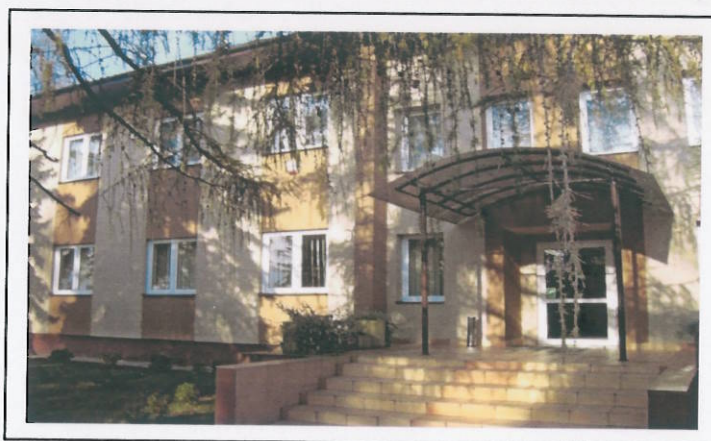


Pruszków, dnia 15.03.2009r.

**Rzeczoznawstwo Majątkowe s.c.**  
 05-800 Pruszków, ul. Sprawiedliwości 6, I p.  
  
 tel/fax: (022) 728-20-10  
 (022) 730-00-90  
 www.rzm.pl biuro@rzm.pl  
 NIP: 534-126-23-53, REGON: 012193484  
 Bank PEKAO S.A. 76 1240 6380 1111 0000 5107 7079

## WYCENA PRZEDSIĘBIORSTWA POLCYNK SP. Z O.O.



**Wartość spółki Polcynk Sp. z o.o.**

**$W_{\text{Polcynk}} = 13\ 289\ 000\ \text{zł.}$**

Słownie: trzynaście milionów dwieście osiemdziesiąt dziewięć tysięcy złotych.

**Wartość 1 udziału o wartości nominalnej 500 zł.**

**$W_1 \text{ udział} = \underline{110\ 740\ \text{zł.}}$**

Wykonawca zlecenia:

**Rzeczoznawstwo Majątkowe S.C.**

Marek Juszczyk, Sylwia Juszczyk, Maciej Juszczyk

z siedzibą w 05-800 Pruszków,

ul. Sprawiedliwości 6, I p.



## SPIS TREŚCI

<b>ROZDZ.1.</b>	<b>CEL I PODSTAWY PRAWNE OPRACOWANIA.....</b>	<b>3</b>
ROZDZ.1.1.	ZLECENIODAWCA .....	3
ROZDZ.1.2.	WYKONAWCA ZLECENIA .....	3
ROZDZ.1.3.	CEL OPRACOWANIA .....	3
ROZDZ.1.4.	PODSTAWA PRAWNA.....	3
ROZDZ.1.5.	ŹRÓDŁA INFORMACJI I MATERIAŁY ŹRÓDŁOWE .....	3
<b>ROZDZ.2.</b>	<b>OKREŚLENIE ZAKRESU OPRACOWANIA.....</b>	<b>4</b>
ROZDZ.2.1.	PRZEDMIOT I ZAKRES OPRACOWANIA .....	4
<b>ROZDZ.3.</b>	<b>PODSTAWY PRAWNE I ZAKRES DZIAŁALNOŚCI POLCYNK SP. Z O.O. ....</b>	<b>4</b>
ROZDZ.3.1.	PODSTAWOWE INFORMACJE O PRZEDSIĘBIORSTWIE POLCYNK SP. Z O.O. ....	4
ROZDZ.3.2.	PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI POLCYNK SP. Z O.O.....	5
<b>ROZDZ.4.</b>	<b>OPIS FIRMY POLCYNK SP. Z O.O. ....</b>	<b>6</b>
ROZDZ.4.1.	HISTORIA SPÓŁKI POLCYNK SP. Z O.O.....	6
ROZDZ.4.2.	KONTRACHENCI I DOSTAWCY .....	8
ROZDZ.4.3.	DOKUMENTACJA FOTOGRAFICZNA .....	9
ROZDZ.4.4.	OPIS I OCENA POSIADANEGO PRZEZ POLCYNK SP. Z O.O. MAJĄTKU. ....	12
<b>ROZDZ.5.</b>	<b>OCENA SYTUACJI EKONOMICZNO – FINANSOWEJ SPÓŁKI POLCYNK SP. Z O.O. ....</b>	<b>14</b>
ROZDZ.5.1.	OCENA DZIAŁALNOŚCI POLCYNK SP. Z O.O. ....	14
ROZDZ.5.2.	ANALIZA WSKAŹNIKOWA .....	15
<b>ROZDZ.6.</b>	<b>ZASTOSOWANE METODY WYCENY .....</b>	<b>17</b>
ROZDZ.6.1.	USTALENIE WARTOŚCI SPÓŁEK METODĄ MAJĄTKOWĄ – ZAKTUALIZOWANEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO. 18	
ROZDZ.6.2.	WYCENA SPÓŁKI METODĄ DOCHODOWĄ, TECHNIKĄ ZDISKONTOWANYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH.....	21
ROZDZ.6.3.	WYCENA DOCHODOWA POLCYNK SP. Z O.O.....	22
<b>ROZDZ.7.</b>	<b>USTALENIE WYNIKU KOŃCOWEGO .....</b>	<b>25</b>
<b>ROZDZ.8.</b>	<b>ANALIZA WYNIKÓW.....</b>	<b>26</b>
<b>ROZDZ.9.</b>	<b>ZASTRZEŻENIA.....</b>	<b>26</b>

## ROZDZ.1.CEL I PODSTAWY PRAWNE OPRACOWANIA

### ROZDZ.1.1. ZLECENIODAWCA

Opracowanie wykonane zostało na zlecenie:

**KONSORCJUM STALI S.A.**  
z siedzibą w Warszawie, ul. Stężycka 11

### ROZDZ.1.2. WYKONAWCA ZLECENIA

Opracowanie wykonane zostało przez:

**RZECZOZNAWSTWO MAJĄTKOWE s.c.**  
*Marek Juszczyk, Sylwia Juszczyk, Maciej Juszczyk*  
05-800 Pruszków, ul. Sprawiedliwości 6, Ip.

**mgr inż. Marek Juszczyk** uprawnienia do szacowania nieruchomości nr 2033, nadane przez Ministra Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa.

### ROZDZ.1.3. CEL OPRACOWANIA

Celem opracowania jest określenie aktualnej wartości rynkowej Spółki Polcynk Sp. z o.o. w związku z planowanym jej zakupem przez **Konsorcjum Stali S.A.**.

### ROZDZ.1.4.PODSTAWA PRAWNA

- Zlecenie z dnia 03 lutego 2009r.
- Kodeks Spółek Handlowych.

### ROZDZ.1.5.ŹRÓDŁA INFORMACJI I MATERIAŁY ŹRÓDŁOWE

- Informacje od Zarządu Spółki **Polcynk Sp. z o.o.**
- Informacje z Księgowości Spółki **Polcynk Sp. z o.o.**
- Informacje z rynku inwestycyjnego.
- Operaty z dnia 10 marca 2009 roku wyceny składników aktywów stanowiących majątek **Polcynk Sp. z o.o.**
- Informacje o przeciętnych kosztach prowadzenia działalności gospodarczej i wynikach w branży stalowej, handlowo-produkcyjnej na podstawie danych z internetu ([www.gpw.pl](http://www.gpw.pl), [www.money.pl](http://www.money.pl), [www.onet.pl](http://www.onet.pl)).
- Wizja lokalna na terenie **Polcynk Sp. z o.o.** dokonana w dniu 27 lutego 2009r.

## ROZDZ.2. OKREŚLENIE ZAKRESU OPRACOWANIA

### ROZDZ.2.1. PRZEDMIOT I ZAKRES OPRACOWANIA

Przedmiotem opracowania jest ustalenie wartości rynkowej:

- Polcynk Sp. z o.o. jako przedsiębiorstwa.
- Ustalenie wartości 1 udziału o wartości nominalnej 500zł.

Opracowanie składa się z następujących części:

1. Podstawy prawne działalności spółki Polcynk Sp. z o.o.
2. Opis majątku i sytuacji ekonomiczno-finansowej Polcynk Sp. z o.o.
3. Wycenę Spółki:
  - a. Podejściem majątkowym, ustalenie zaktualizowanej wartości aktywów netto.
  - b. Podejściem dochodowym, zdyskontowanych strumieni pieniężnych.
  - c. Ustalenie ostatecznego wyniku metodą mieszaną.
4. Analizę wyników.

## ROZDZ.3.PODSTAWY PRAWNE I ZAKRES DZIAŁALNOŚCI POLCYNK SP. Z O.O.

### ROZDZ.3.1.PODSTAWOWE INFORMACJE O PRZEDSIĘBIORSTWIE POLCYNK SP. Z O.O.

Polcynk Sp. z o.o. powstał w dniu 28.02.2004r.

Spółka jest zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

**Numer KRS 0000199614**

z siedzibą w woj. Mazowieckie, powiat radomski, gmina m. Radom,  
miejscowość Radom, ul. Wielkopolska 7.

Polcynk Sp. z o.o. posiada numer identyfikacji statystycznej:

**REGON - 672993638**

oraz numer identyfikacji podatkowej:

**NIP - 796-26-15-688**

**Kapitał podstawowy spółki Polcynk Sp. z o.o.** składał się w momencie założenia ze 100 udziałów o wartości 500 zł każdy, w roku 2008 kapitał podniesiono do 60 000 zł co stanowi 120 udziałów.

**Główni wspólnicy:**

- |                             |                                   |
|-----------------------------|-----------------------------------|
| 1. Bogdan Parszewski        | 25 udziałów o wartości 12 500 zł. |
| 2. Robert Wojdyła           | 30 udziałów o wartości 15 000 zł. |
| 3. Krzysztof Józef Przybysz | 30 udziałów o wartości 15 000 zł. |
| 4. Skyline Investmen SA     | 12 udziałów o wartości 6 000 zł.  |
| 5. Inni                     | 23 udziałów o wartości 11 500 zł. |

### Władze reprezentujące spółkę Polcynk Sp. z o.o.

Organem do reprezentacji spółki Polcynk Sp. z o.o. jest Zarząd, w imieniu którego, przy Zarządzie jednoosobowym, działa prezes jednoosobowo, w przypadku Zarządu wieloosobowego działa łącznie dwóch członków Zarządu lub Członek Zarządu z prokurentem.

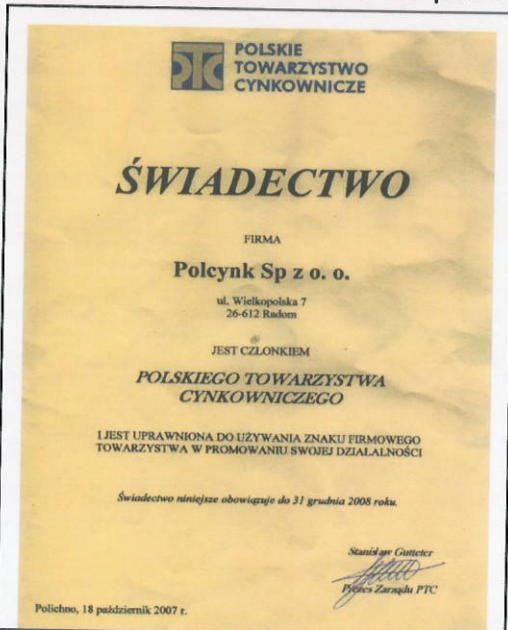
Aktualnie Zarząd Polcynk Sp. z o.o. składa się z:

1. Bogdan Parszewski Prezes.
2. Krzysztof Józef Przybysz Wiceprezes.

W spółce Polcynk Sp. z o.o. brak jest organu nadzorującego, zadania nadzorcze wykonują wspólnicy bezpośrednio.

### ROZDZ.3.2. PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI POLCYNK SP. Z O.O.

Zgodnie z wpisem do KRS i na podstawie informacji od Kierownictwa Polcynk Sp. z o.o.



Podstawowym przedmiotem prowadzonej działalności gospodarczej jest:

- 2561Z - Obróbka metali i nakładanie powłok na metale.

dodatkowo w Polcynk Sp. z o.o. prowadzi się działalność:

- 2811B – Produkcja konstrukcji metalowych z wyjątkiem działalności usługowej.
- 2852Z – Obróbka mechaniczna elementów metalowych.
- 2875Z – Produkcja wyrobów metalowych pozostałych.

i wiele innych (55 pozycji) wymienionych w KRS, którego kserokopia stanowi załącznik do operatu.

Podstawą działalności spółki jest:

- wytwarzanie konstrukcji stalowych,
- wykonywaniem zabezpieczeniem antykorozyjnym (cynkowanie ogniowe).

Spółka Polcynk sp. z o.o. posiada certyfikaty SLV oraz Polskiego Towarzystwa Cynkowniczego. 90% produkcji eksportujemy do krajów UE (Niemcy, Francja, Szwecja, Czechy).

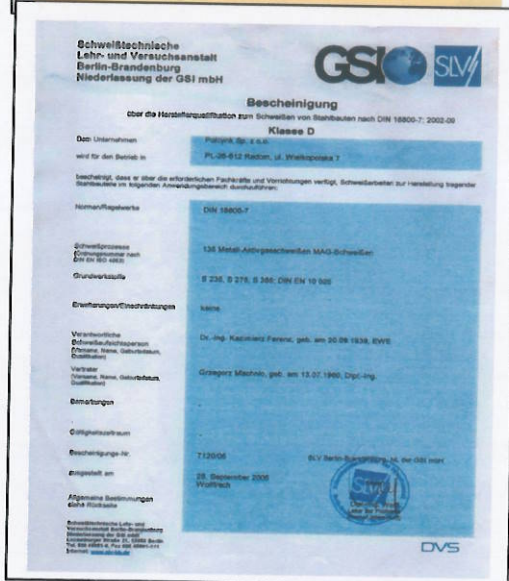
W szczególności głównymi dziedzinami działalności firmy Polcynk Sp. z o.o. jest produkcja i dostarczanie konstrukcji stalowych takich jak:

- Konstrukcje hal i wiat.
- Konstrukcje wież telekomunikacyjnych i słupów energetycznych.
- Bariery drogowe, portale autostradowe, konstrukcje reklam i znaków drogowych.
- Bramy, ogrodzenia i barierki.
- Inne konstrukcje produkowane na konkretne zamówienia.

Dodatkowo Polcynk Sp. z o.o. świadczy usługi w zakresie:

- Cynkowania ogniowego zgodnie z normą EN ISO 1461.
- Zabezpieczania antykorozyjnego.
- Lakierowania tradycyjnego.

Bogate doświadczenie kadry pracowniczej oraz szeroka grupa firm współpracujących sprawia, że Polcynk Sp. z o.o. jest w stanie przyjąć praktycznie każde zamówienie jednocześnie zapewniając terminowość dostaw i najwyższą jakość produktu.



## ROZDZ.4.OPIS FIRMY POLCYNK SP. Z O.O.

### ROZDZ.4.1.HISTORIA SPÓŁKI POLCYNK SP. Z O.O.

Spółka Polcynk Sp. z o.o. została założona w dniu 28.02.2004r. celem prowadzenia działalności gospodarczej na terenie dawnego przedsiębiorstwa Wytwórnia Prefabrykatów Budownictwa Telekomunikacyjnego S.A. z siedzibą w Radomiu.

Skarb Państwa, w którego imieniu działał Minister Skarbu Państwa po rozwiązaniu umowy o oddanie przedsiębiorstwa do odpłatnego korzystania, zawartej w procesie prywatyzacji bezpośredniej ze spółką Wytwórnia Prefabrykatów Budownictwa Telekomunikacyjnego S.A. z siedzibą w Radomiu sprzedał własność przedsiębiorstwa, w tym prawo wieczystego użytkowania zabudowanej nieruchomości gruntowej położonej w Radomiu, woj. mazowieckie dz. ewid. 78/1, 78/2, o powierzchni 6,2530 ha wraz z budynkami spółce Polcynk Sp. z o.o. Transakcji dokonano w dniu 31.05.2004r.

Następnie spółka sprzedała część nieruchomości (zbędną do planowanej działalności) i aktualnie jest właścicielem prawa wieczystego użytkowania i budynków położonych na działkach 78/29, 78/30, 78/31, 78/33, o powierzchni 3,1043 ha.

Nieruchomość ta była przedmiotem wyceny, operat szacunkowy z dnia 10.03.2009r, w którym ustalono wartość poszczególnych składników nieruchomości:

#### Wartość poszczególnych składników nieruchomości:

Wartość nieruchomości		8 320 240 zł
Prawo własności gruntu		2 126 135 zł
Wartość budynków i budowli		6 194 105 zł
Współczynnik		0,595
<b>Prawo użytkowania wieczystego</b>		<b>1 266 017 zł</b>
Wartość 1m <sup>2</sup> użytkowania wieczystego		40,78 zł
działka 78/29	2 145 m <sup>2</sup>	87 473 zł
działka 78/30	3 016 m <sup>2</sup>	122 992 zł
działka 78/31	21 403 m <sup>2</sup>	872 814 zł
działka 78/33	4 479 m <sup>2</sup>	182 654 zł
udział 1/7 w działce 78/24	2 462 m <sup>2</sup>	14 343 zł
<b>Wartość użytkowania wieczystego gruntu i własności budynków</b>		<b>7 460 122 zł</b>

#### Wykaz budynków oraz ich wielkości i wartości:

Nazwa Budynku	Nr budynku	Powierzchnia użytkowa	Wskaźnik kosztów	Wartość budynków
Budynek Biurowy	B1	263,00 m <sup>2</sup>	3,00	488 443 zł
Portiernia	B2	37,00 m <sup>2</sup>	3,00	68 716 zł
Budynek produkcyjny	B3	607,00 m <sup>2</sup>	1,00	375 773 zł
Rozdzielnia energetyczna	B4	44,00 m <sup>2</sup>	1,00	27 239 zł
Budynek produkcyjny	B5	712,00 m <sup>2</sup>	1,00	440 775 zł
Budynek produkcyjny	B6	4 692,00 m <sup>2</sup>	1,00	2 904 657 zł
Budynek produkcyjny	B7	258,00 m <sup>2</sup>	1,00	159 719 zł
Budynek magazynowy	B8	62,00 m <sup>2</sup>	1,00	38 382 zł
Budynek Biurowy	B9	895,00 m <sup>2</sup>	3,00	1 662 191 zł
Budowle				28 210 zł

Od roku 2005 na nieruchomości trwają stałe prace modernizacyjne i remontowe, których celem jest nadanie obiektom aktualnie obowiązujących standardów dla budynków produkcyjnych, biurowych, socjalnych.

Dotychczas wykonano:

- modernizację hali produkcyjnej, prace związane z konstrukcją dachu i jego pokryciem,
- wykonano remont kapitalny pomieszczeń socjalnych,
- wyposażenie obiektów produkcyjnych i magazynowych w ogrzewanie nawiewem ciepłego powietrza,
- wykonano modernizację i remont pomieszczeń biurowych w budynku produkcyjnym,
- wykonano modernizację budynku biurowego z biurami zarządu i pomieszczeniami handlowymi,
- trwają prace przy remoncie drugiego budynku biurowego,
- rozpoczęto inwestycję budowy nowej hali produkcyjnej, (uprzątnięto teren, rozebrano zbędny stary budynek magazynowy i estakady podsuwnicowe składu otwartego, rozpoczęto prace projektowe),
- przeprowadzono prace porządkujące tereny zieleni, w tym drzewostanu w skład którego wchodzi liczne wartościowe drzewa.

Poza modernizacją budynków, **Polcynk Sp. z o.o.** prowadziła równoległe działania mające na celu modernizację, uzupełnienie urządzeń i maszyn pozwalających na prawidłową realizację procesów produkcyjnych. W ramach tego działania nabyto, wykonano lub wyleasingowano maszyny i urządzenia w tym:

Nazwa Urządzenia lub maszyny	Opis	Rok produkcji	Data przyjęcia
Przecinarka Jantar + stół 6 mb z systemem palników samojezdnych ECKERT		2005	2005-06-30
Przecinarka Jantar + stół 12mb z systemem palników samojezdnych ECKERT		2008	2008-08-31
Wiertarka promieniowa		2005	2005-08-05
Nożyce gilotynowe	grubość blachy 2,5mm	1990	2005-08-05
Wiertarka kadłubowa		2005	2005-08-17
Spawarka	LAW 520W	2005	2005-09-29
Wykrawarka - przecinarka, Triumph, zdj.1123	Używana	2007	2007-02-28
Wanny trawienne 4 szt.		2007 i starsze	2007-08-31
Stół ślusarski		2008	2008-07-31
Stojaki magazynowe 50 szt		2008	2008-07-31
Stojaki magazynowe 30 szt		2008	2008-08-31
Prasa krawędziowa	PHE 250, 25 t	1986	2005-07-18
Modernizacja linii technologicznej cynkowania	Piec Cynkowniczy, wana o wym. 240x90cm, głęb. 140cm	2005	2005-08-31
Pionowe centrum obróczo-frezerskie	Pro-1000 SG firmy Hartford, 23kVA	2006	2006-07-31
Klimatyzator	McQuay 031F/030C	2006	2006-08-31
Pozycjoner spawalniczy	SPS 50 AUTOMAT	2006	2006-11-30
Prasa	PHE 250R, 550mm, stół 2000x650mm, 21t	2006	2006-12-30
Szlifierka GS75	zespół napędowy GS75 + podstawa GS/GF + pas ZK713X 2000x75/36	2006	2006-12-31
Prasa mimośrodowa	KD 2324K, nr fabr. 1584	1986	2007-03-12
Półautomat spawalniczy	POWERTEC-500S W/LF24W PRO/PZW 5M + osprzęt	2007	2007-03-31

Kabina lakiernicza	YOKI YK20, wym. 6900x3900x2600mm	2007	2007-07-31
Meble biurowe 8kpl		2007	2007-08-31
Stacja transformatorowa		2008	2008-06-30
Przecinarka automatyczna	Jantar-2 2000x12000mm + wyposażenie + stół	2008	2008-08-31
Suwnica bramowa	8 t	2008	2008-08-31
Półautomat spawalniczy	POWERTEC-500S W/LF24W PRO/PZW 5M + osprzęt	2008	2008-09-10
Wiertarka-gwinciarzka	ZS49AP + osprzęt	2008	2008-09-12
Wiertarka magnetyczna	PRO100/4+	2008	2008-10-20

#### ROZDZ.4.2.KONTRACHENCI I DOSTAWCY

Polcynk Sp. z o.o. opiera swoją działalność głównie na eksporcie produkowanych przez siebie wyrobów. Główni odbiorcy to:

1. RUHRTAL (Niemcy)                      współpraca od 2005 roku,
2. SIEMENS (Niemcy)                      współpraca od 2005 roku,
3. CIENETIC (Francja)                      współpraca od 2005 roku,
4. SVOSTR (Czechy)                      początek współpracy od 2009r.

Wielkość eksportu w kolejnych latach wyniosła:

	od 2007-01-01 do 2007-12-01	Od 2008-01-01 do 2008-12-31	2009-01-01 do 2009- 02-28
<b>Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi:</b>	<b>14 821 672,96 zł</b>	<b>12 722 812,32 zł</b>	2 176 176,00 zł
eksport	8 993 791,00 zł	6 070 001,00 zł	1 646 700,00 zł
udział eksportu w produkcji	61%	48%	76%

Udział eksportu przekracza 50% produkcji.

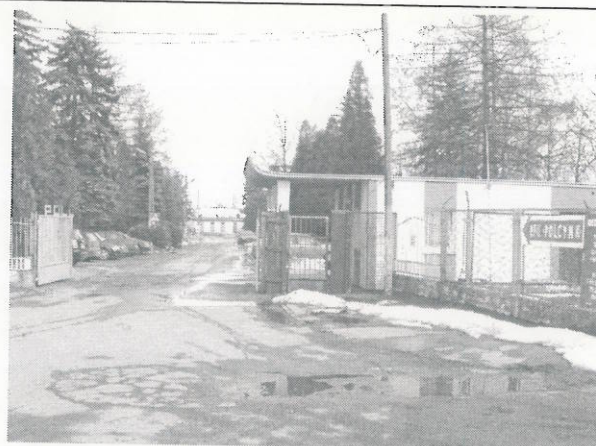
Polcynk Sp. z o.o. nie posiada stałych dostawców materiałów, zakupy odbywają się na zasadach rynkowych i są uzależnione od ceny, terminu dostawy.



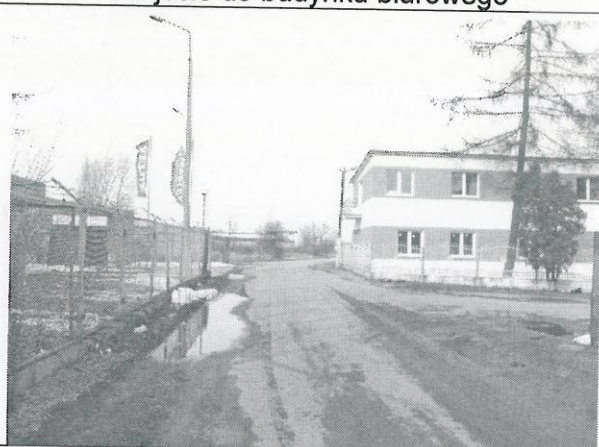
### ROZDZ.4.3.DOKUMENTACJA FOTOGRAFICZNA



Wejście do budynku biurowego



Wjazd na nieruchomość



Budynek biurowca II



Parkingi



Budynek magazynu



Budynek produkcyjny

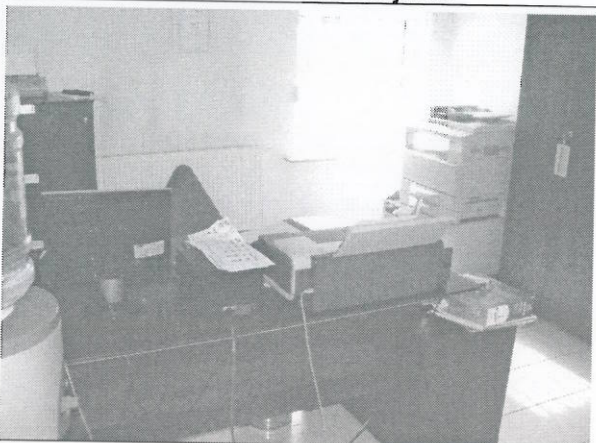


Pomieszczenia w biurowcu

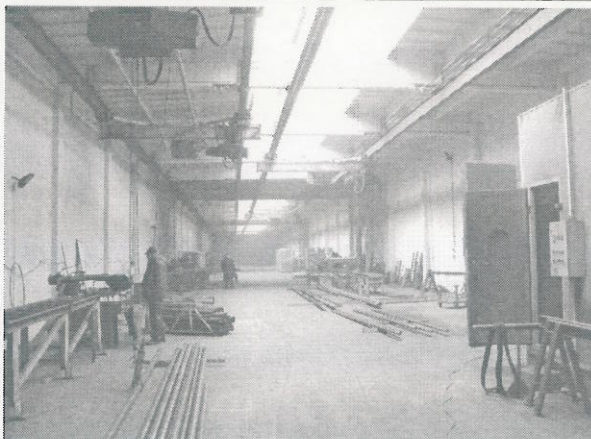


Pomieszczenie socjalne

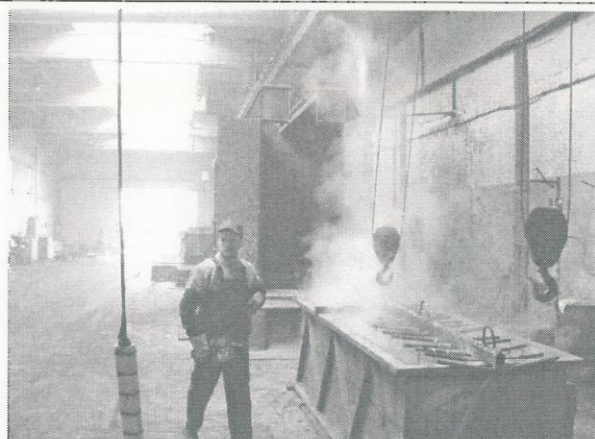
Magazyn



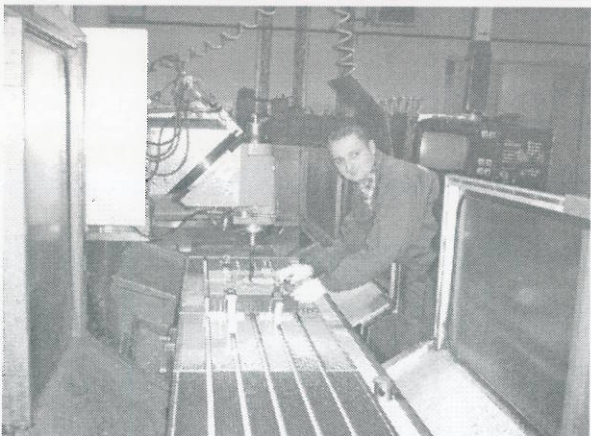
Pomieszczenia biurowe przy budynku magazynowym



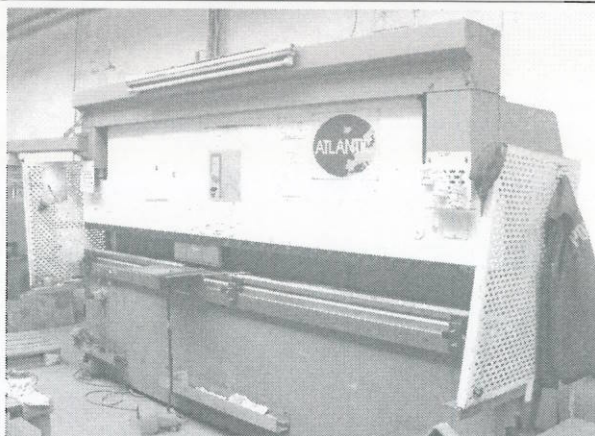
Hala produkcyjna



Piece cynkownicze



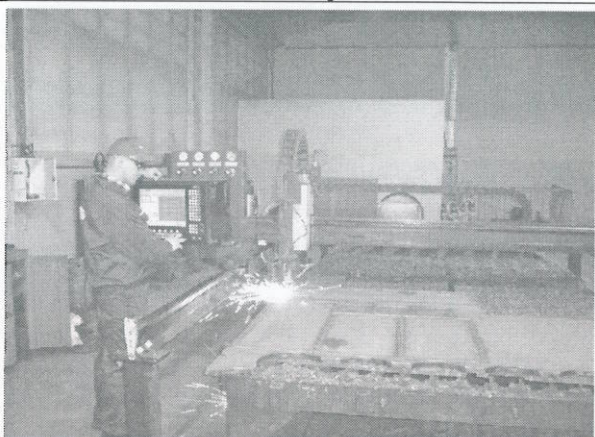
Frezarka numeryczna Union



Prasa krawędziowa



Tokarka numeryczna Gildemejster



Wypalarka numeryczna Jantar II

## ROZDZ.4.4.OPIS I OCENA POSIADANEGO PRZEZ POLCYNK SP. Z O.O. MAJĄTKU.

Majątek Spółki opisany jest w bilansie firmy, w części Aktywa, przedstawionej poniżej.

		2005.12.31	2006.12.31	2007.12.31	2008.12.31
<b>A</b>	<b>Majątek Trwały</b>	<b>1 138 141,63 zł</b>	<b>1 338 917,16 zł</b>	<b>2 030 298,58 zł</b>	<b>2 949 776,46 zł</b>
I.	Wartości niematerialne i prawne	- zł	- zł	6 352,50 zł	4 042,50 zł
II.	<b>Rzeczowe Aktywa Trwałe</b>	<b>1 138 141,63 zł</b>	<b>1 338 917,16 zł</b>	<b>2 023 946,08 zł</b>	<b>2 945 733,96 zł</b>
1	<b>Środki trwałe</b>	<b>1 138 141,63 zł</b>	<b>1 252 261,17 zł</b>	<b>1 602 122,02 zł</b>	<b>2 734 512,15 zł</b>
a	Grunty	581 146,13 zł	374 419,47 zł	352 921,83 zł	331 424,19 zł
b	budynki, lokale i obiekty inż. ładowej	199 048,83 zł	192 452,12 zł	611 707,70 zł	861 279,83 zł
c	urządzenia techniczne i maszyny	332 194,54 zł	633 411,19 zł	479 373,60 zł	833 735,89 zł
d	środki transportu	25 752,13 zł	51 978,39 zł	120 505,57 zł	370 187,08 zł
e	inne środki trwałe	- zł	- zł	37 613,32 zł	337 885,16 zł
2	Środki trwałe w budowie	- zł	86 655,99 zł	421 824,06 zł	211 221,81 zł
3	Zaliczki na środki trwałe w budowie	- zł	- zł	- zł	- zł
III.	Należności długoterminowe	- zł	- zł	- zł	- zł
IV.	Inwestycje długoterminowe	- zł	- zł	- zł	- zł
V.	Długotrwałe rozliczenie międzyokresowe	- zł	- zł	- zł	- zł
<b>B</b>	<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>2 222 276,18 zł</b>	<b>2 512 184,93 zł</b>	<b>3 641 838,53 zł</b>	<b>3 281 531,62 zł</b>
I.	<b>Zapasy</b>	<b>560 133,00 zł</b>	<b>842 434,94 zł</b>	<b>1 272 198,98 zł</b>	<b>1 254 250,42 zł</b>
1	Materiały	560 133,00 zł	842 434,94 zł	1 272 198,98 zł	1 254 250,42 zł
2	Półprodukty i produkty w toku				
3	Produkty gotowe				
4	Towary				
5	Zaliczki na dostawy				
II.	<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>974 374,79 zł</b>	<b>1 597 187,16 zł</b>	<b>1 876 042,54 zł</b>	<b>1 627 183,48 zł</b>
1	od jednostek powiązanych				
2	od pozostałych jednostek	974 374,79 zł	1 597 187,16 zł	1 876 042,54 zł	1 627 183,48 zł
III.	Inwestycje krótkoterminowe	684 618,40 zł	67 087,21 zł	481 210,23 zł	381 560,92 zł
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia między okresowe	3 149,99 zł	5 475,62 zł	12 386,78 zł	18 536,80 zł
	<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>3 360 417,81 zł</b>	<b>3 851 102,09 zł</b>	<b>5 672 137,11 zł</b>	<b>6 231 308,08 zł</b>

Firma poza oprogramowaniem (typowym, uniwersalnym) nie posiada majątku w formie praw do wartości niematerialnych i prawnych.

Środki trwałe posiadane przez Spółkę stanowią w dużej części przedmioty nabyte wraz z przedsiębiorstwem w 2004r i wycenione na ten moment oraz środki trwałe nabyte w latach 2005 – 2008. Wartość większości z nich jest nieoszacowana, gdyż zgodnie z zasadami ustalania wartości początkowej środka trwałego, suma tych składników nie może być wyższa od ceny zakupu.

Dla potrzeb wyceny przedsiębiorstwa dokonano wyceny i ustalenia wartości godziwej aktywów trwałych Polcynk Sp. z o.o.

Przeanalizowano aktywa obrotowe i stwierdzono, iż nie ma wśród nich zalegających zapasów i przeterminowanych (ponad 12 miesięcy) należności ani należności dochodzonych na drodze sądowej dlatego wartości tych nie aktualizowano, przyjmując wartości księgowe.

Majątek sfinansowany jest kapitałami własnymi i obcymi opisanymi w bilansie w pozycji „Pasywa”:

PASYWA		2005	2006	2007	2008
<b>A</b>	<b>Kapitał Własny</b>	<b>634 865,93 zł</b>	<b>1 019 143,53 zł</b>	<b>1 930 185,60 zł</b>	<b>4 968 277,55 zł</b>
I.	Kapitał podstawowy	50 000,00 zł	50 000,00 zł	50 000,00 zł	60 000,00 zł
III.	Kapitał zapasowy		50 000,00 zł	434 277,60 zł	3 335 319,67 zł
V.	Kapitał z aktualizacji wycen				
VI.	Pozostałe kapitały rezerwowe		534 865,93 zł	534 865,93 zł	534 865,93 zł
VII.	Zysk ( strata) z lat ubiegłych	- 23 336,00 zł	- zł		
VIII.	Zysk (strata) netto	608 201,93 zł	384 277,60 zł	911 042,07 zł	1 038 091,95 zł
<b>B.</b>	<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>2 725 551,88 zł</b>	<b>2 831 958,56 zł</b>	<b>3 741 951,51 zł</b>	<b>1 263 030,53 zł</b>
I.	Rezerwy na zobowiązania	- zł	- zł		
II.	Zobowiązania długoterminowe	894 625,39 zł	329 297,00 zł	100 973,00 zł	71 250,00 zł
III.	<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>1 771 968,11 zł</b>	<b>2 458 855,94 zł</b>	<b>3 612 325,65 zł</b>	<b>1 178 280,43 zł</b>
1.	wobec jednostek powiązanych	- zł	- zł		
2.	<b>wobec jednostek pozostałych</b>	<b>1 746 590,12 zł</b>	<b>2 433 369,06 zł</b>	<b>3 596 474,34 zł</b>	<b>1 164 036,91 zł</b>
a	kredyty i pożyczki	995 957,91 zł	1 286 391,86 zł	2 161 927,80 zł	287 416,00 zł
d	z tytułu dostaw i usług	547 533,30 zł	868 594,64 zł	1 056 583,39 zł	491 584,30 zł
e	zaliczki otrzymane na dostawy				
g	ubezpieczeń z tytułu podatków, ceł,	129 028,29 zł	183 302,72 zł	242 859,37 zł	230 964,00 zł
h	z tytułu wynagrodzeń	68 010,98 zł	87 531,84 zł	124 351,99 zł	141 677,62 zł
i	Inne	6 059,64 zł	7 548,00 zł	10 751,79 zł	12 394,99 zł
3.	Fundusze specjalne	25 377,99 zł	25 486,88 zł	15 851,31 zł	14 243,52 zł
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	58 958,38 zł	43 805,62 zł	28 652,86 zł	13 500,10 zł
	<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>3 360 417,81 zł</b>	<b>3 851 102,09 zł</b>	<b>5 672 137,11 zł</b>	<b>6 231 308,08 zł</b>

Analizując pasywa **Polcynk Sp. z o.o.** stwierdzono, iż relacje pomiędzy kapitałami własnymi i obcymi, w tym wielkości zobowiązań są prawidłowe i nie budzą zastrzeżeń co do ryzyka niewypłacalności. Na dzień wyceny wartość kapitałów własnych stanowi ponad 80% pasywów.

Spółka w całym okresie 2005-2008 corocznie wypracowywała zysk i jego całość przeznaczała na powiększenie kapitałów zapasowych.

W 2008 roku nastąpiło zasilenie kapitałów własnych poprzez przyjęcie nowych wspólników i zwiększenie kapitału podstawowego o kwotę 10 000 zł, a kapitałów zapasowych o kwotę 2 000 000 zł.

Działania te spowodowały:

- istotne obniżenie zadłużenia spółki,
- powiększenie wielkości aktywów czynnych, kapitałów stałych, kapitału pracującego, kapitału obrotowego,
- poprawę płynności.

## ROZDZ.5.OCENA SYTUACJI EKONOMICZNO – FINANSOWEJ SPÓŁKI POLCYNK SP. Z O.O.

### ROZDZ.5.1.OCENA DZIAŁALNOŚCI POLCYNK SP. Z O.O.

Oceny działalności Spółki Polcynk Sp. z o.o. dokonano na podstawie analizy Rachunku Zysków i Strat w latach 2006 – 2008.

Rachunek Zysków i strat z lat 2006-2008 spółki Polcynk sp. z o.o.			
	od 2006-01-01 do 2006-12-31	od 2007-01-01 do 2007-12-01	od 2008-01-01 do 2008-12-31
<b>Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi</b>	<b>12 219 254,75 zł</b>	<b>14 821 672,96 zł</b>	<b>12 722 812,32 zł</b>
Przychody ze sprzedaży produktów i usług	12 219 254,75 zł	14 821 672,96 zł	12 722 812,32 zł
Zmiana stanu produktów			
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby			
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów			
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>11 735 497,89 zł</b>	<b>13 436 697,02 zł</b>	<b>11 225 746,82 zł</b>
Amortyzacja	212 549,73 zł	197 468,02 zł	315 963,57 zł
Zużycie materiałów i energii	7 003 472,98 zł	8 127 974,42 zł	5 914 188,86 zł
Usługi obce	1 351 950,13 zł	1 374 427,72 zł	834 100,27 zł
Podatki i opłaty	234 517,29 zł	241 846,40 zł	255 007,22 zł
Wynagrodzenia	2 133 398,37 zł	2 651 302,37 zł	2 991 331,41 zł
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	476 654,53 zł	591 348,55 zł	656 502,38 zł
Pozostałe koszty rodzajowe	322 954,86 zł	252 329,54 zł	258 653,11 zł
Wartość sprzedanych towarów i materiałów			
<b>Zysk (strata) za sprzedaży (A-B)</b>	<b>483 756,86 zł</b>	<b>1 384 975,94 zł</b>	<b>1 497 065,50 zł</b>
pozostałe przychody operacyjne	374 334,63 zł	25 168,28 zł	135 321,00 zł
pozostałe koszty operacyjne	220 132,38 zł	38 076,92 zł	80 441,74 zł
<b>Zysk (strata) na działalności operacyjnej (C+D-E)</b>	<b>637 959,11 zł</b>	<b>1 372 067,30 zł</b>	<b>1 551 944,76 zł</b>
Przychody finansowe	125 255,12 zł	<b>205 706,46 zł</b>	246 317,03 zł
Koszty finansowe	250 399,63 zł	410 122,69 zł	455 318,84 zł
<b>Zysk (strata) brutto z działalności gospodarczej (F+G-H)</b>	<b>512 814,60 zł</b>	<b>1 167 651,07 zł</b>	<b>1 342 942,95 zł</b>
<b>Wyniki zdarzeń nadzwyczajnych</b>	<b>- zł</b>	<b>- zł</b>	<b>- zł</b>
Zyski nadzwyczajne	- zł	- zł	- zł
Straty nadzwyczajne	- zł	- zł	- zł
<b>Zysk (strata) brutto (I+J)</b>	<b>512 814,60 zł</b>	<b>1 167 651,07 zł</b>	<b>1 342 942,95 zł</b>
Podatek dochodowy	128 537,00 zł	256 609,00 zł	304 851,00 zł
Pozostałe obowiązki zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	- zł	- zł	- zł
<b>Zysk (strata) netto (K-L-M)</b>	<b>384 277,60 zł</b>	<b>911 042,07 zł</b>	<b>1 038 091,95 zł</b>

## ROZDZ.5.2.ANALIZA WSKAŹNIKOWA

## Podstawowe wielkości i wskaźniki struktury

Wyszczególnienie	treść	jedn.	2005	2006	2007	2008
<b>POLCYNK Sp. z o.o.</b>						
Suma bilansowa		zł	3 360 417,81 zł	3 851 102,09 zł	5 672 137,11 zł	6 231 308,08 zł
Wynik netto (+/-)		zł	608 201,93 zł	384 277,60 zł	911 042,07 zł	1 038 091,95 zł
Sprzedaż netto		zł		12 219 254,75 zł	14 821 672,96 zł	12 722 812,32 zł
Aktywa czynne	majątek trwały + majątek obrotowy- zobowiązania krótkoterminowe	zł	1 588 449,70 zł	1 392 246,15 zł	2 059 811,46 zł	5 053 027,65 zł
Kapitał stały	kapitał własny + rezerwy długoterminowe + zobowiązania długoterminowe	zł	1 529 491,32 zł	1 348 440,53 zł	2 031 158,60 zł	5 039 527,55 zł
Kapitał pracujący (aktywa bieżące netto)	majątek obrotowy- zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe	zł	450 308,07 zł	53 328,99 zł	29 512,88 zł	2 103 251,19 zł
Kapitał obrotowy	kapitał stały - majątek trwały	zł	391 349,69 zł	9 523,37 zł	860,02 zł	2 089 751,09 zł
Wskaźnik struktury aktywów	(majątek trwały / majątek obrotowy)*100	%	51%	53%	56%	90%
Wskaźnik struktury pasywów(źródeł finansowania)	(kapitał własny / kapitał obcy)*100	%	23%	36%	52%	393%
Wskaźnik unieruchomienia środków	(majątek trwały / wartość aktywów)*100	%	34%	35%	36%	47%
Trwałość struktury finansowania	(kapitał własny / wartość pasywów)*100	%	19%	26%	34%	80%
Samofinansowanie majątku obrotowego	(zobowiązania bieżące / majątek obrotowy) *100	%	25%	35%	29%	15%

Wyszczególnienie	treść	2005	2006	2007	2008
Wskaźnik płynności I	( aktywa obrotowe / bieżące zobowiązania)	1,25	1,02	1,01	2,79
Wskaźnik płynności II	(aktywa obrotowe-zapasy) / bieżące zobowiązania	0,94	0,68	0,66	1,72

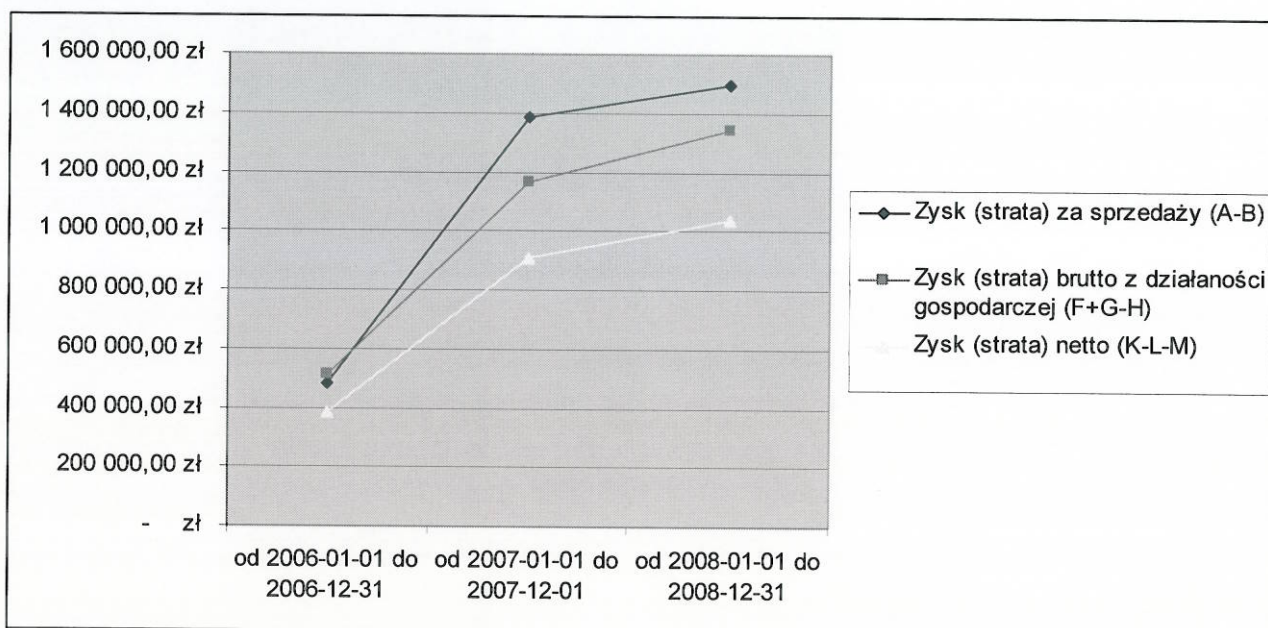
Wyszczególnienie	treść	2005	2006	2007	2008
Rentowność majątku (ROA)	(wynik finansowy netto / suma aktywów)*100	20,37%	1,74%	8,48%	6,12%
Rentowność kapitałów własnych(ROE)	(wynik finansowy netto / kapitały własne)*100	107,84%	6,58%	24,93%	7,68%
Rentowność netto sprzedaży	(wynik finansowy netto / sprzedaż netto) *100		3,14%	6,15%	8,16%
Stopa zysku	(wynik netto / aktywa czynne) *100	38%	28%	44%	21%

Wyszczególnienie	treść	2005	2006	2007	2008
<b>Wskaźnik ogólnego zadłużenia</b>	(zobowiązania ogółem / aktywa ogółem) *100	81%	74%	66%	20%
<b>Stopa zadłużenia ( wskaźnik zadłużenia kapitału własnego)</b>	(zobowiązania ogółem / kapitały własne) *100	279%	241%	187%	24%
Wyszczególnienie	treść	2005	2006	2007	2008
<b>Szybkość obrotów zapasów</b>	(średnie zapasy*t) / sprzedaż netto*360		25 dni	31 dni	35 dni
<b>Szybkość obrotów należności</b>	(średnie należności i roszczenia*t) / sprzedaż netto*360		29 dni	39 dni	53 dni
<b>Szybkość obrotu zobowiązań</b>	(średnie zobowiązania krótkoterminowe*t) / sprzedaż netto*360		52 dni	60 dni	102 dni
<b>Szybkość obrotu zobowiązań</b>	(średnie zobowiązania krótkoterminowe, bez kredytu*t) / sprzedaż netto*360		23 dni	28 dni	41 dni

W ramach prowadzonej działalności spółka konsekwentnie zapewnia wysokie tempo obrotów, zapasami i należnościami, w ramach rynkowych oczekiwań wierzycieli, w tym dostawców, realizuje swoje zobowiązania.

Zbliżona rotacja zapasów i należności w stosunku do rotacji zobowiązań świadczy, iż spółka efektywnie wykorzystuje nieoprocentowany kredyt kupiecki.

Prowadzona działalność przynosi wysoką rentowność zaangażowanych kapitałów, uzyskiwane marże należą do grupy najwyższych realizowanych w branży.





## ROZDZ.6.ZASTOSOWANE METODY WYCENY

**Wartość rynkowa** - jest to wartość, za którą oczekuje się, iż chętny kupujący nabędzie od chętnego sprzedającego w normalnej transakcji dane dobro a:

- ❖ obie strony są niezależne od siebie,
- ❖ obie strony są świadome okoliczności mających wpływ na wartość,
- ❖ nie działają pod przymusem,
- ❖ przeprowadzono odpowiedni marketingu i prezentację.

W naszym przypadku, ze względu na ograniczenia wynikające z umowy spółki wymienione wyżej warunki nie mogą być spełnione, dlatego w procesie wyceny została ustalona poza wartość rynkową spółki jej wartość dla warunków jakich odbędzie się sprzedaż, czyli wielkość tę skorygowano dla wymuszonej sprzedaży i pod względem ograniczeń w obrocie udziałami wynikającymi z umowy spółki i określono wartość pakietu 519 udziałów, będących przedmiotem wyceny.

**Wartość Spółki Polcynk Sp. z o.o. została określona dwoma metodami:**

### 1. Metodą majątkową ( $W_m$ )

Wartość tę ustalono jako zaktualizowaną wartość aktywów netto. W tym celu wykonano osobne operaty szacowania nieruchomości w Radomiu, maszyn i urządzeń, środków transportowych i narzędzi.

### 2. Metodą dochodową ( $W_d$ )

Wartość dochodowa określono metoda zdyskontowanych strumieni pieniężnych. Określając wartość kapitałów własnych.

Ostateczna wartość spółki ( $W_{\text{Polcynk}}$ ) Polcynk Sp. z o.o. określono podejściem mieszanym zgodnie z zależnością:

$$W_{\text{Polcynk}} = W_m + (W_d - W_m)/2$$

**Dodatkowo ustalono wartość 1 udziału o nominale 500zł.**

## ROZDZ.6.1.USTALENIE WARTOŚCI SPÓŁEK METODĄ MAJĄTKOWĄ – ZAKTUALIZOWANEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO.

W celu ustalenia wartości majątkowej Spółek metodą zaktualizowanych aktywów netto przeanalizowano bilans Spółki na 31.12. 2008r i dokonano ich aktualizacji w istotnych pozycjach.

### Ustalenie zaktualizowanej wartości aktywów netto spółki Polcynk Sp. z o.o.

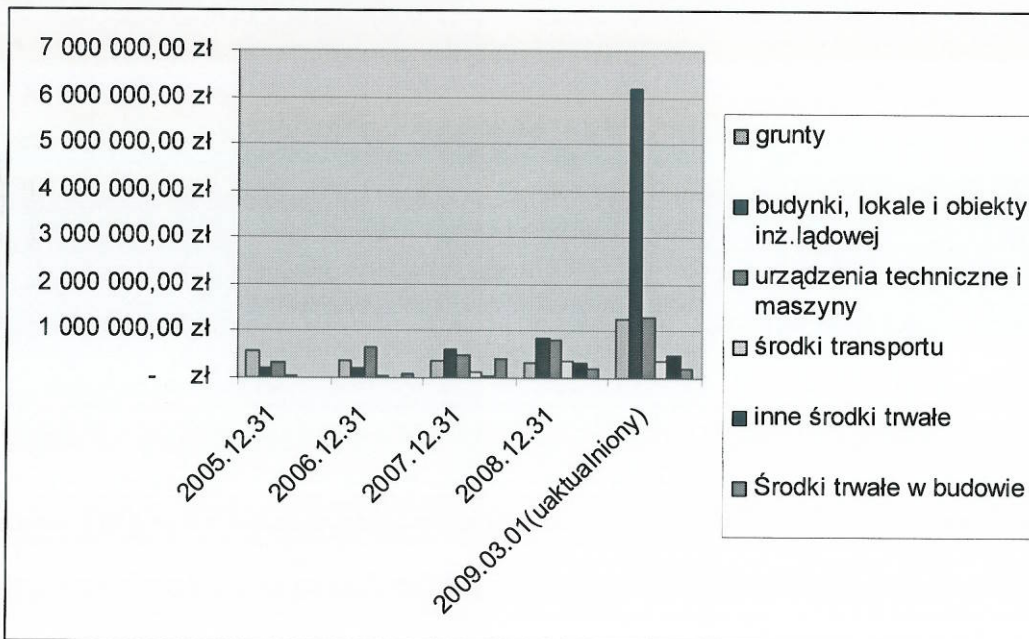
Pozycje pogrubione aktualizowano)

	2008.12.31	2009.03.01(uaktualniony)	Stosunek 2009/2008
<b>Majątek Trwały</b>	<b>2 949 776,46 zł</b>	9 879 059,26 zł	<b>335%</b>
Wartości niematerialne i prawne	4 042,50 zł	2 128,00 zł	53%
<b>Rzeczowe Aktywa Trwałe</b>	<b>2 945 733,96 zł</b>	9 876 931,26 zł	<b>335%</b>
<b>Środki trwałe</b>	<b>2 734 512,15 zł</b>	9 665 709,45 zł	<b>353%</b>
Grunty	331 424,19 zł	1 280 276,45 zł	386%
budynki, lokale i obiekty inż. lądowej	861 279,83 zł	6 194 105,00 zł	719%
urządzenia techniczne i maszyny	833 735,89 zł	1 310 971,00 zł	157%
środki transportu	370 187,08 zł	383 930,00 zł	104%
inne środki trwałe	337 885,16 zł	496 427,00 zł	147%
Środki trwałe w budowie	211 221,81 zł	211 221,81 zł	100%
Zaliczki na środki trwałe w budowie			
Należności długoterminowe			
Inwestycje długoterminowe			
Długotrwałe rozliczenia międzyokresowe			
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>3 281 531,62 zł</b>	<b>3 262 994,82 zł</b>	<b>99%</b>
<b>Zapasy</b>	<b>1 254 250,42 zł</b>	1 254 250,42 zł	<b>100%</b>
Materiały	1 254 250,42 zł	1 254 250,42 zł	100%
Półprodukty i produkty w toku			
Produkty gotowe			
Towary			
Zaliczki na dostawy			
<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>1 627 183,48 zł</b>	1 627 183,48 zł	<b>100%</b>
od jednostek powiązanych			
od pozostałych jednostek	1 627 183,48 zł		0%
Inwestycje krótkoterminowe	381 560,92 zł	381 560,92 zł	100%
Krótkoterminowe rozliczenia między okresowe	18 536,80 zł		0%
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>6 231 308,08 zł</b>	13 142 054,08 zł	

### W bilansie zaktualizowano:

1. Wartość prawa wieczystego użytkowania gruntów i wartość budynków, wzrost wartości tych składników wynika z wzrostu wartości nieruchomości w latach 2007-2008, prac modernizacyjnych wykonanych w poszczególnych obiektach oraz nierynkowej niskiej ceny zakupu powiązanej z licznymi zobowiązaniami, które w latach 2005-2008 zostały rozliczone.
2. Dokonano aktualizacji wartości maszyn i urządzeń, o wzroście wartości zdecydowała głównie grupa maszyn i urządzeń, która została zamortyzowana, wartość księgowa równa „0 zł.”, a jeszcze posiada duże walory użytkowe i jest aktywnie użytkowana.
3. Wzrost wartości innych środków trwałych wynika z wyceny licznych narzędzi, często specjalistycznych o znacznej wartości, a wliczanych do jednorazowej amortyzacji.
4. Aktualizowano również pozycje środki transportowe, ale wartość tych środków jest praktycznie równa ich wartości księgowej.
5. Wartości inwestycji w budowie nieaktualizowano.
6. Kwoty te spowodowały aktualizację kapitałów w pozycji „Kapitały z aktualizacji wycen”.

### Środki trwałe (zmiana 2005-2009)



## Po aktualizacji Aktywów, zaktualizowano Pasywa

PASYWA	2008.12.31	2009.03.01(uaktualniony)	Stosunek 2009/2008
<b>Kapitał Własny</b>	<b>4 968 277,55 zł</b>	<b>11 879 023,55 zł</b>	<b>239%</b>
Kapitał podstawowy	60 000,00 zł	60 000,00 zł	100%
Kapitał zapasowy	3 335 319,67 zł	3 335 319,67 zł	100%
Kapitał z aktualizacji wycen		6 910 746,00 zł	
Pozostałe kapitały rezerwowe	534 865,93 zł	534 865,93 zł	100%
Zysk ( strata) z lat ubiegłych			
Zysk (strata) netto	1 038 091,95 zł	1 038 091,95 zł	100%
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>1 263 030,53 zł</b>	<b>1 263 030,53 zł</b>	<b>100%</b>
Rezerwy na zobowiązania			
Zobowiązania długoterminowe	71 250,00 zł	71 250,00 zł	100%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>1 178 280,43 zł</b>	<b>1 178 280,43 zł</b>	<b>100%</b>
wobec jednostek powiązanych			
<b>wobec jednostek pozostałych</b>	<b>1 164 036,91 zł</b>	<b>1 164 036,91 zł</b>	<b>100%</b>
kredyty i pożyczki	287 416,00 zł	287 416,00 zł	100%
z tytułu dostaw i usług	491 584,30 zł	491 584,30 zł	100%
zaliczki otrzymane na dostawy			
z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń	230 964,00 zł	230 964,00 zł	100%
z tytułu wynagrodzeń	141 677,62 zł	141 677,62 zł	100%
Inne	12 394,99 zł	12 394,99 zł	100%
Fundusze specjalne	14 243,52 zł	14 243,52 zł	100%
Rozliczenia międzyokresowe	13 500,10 zł	13 500,10 zł	100%
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>6 231 308,08 zł</b>	<b>13 142 054,08 zł</b>	<b>211%</b>
<b>Wartość aktywów netto</b>		<b>11 879 023,55 zł</b>	<b>239%</b>

Jedyną pozycją w Pasywach, którą zaktualizowano jest pozycja „Kapitały w aktualizacji wycen”.  
Wartość majątkowa spółki Polcynk Sp. z o.o., czyli zaktualizowana wartość aktywów netto wynosi:

$$W_m = \text{Aktywa} - \text{Zobowiązania} = 13\,142\,054,08 \text{ zł} - 1\,263\,030,53 \text{ zł}$$

$$\underline{W_m = 11\,879\,023 \text{ zł.}}$$

## ROZDZ.6.2.WYCENA SPÓŁKI METODĄ DOCHODOWĄ, TECHNIKĄ ZDYSKONTOWANYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH.

### Metodologia wyceny i podstawowe założenia

Dla celu wyceny przygotowano prognozę przepływów pieniężnych w latach 2009-2013 jako sumę:

- Zysku z działalności operacyjnej pomniejszonego o podatek dochodowy i powiększonego o amortyzację.
- Nakładów na inwestycje (przyjęto iż 50% amortyzacji będzie przeznaczane na inwestycje). **Polcynk Sp. z o.o.** jest firmą, która dla aktualnej wielkości produkcji nie musi realizować istotnych inwestycji, każda inwestycja w przyszłości będzie miała na celu powiększenie, produkcji. W prognozie nie przewidziano ani takich nakładów, ani efektów z nich wynikających.
- Zmian majątku obrotowego.

Na podstawie wyników ostatniego 2013 roku prognozy określono wartość rezydualną jako skapitalizowany przepływ ostatniego roku prognozy, przy stopie kapitalizacji równej stopie dyskonta.

Określono średni ważony koszt kapitałów własnych i obcych.

Koszt kapitałów własnych określono jako sumę realnej stopy zwrotu z inwestycji bez ryzyka i premii za ryzyko inwestowania ogólne i lokalne.

Otrzymany wynik dyskontowania pomniejszono o zobowiązania oprocentowane i powiększono o majątek nieprodukcyjny (w naszym przypadku brak takiego majątku) i powiększono o posiadane środki finansowe.

### **W wycenie dla opracowania prognozy przyjęto następujące założenia:**

- Określono plan wzrostu przychodów i kosztów i zgodnie z nim ustalono przychody i koszty operacyjne w kolejnych latach.
- Zmiany należności i zobowiązań przyjęto takie, by w okresie prognozy rotacja ich zmieniała się w kierunku oczekiwań rynkowych.

Stopę dyskonta ustalono w tabeli szacowania na równą:

$$r = 10,99\%$$

<b>Kalkulacja kosztu kapitałów własnych</b>	
Stopa zwrotu z inwestycji bez ryzyka	6,70%
Inflacja	3,80%
Realna stopa zwrotu	2,79%
Premia za ryzyko inwestowania	6,20%
Premia dodatkowa za ryzyko inwestowania w aktualnych warunkach	<b>2,00%</b>
<b>Koszt kapitałów własnych (r)</b>	<b>10,99%</b>

oraz ustalono średni ważony koszt kapitały, który ze względu na brak kapitałów w pasywach firmy kapitałów obcych oprocentowanych wynosi  $r = 11,12\%$

<b>Średni ważony koszt kapitału</b>	Wielkość kredytu długoterminowych	71 tys zł
	Koszt kredytu długoterminowego	12,00%
	Wielkość kredytów krótkoterminowych	287 tys zł
	Koszt kredyt krótkoterminowego	16,00%
	Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	0 tys zł
	Koszt pożyczek	0,00%
	<b>Kapitały własne</b>	<b>11 879 tys zł</b>
	Koszt kapitału własnego	10,99%
	<b>Średni ważony koszt kapitału</b>	<b>11,12%</b>

## ROZDZ.6.3.WYCENA DOCHODOWA POLCYNK SP. Z O.O..

## Prognoza działalności Spółki

	2008r	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Działalność Operacyjna</b>						
Przychody ze sprzedaży	12 722,81 tys zł	12 722,81 tys zł	12 977,27 tys zł	13 366,59 tys zł	14 034,92 tys zł	14 736,66 tys zł
Koszty działalności operacyjnej	11 225,75 tys zł	11 562,52 tys zł	11 909,39 tys zł	12 266,68 tys zł	12 634,68 tys zł	13 013,72 tys zł
Podatek dochodowy	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Podatek naliczony od zysku operacyjnego	284,44 tys zł	220,46 tys zł	202,90 tys zł	208,98 tys zł	266,05 tys zł	327,36 tys zł
Amortyzacja	315,96 tys zł	315,96 tys zł	315,96 tys zł	315,96 tys zł	315,96 tys zł	315,96 tys zł
Nakłady inwestycyjne	0,00 tys zł	157,98 tys zł	157,98 tys zł	157,98 tys zł	157,98 tys zł	157,98 tys zł
Bilans	1 528,59 tys zł	1 097,82 tys zł	1 022,96 tys zł	1 048,91 tys zł	1 292,18 tys zł	1 553,57 tys zł
Należności		1 627,18 tys zł	1 379,39 tys zł	1 250,65 tys zł	1 127,15 tys zł	1 014,43 tys zł
Zapasy		1 254,25 tys zł	0,00 tys zł	0,00 tys zł	0,00 tys zł	0,00 tys zł
Zobowiązania krótkoterminowe, bez kredytów i pożyczek		890,86 tys zł	894,34 tys zł	806,02 tys zł	711,60 tys zł	732,95 tys zł
<b>Kapitał obrotowy netto</b>		1 990,57 tys zł	485,05 tys zł	444,62 tys zł	415,54 tys zł	281,48 tys zł
Należności	1 627,18 tys zł	1 379,39 tys zł	1 250,65 tys zł	1 127,15 tys zł	1 014,43 tys zł	1 065,15 tys zł
Zapasy	1 254,25 tys zł	0,00 tys zł	0,00 tys zł	0,00 tys zł	0,00 tys zł	0,00 tys zł
Zobowiązania krótkoterminowe, bez kredytów i pożyczek	890,86 tys zł	894,34 tys zł	806,02 tys zł	711,60 tys zł	732,95 tys zł	754,94 tys zł
<b>Kapitał obrotowy netto</b>	1 990,57 tys zł	485,05 tys zł	444,62 tys zł	415,54 tys zł	281,48 tys zł	310,21 tys zł
Zmiana kapitału obrotowego netto	1 990,57 tys zł	-1 505,52 tys zł	-40,43 tys zł	-29,08 tys zł	-134,06 tys zł	28,73 tys zł
Przebieg gotówkowy dla właścicieli całego kapitału		2 603,34 tys zł	1 063,39 tys zł	1 077,99 tys zł	1 426,24 tys zł	1 524,83 tys zł
<b>Wskaźniki wielkości produkcji i jej kosztów założone do prognozy działalności spółki w latach 2009-2013</b>						

	2008 r	2009 r	2010 r	2011 r	2012 r	2013 r
przychodów	0,858	1,000	1,020	1,030	1,050	1,050
kosztów	0,835	1,030	1,030	1,030	1,030	1,030
rotacja zobowiązań z tytułu usług i dostaw	41 dni	40 dni	35 dni	30 dni	30 dni	30 dni
rotacja zapasów	35 dni	30 dni	25 dni	20 dni	20 dni	20 dni
rotacja należności	53 dni	45 dni	40 dni	35 dni	30 dni	30 dni

**Wartość dochodowa ustalona techniką zdyskontowanych strumieni pieniężnych**

		2008r	2009	2010	2011	2012	2013
Dyskontowanie strumieni	strumienie do dyskonta		2 603,34 tys zł	1 063,39 tys zł	1 077,99 tys zł	1 426,24 tys zł	1 524,83 tys zł
	stopa dyskonta		11,12%	11,12%	11,12%	11,12%	11,12%
	współczynnik dyskonta		0,899950133	0,809910242	0,72887883	0,655954601	0,59032643
	zdyskontowane strumienie		2 343 tys zł	861 tys zł	786 tys zł	936 tys zł	900 tys zł
	Suma zdyskontowanych strumieni	5 826 tys zł					
Wartość rynkowa opiewająca na dzień wyceny	Wartość rezydualna	13 716 tys zł					
	Zdyskontowana wartość rezydualna	8 097 tys zł					
	<b>Wartość dochodowa firmy</b>	<b>13 922 tys zł</b>					
Wartość rynkowa opiewająca na dzień wyceny		359 tys zł					
Środki pieniężne		1 135 tys zł					
<b>Wartość kapitałów własnych otrzymana w podejściu dochodowym</b>		<b>14 699 tys zł</b>					
Wartość kapitałów własnych otrzymana w podejściu dochodowym		$W_d = 14 699$ tys zł					$W_d = 13 289$ tys zł
Uaktualniona wartość aktywów netto		$W_m = 11 879$ tys zł					$W = W_m + (W_d - W_m)/2$
							Wartość jednego udziału
							W 1 udz = 110 740,68 zł

aktualna wartość środków pieniężnych na dzień wyceny

## ROZDZ.7.USTALENIE WYNIKU KOŃCOWEGO

W procesie wyceny ustalono wartości dochodową i majątkową Spółki **Polcynk Sp. z o.o.**:

1. Wartość dochodowa, otrzymana podejściem dochodowym, techniką zdyskontowanych strumieni pieniężnych wynosi:

$$W_d = 14\ 699\ 000\ \text{zł.}$$

2. Wartość majątkową, otrzymana poprzez aktualizację wartości aktywów wynosi:

$$W_m = \underline{11\ 879\ 000\ \text{zł.}}$$

Stąd wartość otrzymana w podejściu mieszanym

Jako równa wartości majątkowej plus  $\frac{1}{2}$  różnicy pomiędzy wartością dochodową,  
a majątkową

$$W = W_m + (W_d - W_m) / 2$$

$$W_{\text{Polcynk}} = 13\ 289\ 000\ \text{zł.}$$

*Słownie trzynaście milionów dwieście osiemdziesiąt dziewięć tysięcy złotych*

Wartość 1 udziału o wartości nominalnej 500 zł.

$$W_1 \text{ udział} = 110\ 740\ \text{zł.}$$



## ROZDZ.8.ANALIZA WYNIKÓW

Otrzymany w procesie wyceny wynik przeanalizowano pod kontem sytuacji finansowej branży na podstawie spółek giełdowych z branży metalowej, oraz na podstawie wyników jakie wypracowała spółka **Polcynk Sp. z o.o.** w pierwszych dwóch miesiącach 2009 roku w okresie kryzysu gospodarczego.

Oceniając wyniki przedsiębiorstw z branży metalowej, na podstawie spółek giełdowych można uzyskać następujące informacje:

- Branża metalowa składa się na warszawskiej GPW z 19 podmiotów, z których połowa działa generując zysk, a połowa ze stratą.
- Przeciętna relacja pomiędzy wartością spółki i wypracowywanym zyskiem, dla spółek wypracowujących dochód wynosi około C/Z=8-12.
- Rentowność sprzedaży dla tych spółek waha się od 3%-10%

Szacowana spółka **Polcynk Sp. z o.o.** pracuje od 2005 roku zawsze z zyskiem, przy rentowności bliskiej maksimum dla branży, czyli należy do lepszych przedsiębiorstw produkujących wyroby metalowe. Ustalona w procesie wyceny wartość w stosunku do zysku jest 13 krotnie wyższa, a więc jest zbliżona do typowych spółek z GPW wypracowujących ZYSK.

**Analiza wyników spółki Polcynk Sp. z o.o.** na podstawie wyników w styczniu i lutym 2009 roku:

Przychody	2 176 176 zł., w przeliczeniu na cały rok 13 057 056 zł.
Zysk Netto	412 935 zł., w przeliczeniu na cały rok 2 447 610 zł.
Zadłużenie	320 864 zł.
Środki pieniężne w kasie	1 135 667 zł.
Zrealizowany eksport	1 646 700 zł., w przeliczeniu na cały rok 9 880 200 zł.
Zamówienia eksportowe I półrocze	2 152 750 zł.
Zamówienia i wykonania na I półrocze w przeliczeniu na cały rok	7 598 900 zł.

Wynik za pierwsze dwa miesiące roku 2009 jest w przeliczeniu na cały rok bardzo dobry, co pozwala pomimo kryzysu spokojnie patrzeć na perspektywy produkcyjne w 2009r i przyszłych latach. Wszystkie prognozy na 2009r przewyższają wyniki 2008r.

## ROZDZ.9.ZASTRZEŻENIA

1. Wycenę opracowano w/g stanu przedmiotu wyceny, cen i metod na dzień 15 marca 2009 roku.
2. Wyniki oszacowane w operacie mogą służyć do realizacji celu określonego w operacie. Każde inne wykorzystanie jest nieuprawnione.
3. Opracowanie wykonano na podstawie danych przekazanych przez zleceniodawcę i kierownictwo firmy. Wykonawca nie ponosi odpowiedzialności za zgodność tych danych z rzeczywistością.

