obserwacjami.

Tabela 2. Wycena kapitału własnego Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o. metodą mnożnikową (tys. zł)

Pozycja	2020	Mnożnik	EV	Dług netto	Wycena
Strata netto*	-274	6	x	x	- 1 645
EBITDA*	-170	4	-681	1 384	-2 065
Kapitał własny	-2 413	1	x	x	-2 413
MEDIANA**	X	x	x	x	-2 065

* NOPLAT i EBITDA z prognoz na 2020.** Średnia wyników dawałaby zbliżony poziom -2 041 tys. zł.

WYCENA MNOŻNIKOWA		2020
EV / EBITDA		4,0
P / E		6,0
P / BV		1,0
Wycena wg EV / EBITDA		-2 065
Wycena wg P / E		-1 645
Wycena wg P / BV		-2 413
WYCENA ŚREDNIA MNOŻNIKOWA		0

Zgodnie z powyższymi obliczeniami wartość przedsiębiorstwa Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. ustalona za pomocą uśrednienia w metodzie mnożników rynkowych wyniosła 0 zł na datę wyceny 01.01.2020 roku.

5.3. Sformułowanie finalnej opinii (rekomendowana wartość)

WYCENA DCF	0
WYCENA MNOŻNIKOWA	0
ŚREDNIA WYCENA	0

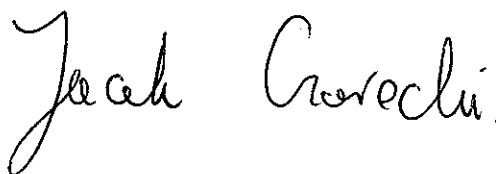
Według przyjętych w niniejszej opinii założeń i podejścia metodycznego, zgodnie z zaprezentowanymi powyżej obliczeniami wartości Spółki ustalonej za pomocą uśrednienia rezultatów wycen uzyskanych w wyniku zastosowania metody DCF i metody mnożników rynkowych, uzyskano ostateczną wartość przedsiębiorstwa Fabryka Luster Krakszkło Sp. z o.o. na dzień 01.01.2020 roku, która wynosi 0,00 zł.

tym samym więc,

wycena udziałów pana Bogdana Pawłowskiego w przedsiębiorstwie Fabryka Luster Krakszkło Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (100,00% udziału w kapitale Spółki) na 01.01.2020 roku wynosi 0,00 zł.

6. Klauzule i zastrzeżenia

- ☒ Wykonawca ekspertyzy oświadcza, że nie występuje konflikt interesów pomiędzy Zamawiającym i/lub jego reprezentantami a Wykonawcą i/lub jego reprezentantami.
- ☒ Wycena została sporządzona zgodnie z jego najlepszą wiedzą i przekonaniem wykonawcy w oparciu o informacje dostarczone przez Zamawiającego oraz inne publicznie dostępne informacje i dane. Jednakże dokonując jakichkolwiek transakcji lub operacji kapitałowych związanych z przedmiotem wyceny i/lub Zamawiającym należy dokonać szeregu dodatkowych analiz. W szczególności należy przeprowadzić analizy prawny zawartych kontraktów, analizy prawne stanu zobowiązań i należności, analizy ksiąg wieczystych nieruchomości, audyt ksiąg rachunkowych, analizę zobowiązań pozabilansowych spółki i/lub inne niezbędne w danej sytuacji decyzyjnej.
- ☒ Analizy, opinie i konkluzje zawarte w raporcie są profesjonalnymi, bezstronnymi i obiektywnymi analizami, opiniami i konkluzjami osoby wykonującej wycenę; analizy, opinie i konkluzje zawarte w raporcie są ograniczone jedynie przez przyjęte założenia oraz warunki ograniczające.
- ☒ Zlecenie wyceny nie było uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w raporcie przez wyceniającego wniosków oraz konkluzji z góry zakładanymi rezultatami.
- ☒ Wynagrodzenie wyceniającego nie jest uzależnione od:
 - a. przygotowania lub przedstawienia w raporcie wniosków lub konkluzji z góry tendencyjnie zakładanymi wartościami,
 - b. wartości przedmiotu wyceny przedstawionego w raporcie,
 - c. uzyskania z góry założonego rezultatu,
 - d. przyszłych wydarzeń bezpośrednio związanych z celem wyceny,
 - e. konkluzji raportu korzystnej dla Zlecającego.
- ☒ Raport z wyceny może być przedstawiony jedynie zamawiającemu, chyba że wyrazi on zgodę na przedstawienie raportu stronie trzeciej. Wyjątkiem od tej reguły jest nakaz sądu lub innego właściwego organu (policja, prokuratura itp.) na udostępnienie raportu z wyceny.



dr Jacek Czarecki

Biegły sądowy przy Sądzie Okręgowym w Lublinie
w zakresie rachunkowości, finansów, wycen
wartości przedsiębiorstw, spółek, udziałów i akcji
poz. 1307 w wykazie z dn. 09.02.2021 r.

Załącznik 1. Sprawozdania finansowe Fabryki Luster Krakszkło Sp. z o.o. w latach 2016-2019

Fabryka Luster KRAKSZKŁO Sp. z o.o. z siedzibą w Niepołomicach
32-005 Niepołomice, ul. Fabryczna 9
KRS 0000083835

Dane finansowe za lata 2016 - 2019

	Rok:	2016	2017	2018	2019
		01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019
	Na dzień:	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Bilans					
A. Aktywa trwałe		3 229 761,99	3 120 891,43	3 012 262,12	2 897 086,56
I. Wartości niematerialne i prawne					
1. Koszty zakończonych prac rozwojowych					
2. Wartość firmy					
3. Inne wartości niematerialne i prawne					
4. Zaliczki na wartości niematerialne i prawne					
II. Rzeczowe aktywa trwałe		3 229 761,99	3 120 891,43	3 012 262,12	2 897 086,56
1. Środki trwałe		3 229 761,99	3 120 891,43	3 012 262,12	2 897 086,56
a. Grunty w tym prawa wieczyste		798 213,31	798 213,31	798 213,31	798 213,31
b. Budynki, lokale i obiekty		2 408 399,93	2 305 224,37	2 202 048,81	2 098 873,25
c. Urządzenia techniczne i maszyny		23 148,75	17 453,75	12 000,00	
d. Środki transportu					
e. Inne środki trwałe					
2. Środki trwałe w budowie					
3. Zaliczki na środki trwałe					
III. Należności długoterminowe					
1. Od jednostek powiązanych					
2. Od pozostałych jednostek					
IV. Inwestycje długoterminowe					
1. Nieruchomości					
2. Wartości niematerialne i prawne					
3. Długoterminowe aktywa finansowe					
a. W jednostkach powiązanych					
i. udziały lub akcje					
ii. inne papiery wartościowe					
iii. udzielone pożyczki					
iv. inne długoterminowe aktywa finansowe					
b. W pozostałych jednostkach					
i. udziały lub akcje					

ii. inne papiery wartościowe				
iii. udzielone pożyczki				
iv. inne długoterminowe aktywa finansowe				
4. Inne inwestycje długoterminowe				
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe				
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego				
2. Inne rozliczenia międzyokresowe				
B. Aktywa obrotowe	599 580,00	597 861,81	603 174,55	510 776,63
I. Zapasy				
1. Materiały				
2. Półprodukty i produkty w toku				
3. Produkty gotowe				
4. Towary				
5. Zaliczki na dostawy				
II. Należności krótkoterminowe	554 225,36	592 636,87	597 857,14	510 558,72
1. Należności od jednostek powiązanych				
a. Z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty				
i. Do 12 miesięcy				
ii. Powyżej 12 miesięcy				
b. Inne				
2. Należności od pozostałych jednostek	554 225,36	592 636,87	597 857,14	505.558,72
a. Z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty	69 181,19	110 234,91	115 050,39	858,00
i. Do 12 miesięcy	69 181,19	110 234,91	115 050,39	858,00
ii. Powyżej 12 miesięcy				
b. Z tytułu podatków, dotacji, ceł, ZUS	121,27	121,85		19,09
c. Inne	485 003,90	482 280,11	482 806,75	504 681,63
d. Dochodzone na drodze sądowej				
III. Inwestycje krótkoterminowe	45 225,31	4 254,65	5 217,91	5 217,91
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	45 225,31	4 254,65	5 217,91	5 217,91
a. W jednostkach powiązanych				
i. Udziały lub akcje				
ii. Inne papiery wartościowe				
iii. Udzielone pożyczki				
iv. Inne krótkoterminowe aktywa finansowe				
b. W pozostałych jednostkach				
i. Udziały lub akcje				
ii. Inne papiery wartościowe				
iii. Udzielone pożyczki				

iv. Inne krótkoterminowe aktywa finansowe				
c. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	45 225,31	4 254,65	5 217,91	5 217,91
i. Środki pieniężne w kasie i na rachunkach	4 109,53	4 254,65	5 217,91	5 217,91
ii. Inne środki pieniężne	41 115,78			
iii. Inne aktywa pieniężne				
2. Inne inwestycje krótkoterminowe				
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	129,33	970,29	99,50	
Aktywa razem	3 829 341,99	3 718 753,24	3 615 436,67	3 407 863,19
A. Kapitał (fundusz) własny	-1 476 042,41	-1 778 989,58	-1 864 247,18	-2 138 444,44
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	3 400 000,00	3 400 000,00	3 400 000,00	3 400 000,00
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy				
III. Udziały (akcje) własne				
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy				
V. Kapitał z aktualizacji wyceny	60 233,11	60 233,11	168 075,61	168 075,61
VI. Pozostałe kapitały rezerwowe				
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-4 809 782,87	-4 936 275,52	-5 239 222,69	-5 432 322,79
VIII. Zysk (strata) netto	-126 492,65	-302 947,17	-193 100,10	-274 197,26
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku				
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	5 305 384,40	5 497 743,82	5 479 683,85	5 546 307,63
I. Rezerwy na zobowiązania				
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku doch.				
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne				
a. Długoterminowa				
b. Krótkoterminowa				
3. Pozostałe rezerwy				
a. Długoterminowa				
b. Krótkoterminowa				
II. Zobowiązania długoterminowe				
1. Wobec jednostek powiązanych				
2. Wobec pozostałych jednostek				
a. Kredyty i pożyczki				
b. Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych				
c. Inne zobowiązania finansowe				
d. Inne				
III. Zobowiązania krótkoterminowe	5 305 384,40	5 497 742,82	5 479 683,85	5 546 307,63
1. Wobec jednostek powiązanych				
a. Z tytułu dostaw i usług o okresach wymagalności				
i. Do 12 miesięcy				

ii. Powyżej 12 miesięcy				
b. Inne				
2. Wobec pozostałych jednostek	5 197 541,90	5 389 900,32	5 479 683,85	5 546 307,63
a. Kredyty i pożyczki	1 458 195,50	1 388 874,42	1 388 874,42	1 388 874,42
b. Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych				
c. Inne zobowiązania finansowe				
d. Z tytułu dostaw i usług o okresach wymagalności	676 418,77	676 828,02	676 791,87	686 471,48
i. Do 12 miesięcy	676 418,77	676 828,02	676 791,87	686 471,48
ii. Powyżej 12 miesięcy				
e. Zaliczki otrzymane na dostawy		27 000,00		
f. Zobowiązania wekslowe				
g. Z tytułu podatków, ceł, ZUS i innych świadczeń	2 615 866,21	2 820 392,44	2 951 723,21	3 044 118,61
h. Z tytułu wynagrodzeń	443 021,54	447 882,38	444 150,58	423 579,12
i. Inne	4 039,88	28 923,06	18 143,77	3 264,00
3. Fundusze specjalne	107842,5	107842,5		
a. ZFSS				
b. ZFRON				
c. Pozostałe				
IV. Rozliczenia międzyokresowe				
1. Ujemna wartość firmy				
2. Inne rozliczenia międzyokresowe				
a. Długoterminowe				
b. Krótkoterminowe				
Pasywa razem	3 829 341,99	3 718 753,24	3 615 436,67	3 407 863,19
Rok:	2016	2017	2018	2019
Okres sprawozdawczy od:	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019
Okres sprawozdawczy do:	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Rachunek zysków i strat (wersja porównawcza)				
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	241 190,30	238 470,05	174 222,33	117 106,44
-od jednostek powiązanych				
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów			163 943,45	117 106,44
II. Zmiana stanu produktów				
III Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jed.				
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	241 190,30	238 470,05	10 278,88	
B. Koszty działalności operacyjnej	513 863,28	541 332,91	370 513,98	272 820,18
I. Amortyzacja	109 220,56	108 870,56	108 629,31	103 875,52
II. Zużycie materiałów i energii	49 552,87	55 415,97	26 995,70	16 809,28

III. Usługi obce	8 041,67	8 069,91	19 714,20	53 638,25
IV. Podatki i opłaty w tym:	80 129,02	98 020,50	98 133,52	98 246,00
- podatek akcyzowy				
V. Wynagrodzenia	233 202,45	246 343,74	111 875,00	
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	16 185,33	15 894,14	2 763,60	
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	287,60	134,12	235,00	251,13
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	17 243,78	8 583,97	2 167,65	
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	-272 672,98	-302 862,86	-196 291,65	-155 713,74
D. Pozostałe przychody operacyjne	170 463,51	0,74	3 218,36	1,41
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	170 458,64		162,60	
II. Dotacje				
III. Inne przychody operacyjne	4,87	0,74	3 055,76	1,41
E. Pozostałe koszty operacyjne	0,42	60,70	0,35	118 439,48
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych				1757,64
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych				113978,4
III. Inne koszty operacyjne	0,42	60,70	0,35	2 703,44
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	-102 209,89	-302 922,82	-193 073,64	-274 151,81
G. Przychody finansowe				
I. Dywidendy i udziały w zyskach w tym				
- od jednostek powiązanych				
II. Odsetki w tym				
III. Zysk ze zbycia inwestycji				
IV. Aktualizacja wartości inwestycji				
V. Inne				
H. Koszty finansowe	24 282,76	24,35	26,46	45,45
I. Odsetki w tym:	24 282,76	24,35	26,46	45,45
II. Strata ze zbycia inwestycji				
III Aktualizacja wartości inwestycji				
IV. Inne				
I. Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F+G-H)	-126 492,65	-302 947,17	-193 100,10	-274 197,26
J. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I.-J.II)	0,00	0,00	0,00	0,00
I. Zyski nadzwyczajne				
II. Straty nadzwyczajne				
K. Zysk (strata) brutto (I+J)				
L. Podatek dochodowy				
M. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)				
N. Zysk (strata) netto (K-L-M)	-126 492,65	-302 947,17	-193 100,10	-274 197,26