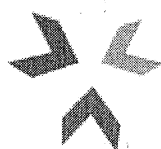


RZECZOZNAWCA MAJĄTKOWY MARCIN KORFANTY

40-074 KATOWICE, UL. SZELIGIEWICZA 1

OPERAT

OKREŚLAJĄCY WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA KORCZOWA DOLINA SP. Z O.O. W UPADŁOŚCI



KORCZOWA DOLINA
CENTRUM HANDLU I MAGAZYNOWANIA

Autor opracowania: Marcin Korfanty

Marzec 2022r.

SPIS TREŚCI

1.	OKREŚLENIE PRZEDMIOTU I ZAKRESU WYCENY	4
2.	CEL WYCENY	4
3.	PODSTAWA OPRACOWANIA	4
3.1	PODSTAWA FORMALNA.....	4
3.2	PODSTAWY PRAWNE I METODYCZNE.....	4
3.3	ŹRÓDŁA DANYCH MERYTORYCZNYCH	5
4.	OKREŚLENIE DAT ISTOTNYCH DLA SPORZĄDZANEJ WYCENY	5
5.	CHARAKTERYSTYKA PRZEDSIĘBIORSTWA	5
5.1	OPIS OGÓLNY	5
5.2	OPIS SZCZEGÓŁOWY PRZEDMIOTU WYCENY	9
5.3	STRUKTURA WŁAŚCICIELSKA.....	10
6.	ANALIZA I CHARAKTERYSTYKA RYNKU.....	10
7.	WYBÓR PODEJŚCIA I METODY WYCENY	14
8.	RODZAJ OKREŚLANEJ WARTOŚCI.....	38
9.	OKREŚLENIE WARTOŚCI.....	39
10.	PODSUMOWANIE	49
11.	KLAUZULE I OGRANICZENIA	49

WYCIĄG Z OPERATU

PRZEDMIOT WYCENY	Przedmiotem wyceny jest przedsiębiorstwo (zgodnie z definicją z Art. 55 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964r. z późn. zm. Kodeks Cywilny - Dz. U. 1964 nr 16 poz. 93) stanowiące podmiot gospodarczy: Korczoła Dolina sp. z o.o. w upadłości z/s Młyny 90, 37-552 Młyny KRS nr 0000303177, REGON: 141380542, NIP: 5213490060
ZAKRES WYCENY	Zakres wyceny obejmuje określenie wartości rynkowej przedsiębiorstwa stanowiącego przedmiot wyceny.
STAN PRAWNY	Osoba prawna
CEL WYCENY	Na potrzeby postępowania restrukturyzacyjnego/upadłościowego
PODEJŚCIE W WYCENIE	Podejście majątkowe
DATA SPORZĄDZENIA WYCENY	02/03/2022
DATA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH	n/d
OSZACOWANA WARTOŚĆ	<p style="text-align: center;">Wartość przedsiębiorstwa (rynkowa)</p> <p style="text-align: center;">WR = 21 952 203 zł</p> <p style="text-align: center;">(słownie: dwadzieścia jeden milionów dziewięćset pięćdziesiąt dwa tysiące dwieście trzy złote, 00/100)</p> <p style="text-align: center;">Wartość przedsiębiorstwa (wymuszonej sprzedaży)</p> <p style="text-align: center;">WR = 15 366 543,10</p> <p style="text-align: center;">(słownie: piętnaście milionów trzysta sześćdziesiąt sześć tysięcy pięćset czterdzieści trzy złote, 10/100)</p>
PODPIS RZECZOZNAWCY MAJĄTKOWEGO	  <p style="text-align: right;">Marcin Korfanty Biegły sądowy Uprawnienia nr: 5693</p>

Wycena przedsiębiorstwa Korczoła Dolina sp. z o.o. w upadłości

1. OKREŚLENIE PRZEDMIOTU I ZAKRESU WYCENY

Przedmiotem wyceny jest przedsiębiorstwo (zgodnie z definicją z Art. 55 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964r. z późn. zm. Kodeks Cywilny - Dz. U. 1964 nr 16 poz. 93) stanowiące podmiot gospodarczy:

Korczoła Dolina sp. z o.o. w upadłości

z/s Młyny 90, 37-552 Młyny

KRS nr 0000303177, REGON: 141380542, NIP: 5213490060.

Zakres wyceny obejmuje określenie wartości rynkowej w/w przedmiotu wyceny.

2. CEL WYCENY

Celem wyceny jest określenie wartości w/w przedmiotu wyceny, na potrzeby **procesu restrukturyzacyjnego/upadłościowego**.

3. PODSTAWA OPRACOWANIA

3.1 PODSTAWA FORMALNA

Podstawą zlecenia jest umowa pomiędzy Zleceniodawcą/Zamawiającym a Rzeczoznawcą Majątkowym Marcinem Korfanty - zwanym dalej Wykonawcą/Zleceniobiorcą.

3.2 PODSTAWY PRAWNE I METODYCZNE.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone zgodnie z obowiązującymi regulacjami prawnymi oraz obowiązującymi standardami zawodowymi wymienionymi poniżej:

1) Akty prawne

- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. 1994 nr 121 poz. 591)
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny (Dz. U. nr 16 poz. 93 z późn. zm.)
- Rozporządzenie komisji (WE) Nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady
- Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej z dnia 26 czerwca 2003r. w/s ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji z późn. zm.
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. 2000 nr 94 poz. 1037 z późn. zm.)
- Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz.U. 2004 nr 173 poz. 1807 Z PÓŹN. ZM.)

Wycena przedsiębiorstwa Korczoła Dolina sp. z o.o. w upadłości

2) Literatura pomocnicza

- Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny 4 – Ogólne Zasady Wyceny Przedsiębiorstw (Standard opracowany przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych)
- Literatura specjalistyczna (książki, artykuły) z zakresu wyceny przedsiębiorstw
- Portale tematyczne i finansowe, specjalizujące się w wycenie przedsiębiorstw

3.3 ŹRÓDŁA DANYCH MERYTORYCZNYCH

- Materiały uzyskane w toku postępowania.

4. OKREŚLENIE DAT ISTOTNYCH DLA SPORZĄDZANEJ WYCENY

1) Data, na którą określono wartość	02/03/2022
2) Data sprawozdań finansowych	31/12/2021

5. CHARAKTERYSTYKA PRZEDSIĘBIORSTWA

5.1 OPIS OGÓLNY

Ustawowa definicja przedsiębiorstwa jest określona w art. 55_Kodeksu cywilnego. Zgodnie z nim przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników niematerialnych i materialnych przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej. Obejmuje ono w szczególności:

1. oznaczenie indywidualizujące przedsiębiorstwo lub jego wyodrębnione części (nazwa przedsiębiorstwa);
2. własność nieruchomości lub ruchomości, w tym urządzeń, materiałów, towarów i wyrobów, oraz inne prawa rzeczowe do nieruchomości lub ruchomości;
3. prawa wynikające z umów najmu i dzierżawy nieruchomości lub ruchomości oraz prawa do korzystania z nieruchomości lub ruchomości wynikające z innych stosunków prawnych;
4. wierzytelności, prawa z papierów wartościowych i środki pieniężne;
5. koncesje, licencje i zezwolenia;
6. patenty i inne prawa własności przemysłowej;
7. majątkowe prawa autorskie i majątkowe prawa pokrewne;
8. tajemnice przedsiębiorstwa;
9. księgi i dokumenty związane z prowadzeniem działalności gospodarczej.

Istotą działalności przedsiębiorstwa jest produkcja dóbr lub świadczenie usług. Najczęściej definiowanym celem działalności przedsiębiorstwa jest osiąganie zysku poprzez zaspokajanie

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

potrzeb_konsumentów. Z perspektywy finansowej celem przedsiębiorstwa jest wzrost jego wartości rynkowej w średnim i długim okresie z korzyścią dla jego właścicieli.

Odrębność prawna przedsiębiorstwa oznacza, że przedsiębiorstwo jest podmiotem praw i obowiązków, którego forma jest określana przez właścicieli przedsiębiorstwa i jest ona zależna od_regulacji prawnych_obowiązujących na terytorium, na którym funkcjonuje podmiot. Wyrazem nabycia przez przedsiębiorstwo osobowości prawnej jest wpisanie do odpowiedniego rejestru. Odrębność organizacyjna przedsiębiorstwa oznacza, że jest to jednostka zorganizowana w oparciu o określone metody zarządcze i procesy organizacyjne umożliwiające prowadzenie działalności. Odrębność techniczno-produkcyjna przejawia się w wydzielonym układzie technicznym pozwalającym na prowadzenie produkcji lub świadczenie usług przez jednostkę. Odrębność ekonomiczna oznacza wydzielenie majątkowe, samodzielność decyzyjną i dochodową, której wyrazem jest dążenie do osiągnięcia dodatniej różnicy między efektami i nakładami. Potocznie przedsiębiorstwo określa się również jako „firmę”, jednak słowo to ma inne znaczenie prawne.

Ponadto ze względu na_charakter działalności_przedsiębiorstwa można podzielić na:

- przedsiębiorstwa produkcyjne_(w tym np.: wydobywcze, przetwórcze, montażowe),
- przedsiębiorstwa usługowe_(w tym np.: handlowe, komunikacyjne, transportowe).

W Polsce, zgodnie z Ustawą o swobodzie działalności gospodarczej, ze względu na_liczbę pracowników_wyróżnia się:

- mikroprzedsiębiorstwa_– zatrudniające średniorocznie w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych do 9 pracowników oraz osiągające roczny obrót nie przekraczający równowartości 2 milionów euro, lub sumy aktywów bilansu na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości 2 milionów euro;
- przedsiębiorstwa małe_– zatrudniające średniorocznie w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych od 10 do 49 pracowników oraz osiągające roczny obrót nie przekraczający równowartości 10 milionów euro, lub sumy aktywów bilansu na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości 10 milionów euro;
- przedsiębiorstwa średnie_– zatrudniające średniorocznie w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych od 50 do 249 pracowników oraz osiągające roczny obrót nie przekraczający równowartości 50 milionów euro, lub sumy aktywów bilansu na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości 43 milionów euro;
- przedsiębiorstwa duże – pozostałe.

Z punktu widzenia **form własności**_można wyróżnić:

- przedsiębiorstwa sektora publicznego, do którego należą_przedsiębiorstwa będące własnością państwa_(skarb państwa) i_przedsiębiorstwa komunalne_(samorządy terytorialne),

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

- przedsiębiorstwa sektora prywatnego, do którego należą przedsiębiorstwa będące własnością prywatną osób fizycznych, osób prawnych i własnością zagraniczną.

Przedmiotowe przedsiębiorstwo funkcjonuje w ramach **spółki z ograniczoną odpowiedzialnością**, wobec czego zasadnym jest bliższa analiza tego postaci działalności.

W Polsce spółka tego typu jest spółką handlową, czyli taką której funkcjonowanie regulowane jest przez Kodeks spółek handlowych. Może być utworzona przez jeden lub kilka podmiotów (wspólników). Wspólnicy nie odpowiadają za zobowiązania spółki wobec wierzycieli; odpowiada za nie sama spółka swoim majątkiem utworzonym z wkładów wspólników. Ponadto za zobowiązania spółki mogą odpowiadać także członkowie jej zarządu subsydiarnie, tj. w przypadku bezskuteczności egzekucji z majątku spółki, jeśli nie zgłosili w porę wniosku o upadłość spółki.

Spółka z o.o. zobowiązana jest do prowadzenia ksiąg rachunkowych zgodnie z ustawą o rachunkowości. Po zakończeniu roku spółka musi sporządzić sprawozdanie finansowe, czyli rachunek zysków i strat, bilans oraz informację dodatkową. Wszystkie te dokumenty należy przedłożyć w urzędzie skarbowym oraz sądzie rejestrowym.

Liczba wspólników posiadających udziały w spółce może być dowolna. W przypadku, gdy jest tylko jeden wspólnik, to oświadczenia woli wobec spółki składa on w formie pisemnej pod rygorem nieważności. Jeżeli jedyny wspólnik jest jednocześnie jedynym członkiem zarządu, to czynność prawna między wspólnikiem a spółką wymaga formy aktu notarialnego. Wypis tego aktu notarialnego notariusz przesyła sądowi rejestrowemu.

W Polsce rejestrowanych jest średnio 10 000 spółek w każdym kwartale. Jest drugą najczęściej wybieraną formą prawną prowadzenia działalności w Polsce. Tę formę prowadzenia działalności gospodarczej wybiera 12,3 % przedsiębiorców.

Spółkę z o.o. może założyć jedna lub więcej osób fizycznych lub prawnych bądź jednostek organizacyjnych bez osobowości prawnej (np. spółka jawna), z tym zastrzeżeniem tylko, że założycielem jednoosobowej spółki z o.o. nie może być inna jednoosobowa spółka z o.o. Wymagany kapitał zakładowy to minimum 5 000 zł. Wkłady na pokrycie kapitału zakładowego mogą być wniesione w formie gotówki lub aportów, minimalna wartość udziału to 50 zł. Udziały muszą zostać pokryte w całości przed złożeniem wniosku do KRS.

Umowa spółki musi być zawarta w formie aktu notarialnego. Z chwilą jej zawarcia powstaje spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w organizacji, która jest podmiotem praw i obowiązków (może więc uzyskać REGON, NIP oraz założyć konto bankowe).

Z chwilą wpisu do KRS spółka uzyskuje osobowość prawną.

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

Od 1 stycznia 2012r. jest również możliwa rejestracja sp. z o.o. przez Internet w portalu Ministerstwa Sprawiedliwości, przy wykorzystaniu standardowego wzorca umowy. Popularna nazwa tej usługi to S24. Zaletami tego rozwiązania są: brak kosztów notarialnych, szybkość – spółka jest rejestrowana zwykle w ciągu jednego dnia roboczego – oraz obniżenie kosztów związanych z dostarczeniem dokumentów do sądu rejestrowego. W pierwszym roku po wprowadzeniu tej usługi (2012) przez Internet zarejestrowano 3 689 spółek z ograniczoną odpowiedzialnością tj. 15% wszystkich zarejestrowanych.

Niektóre prawa wspólników w spółce z o.o. nabywa każdy wspólnik spółki, niektóre nadawane są przez zapisy w umowie lub spełnienie określonych warunków. Wspólnik w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością ma:

- prawo do uczestnictwa w Zgromadzeniu wspólników,
- prawo głosu,
- prawo do udziału w zyskach,
- prawo do nadzoru nad działalnością spółki,
- prawo do żądania wyłączenia wspólnika ze spółki, przysługujące grupie wspólników posiadających udziały przekraczające połowę wysokości kapitału zakładowego,
- prawo do zbywania udziałów,
- prawo do kontroli, tj. wglądu do ksiąg i dokumentów spółki, z tym zastrzeżeniem, że w przypadku ustanowienia w spółce Rady Nadzorczej albo Komisji Rewizyjnej prawo do indywidualnej kontroli przez wspólnika może być wyłączone lub ograniczone.

Do obowiązków wspólnika spółki należy:

- obowiązek wniesienia wkładu,
- obowiązek wyrównania brakującej wartości aportu,
- obowiązek dokonywania dopłat w stosunku do udziału,
- obowiązek dostarczania spółce powtarzających się świadczeń niepieniężnych,
- obowiązek płacenia składek ZUS, w przypadku gdy udziałowiec jest pracownikiem/ zleceniobiorcą spółki lub gdy jest jedynym wspólnikiem w spółce. W drugim przypadku spółka z o.o. określana jest jako spółka jednoosobowa, czyli przez ZUS udziałowiec takiej spółki traktowany jest jak przedsiębiorca. Oznacza to, że musi co miesiąc odprowadzać składki na ubezpieczenie społeczne i zdrowotne od postawy wymiaru podawanej co roku przez ZUS.

Organami spółki są:

- Zgromadzenie wspólników – najwyższa władza spółki, podejmuje uchwały bezwzględną większością głosów lub (w ważnych dla spółki sprawach – kwalifikowaną) w głosowaniu jawnym, lub niekiedy (np. wybory, lub gdy zażąda tego przynajmniej jeden wspólnik) – tajnym;
- Zarząd – powoływany i odwoływany przez zgromadzenie wspólników; minimalny skład to 1 osoba; umowa spółki może zawierać odmienne uregulowania dotyczące sposobu powoływania członków zarządu. Prowadzi sprawy spółki i ją reprezentuje;
- nieobowiązkowo rada nadzorcza bądź komisja rewizyjna. Ustanowienie rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej jest obligatoryjne w dwóch przypadkach: jeśli kapitał zakładowy przewyższa kwotę 500 000 PLN, a wspólników jest więcej niż 25 (chyba że istnieje już komisja rewizyjna lub rada nadzorcza), oraz zawsze wtedy, gdy spółka z o.o. powstała ze spółki Skarbu Państwa. Organy te sprawują nadzór nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach. Rada Nadzorcza składa się z przynajmniej 3 członków powoływanych i odwoływanych uchwałą wspólników.

Sytuacje nadzwyczajne:

- wyłączenie wspólnika wymaga decyzji sądu i może nastąpić tylko z ważnych powodów dotyczących tego wspólnika, wnioski muszą poprzeć wszyscy pozostali wspólnicy, a ich udziały powinny stanowić więcej niż połowę kapitału zakładowego
- rozwiązanie spółki (z przyczyn zawartych w umowie, uchwałą wspólników lub z innych przyczyn wymienionych w kodeksie spółek handlowych; może to być m.in. upadłość lub likwidacja) następuje dopiero w chwili wykreślenia z rejestru;
- rozwiązania po przeprowadzeniu likwidacji nie przeprowadza się, jeśli ogłoszono upadłość.

5.2 OPIS SZCZEGÓŁOWY PRZEDMIOTU WYCENY

Wyceniany podmiot działa w branży wynajmu powierzchni komercyjnej (handlowej), posiadając obiekt wielkogabarytowy w miejscowości Młyny na Podkarpaciu. Wyróżnia się on lokalizacją: 5 km od granicy z Ukrainą, przy autostradzie A4 - głównym szlaku komunikacyjnym łączącym Europę Zachodnią z Ukrainą. Centrum leży przy wschodniej granicy Unii Europejskiej, w strefie małego ruchu granicznego (MRG). Strefa ruchu bezwizowego pozwala na swobodne przekraczanie granicy obywatelom Ukrainy. Jest to także strefa Tax Free, dzięki której mieszkańcy Ukrainy bezpośrednio w Centrum mogą otrzymać zwrot podatku VAT od zakupionych towarów.

W sierpniu 2011 została otwarta Hala Kijowska, pierwszy z trzech budynków z parkingiem na ponad 700 miejsc postojowych. Od lipca 2014 funkcjonuje także Hala Lwowska. W przestronnym

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

kompleksie o łącznej powierzchni najmu 45 000 m² docelowo (zgodnie z planami) funkcjonować będą trzy hale: Kijowska, Lwowska i hala nr 3 z parkingiem na łącznie 2 200 miejsc.

Zaznacza się, że obecna sytuacja związana z sytuacją na Ukrainie, istotnie ogranicza możliwości w zakresie operacyjnej działalności aktywów spółki.

Zgodnie z odpisem eKRS przedmiotem działalności są:

Rubryka 1 - Przedmiot działalności		
1. Przedmiot przeważającej działalności przedsiębiorcy	1	41. 10, Z, REALIZACJA PROJEKTÓW BUDOWLANYCH ZWIĄZANYCH ZE WZNOSENIEM BUDYNKÓW
2. Przedmiot pozostałej działalności przedsiębiorcy	1	41, 2, , ROBOTY BUDOWLANE ZWIĄZANE ZE WZNOSENIEM BUDYNKÓW MIESZKALNYCH I NIEMIESZKALNYCH
	2	43, 1, , ROZBIÓRKA I PRZYGOTOWANIE TERENU POD BUDOWĘ
	3	43, 2, , WYKONYWANIE INSTALACJI ELEKTRYCZNYCH, WODNO-KANALIZACYJNYCH I POZOSTAŁYCH INSTALACJI BUDOWLANYCH
	4	68, 1, , KUPNO I SPRZEDAŻ NIERUCHOMOŚCI NA WŁASNY RACHUNEK
	5	68, 2, , WYNAJEM I ZARZĄDZANIE NIERUCHOMOŚCIAMI WŁASNYMI LUB DZIERŻAWIONYMI
	6	68, 3, , DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z OBSŁUGĄ RYNKU NIERUCHOMOŚCI WYKONYWANA NA ZLECENIE
	7	71, 11, Z, DZIAŁALNOŚĆ W ZAKRESIE ARCHITEKTURY
	8	71, 20, B, POZOSTAŁE BADANIA I ANALIZY TECHNICZNE

Spółka aktualnie posiada status „w upadłości”

5.3 STRUKTURA WŁAŚCICIELSKA

Zgodnie z wydrukiem z E-KRS spółka została zarejestrowana w KRS w 2008r. a jej udziałowcem (ujawnionym w KRS) jest osoba prawna.

Aktualnie zarząd spółki (zgodnie z wpisem w KRS) stanowi

Robert Karczewski – Prezes zarządu

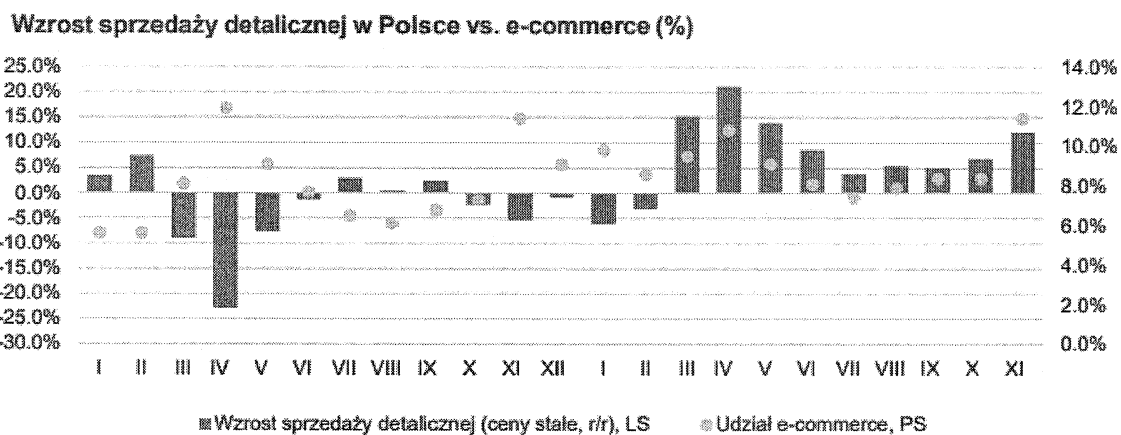
Brak rady nadzorczej. Brak prokury.

6. ANALIZA I CHARAKTERYSTYKA RYNKU

Z uwagi, że branża, w której działa wyceniany podmiot to przede wszystkim branża o nr PKD 68 (wynajem nieruchomości), autor opracowania postanawia się skupić przede wszystkim na przedmiotowym rynku (skupiając się przede wszystkim na nieruchomościach o charakterze komercyjnym).

Polski rynek detaliczny wciąż odczuwa skutki pandemii COVID-19, niemniej jednak prognozowany przez Oxford Economics wzrost PKB dla Polski ma wynieść 5,52% w 2021 r. i 4,47% w 2022 r. Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

Polska jest więc jednym z krajów, w których spodziewany jest najszybszy powrót do poziomu PKB sprzed pandemii. Według ostatnich dostępnych danych, sprzedaż detaliczna w listopadzie wypadła bardzo dobrze, rosnąc realnie o 12,1% r/r. Największy, bo aż 55,8% wzrost w porównaniu do analogicznego okresu w 2020 r. odnotowano w sektorze tekstyliów, odzieży i obuwia. Dla porównania, w 2020 r., kiedy centra handlowe pozostawały zamknięte z powodu lockdownu, sektory te odnotowały spadek o 21,9% r/r. Udział e-commerce w całkowitym wolumenie sprzedaży detalicznej wzrósł z 8,4% w październiku do 11,4% w listopadzie, co było w dużej mierze efektem wyprzedazy z okazji Czarnego Piątku. Wzrost sprzedaży w kanałach elektronicznych nie zniechęca klientów do zakupów w sklepach stacjonarnych, a sprzedaż w obu kanałach rośnie.



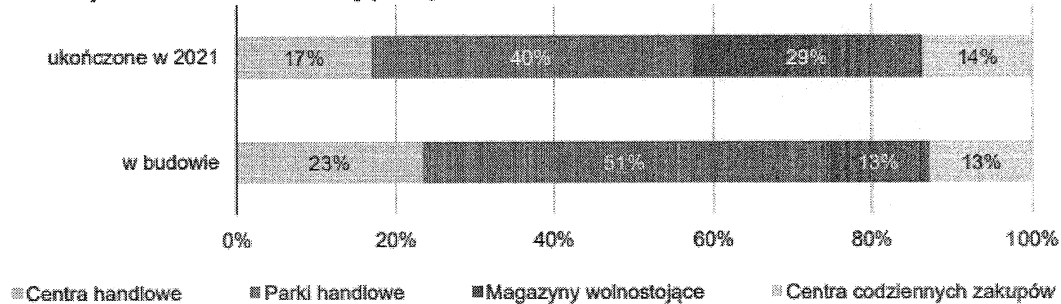
Źródło: GUS, styczeń 2022 r.

W całym 2021 r. dostarczono na rynek 546 000 m² GLA nowej powierzchni handlowej, z czego aż 40% w parkach handlowych. Oznacza to, że pod względem ilości dostarczonej na rynek powierzchni był to najlepszy rok w historii tego formatu. Zgodnie z przewidywaniami, po przetarasowaniach w sektorze hipermarketów i przejściach lokalizacji przez nowych operatorów, 29% nowej powierzchni oddanej do użytku przypadło na wolnostojące magazyny handlowe. Wśród największych obiektów handlowych, które zostały otwarte w 2021 r. znalazły się m.in.: sklep IKEA w Szczecinie (29 000 m² GLA), Mozaika w Krakowie (25 400 m² GLA), Galeria Andrychów (24 000 m² GLA), Park Handlowy w Lipniku (18 800 m² GLA), rozbudowa Focus Mall w Zielonej Górze (+15 000 m² GLA), czy Galeria Sekunda w Jędrzejowie (13 000 m² GLA). W tym samym czasie około 269 000 m² zostało wycofanych z podaży nowoczesnej powierzchni handlowej, jako wynik kontynuacji zamknięć starszych obiektów, głównie Tesco. W rezultacie całkowita powierzchnia handlowa w Polsce na koniec 2021 r. osiągnęła poziom 16,4 mln m² GLA. Na 410 centrów handlowych przypada 9,86 mln m² powierzchni, co przekłada się na nasycenie 258 m²/ 1 000 osób. Wraz z rosnącą dojrzałością rynku i ciągłym rozwojem e-commerce, maleje aktywność deweloperska. Na koniec 2021 r. w realizacji było zaledwie ok. 420 000 m² powierzchni najmu.

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

Zainteresowanie parkami handlowymi utrzymuje się jednak na wysokim poziomie, a ponad połowa powierzchni w budowie zostanie oddana w tym formacie. Wśród największych projektów handlowych aktualnie realizowanych wymienić można, m.in.: centra handlowe Karuzela w Kołobrzegu (30 000 m² GLA), Nowy Fort Wola w Warszawie (28 000 m² GLA), czy 2 fazę ATUT Ruczaj w Krakowie (25 000 m² GLA).

Struktura powierzchni handlowej (GLA)



2021 rok w liczbach:

(uwzględnia wszystkie nowoczesne formaty handlowe)

546 000 m² GLA
ukończone w 2021 r.

420 000 m² GLA
w budowie

Wybrane największe projekty handlowe w budowie
(≥10 000 m² GLA)



Źródło: JLL, styczeń 2022 r.

Pandemia nadal stanowi wyzwanie dla rynku detalicznego i zmienia jego krajobraz, ponieważ firmy starają się dostosować do potrzeb klientów, które w ciągu ostatnich dwóch lat zmieniły się diametralnie. Rynek e-commerce rośnie w siłę, ale sprzedaż w sklepach tradycyjnych nadal przyciąga klientów. Przedsiębiorcy wprowadzają zatem nowe rozwiązania rozwijając oba te kanały równolegle. Przykładem mogą być najnowsze propozycje Żabki: bezobsługowy sklep Żappka czy Żabka Nano, czyli sklep typu shop-in-shop, niedawno otwarty w Decathlonie w Piasecznie (koncept działa już w 25 lokalizacjach). Zarówno omnichannel, jak i q-commerce zyskują popularność, a to pociąga za sobą kolejne otwarcia tzw. dark stores, oferujących ekspresową dostawę produktów spożywczych w mniej niż 30 minut (m.in. Glovo, Bolt, Wolt, Lisek, Żabka Jush). Do coraz szerszej gamy produktów zaczynają być też stosowane tradycyjne systemy subskrypcyjne. Obejmują obecnie nie tylko czasopisma, ale również samochody, ubrania czy produkty spożywcze. We Francji Carrefour oferuje swoim klientom, w ramach stałej opłaty abonamentowej, zniżki na produkty marki własnej. W 2021 r. na polski rynek weszło 11 nowych międzynarodowych marek, w tym modowych (Yargici, Karl Lagerfeld, Zadig & Voltaire, BIMBA Y LOLA), kosmetycznych (Rituals). Pojawił się też pierwszy oficjalny sklep LEGO. Niezależnie od zmieniających się okoliczności, sytuacja tradycyjnych obiektów handlowych wygląda obiecująco. Potwierdzeniem tego może być fakt, że marka Rituals działa już w pięciu lokalizacjach, a LEGO w dwóch. Dobre przyjęcie sklepów Primark otwartych w Warszawie (w 2020 r.) i Poznaniu (w 2021 r.), sprawiło, że sieć planuje uruchomienie kolejnego w Krakowie. Ponadto, w 2022 r. swój pierwszy sklep w Polsce otworzy długo wyczekiwana niemiecka drogeria, dm – Drogerie Markt. W kwestii czynszów typu prime zauważalna jest nowa tendencja w podpisywanych umowach. Najemcy modowi coraz częściej skłaniają się ku mniej standardowym rozwiązaniom, np. umowom na krótszy okres (3-5 lat). Zmiany te nie dotyczą jednak najemców wszystkich kategorii. Mimo niepewnych czasów, dyskonty (zarówno spożywcze, jak i sklepy typu off-price, tzw. value retailers) pozostają na dotychczasowych warunkach.

Kolejnym istotnym tematem jest świadomość ekologiczna i działanie zgodnie ze strategią ESG (environmental, social and governance). Żabka otworzyła w Warszawie pierwszy sklep zasilany zieloną energią. InPost wraz z Modivo opracowuje ekologiczną koncepcję zwrotów zamówień internetowych, według której każda paczka będzie posiadała wewnętrzną etykietę zwrotną. Idee związane z gospodarką obiegu zamkniętego pojawiają się w strategiach coraz większej liczby firm, np. zrównoważone kolekcje modowe (np. H&M, Reserved, Esprit), koncepcje zakładające ponowne wykorzystanie (H&M, IKEA), oferty zakupu produktów z drugiej ręki (4F, Auchan). Jest to odpowiedź na rosnącą świadomość klientów dotyczącą wpływu handlu na środowisko, której potwierdzeniem może być np. rosnące zainteresowanie aplikacją Vinted. Trwająca pandemia zmusza przedsiębiorców do zmiany strategii biznesowych. Marki nieustannie poszukują nowych pomysłów na poprawę doświadczeń klientów, które są teraz uzależnione od pandemicznej rzeczywistości. Najbardziej widoczne obecnie trendy to: rozwój e-commerce i omnichannel, nowe formy handlu: Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

social commerce, live commerce, q-commerce i marketplace, działanie zgodnie ze strategią ESG oraz rosnący rynek wtórny. Joanna Tomczyk Senior Analyst Research & Consulting Warsaw +48 668 281 345 joanna.tomczyk@eu.jll.com Kontakt: Rynek inwestycyjny Wartość transakcji inwestycyjnych w sektorze nieruchomości handlowych w 2021 r. wyniosła około 1 mld EUR i znacząco przekroczyła poziom 704 mln EUR zarejestrowany w 2020 r. (+40%). Ponadto odnotowano najwyższą liczbę transakcji w historii rynku. Jednocześnie wolumen inwestycyjny pozostawał znacznie poniżej średniej z lat 2015-2019 wynoszącej 2,2 mld EUR, co wynika z formatów nieruchomości będących przedmiotem transakcji. Aktywność inwestorów nadal koncentrowała się na parkach handlowych i centrach typu convenience. Niemniej jednak w 2021, szczególnie w IV kwartale, po raz pierwszy od wybuchu pandemii przedmiotem transakcji były ponownie duże centra handlowe. Transakcje te dotyczyły głównie aktywów typu value-add lub o wysokiej wartości rezydualnej, takich jak przejęte przez Futureal w IV kw. GCH Manhattan w Gdańsku i Galeria Bemowo w Warszawie (ta ostatnia została sprzedana przez Aerium). W IV kw. miała miejsce również największa transakcja minionego roku: sprzedaż M1 Marki w Warszawie przez Chariot Top Group spółce Redefine, a także nabycie przez Stage Capital trzech centrów handlowych (Pasaż Łódzki, Galeria nad Jeziorem, CH Osowa) od Pradery. Po wyjściu z Polski Tesco kontynuowało sprzedaż polskich aktywów, w tym nieruchomości w Kaliszu, Rybniku, Stargardzie, Szczecinie, Wałbrzychu i Świdnicy. Oczekuje się, że kolejne umowy zostaną zawarte w 2022 r. Pomimo utrzymującego się braku danych transakcyjnych w sektorze centrów handlowych, stopy kapitalizacji za najlepsze centra w Polsce szacujemy na poziomie 5,25%. Stopy kapitalizacji dla najlepszych parków handlowych utrzymują się na poziomie około 6,80%, ale wysokie zainteresowanie i ograniczona dostępność produktu mogą spowodować kompresję w krótkim okresie.

Źródła: <https://forsal.pl>, <https://inwestycje.pl>, <https://stat.gov.pl>, www.forbes.pl, www.newsweek.pl, www.pulsbiznesu.pl, www.rp.pl, <https://financiacraft.pl>, www.jll.com

7. WYBÓR PODEJŚCIA I METODY WYCENY

W zakresie wyceny przedsiębiorstw na potrzeby wszelkich wyliczeń i metodologii, autor posłużył się Standardami Zawodowymi Rzeczoznawców Majątkowych. Standardy te są – na dzień sporządzenia opracowania – jedynymi krajowymi usankcjonowanymi przepisami, które przedstawiają metodykę wyceny. Posłużono się zatem tzw. standardami zawodowymi opracowanymi w ramach grupy rzeczoznawców majątkowych, a dokładnie Krajowym Standardem Wyceny Specjalistycznym

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

(KSWŚ) „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw”, wydanym przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych.

Zgodnie z powyższym, w wycenie przedsiębiorstwa wyróżniamy trzy fundamentalne podejścia:

- majątkowe,
- dochodowe,
- porównawcze.

Podejście majątkowe (ang. Asset-Based Approach) obejmuje grupę metod, które wyznaczają wartość przedsiębiorstwa poprzez wartość jego aktywów pomniejszonych o pasywa obce.

Metody majątkowe oparte są na wycenie poszczególnych składników aktywów i pasywów obcych. Nie uwzględniają synergii pomiędzy składnikami przedsiębiorstwa, związanych z ich zorganizowanym wykorzystaniem.

W wycenie należy uwzględnić aktywa oraz zobowiązania pozabilansowe.

Do majątkowych metod wyceny zalicza się w szczególności:

- Metodę wartości skorygowanych aktywów netto (ang. Adjusted Net Asset Method)
- Metodę wartości likwidacyjnej (ang. Liquidation Value Method)
- Metodę wartości odtworzeniowej (ang. Replacement Value Method).

W przypadku przyjęcia założenia likwidacji działalności stosowana jest metoda wartości likwidacyjnej.

Podejście dochodowe (ang. Income Approach) obejmuje grupę metod, które wyznaczają wartość przedsiębiorstwa w oparciu o strumienie przyszłych dochodów ekonomicznych zdyskontowanych oczekiwaną stopą zwrotu (kosztem zaangażowanego kapitału).

Do dochodowych metod wyceny zalicza się między innymi:

- Metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF (ang. Discounted Cash Flows) - która może opierać się na przepływach przynależnych właścicielom - FCFE (ang. Free Cash Flows to Equity) lub przepływach przynależnych wszystkim stronom finansującym: właścicielom i wierzycielom - FCFF (ang. Free Cash Flows)
- Metodę zdyskontowanych zysków (ang. Discounted Future Earnings Method).
- Metodę zdyskontowanych dywidend (ang. Discounted Dividends Method).

Okres projekcji dochodów ekonomicznych (prognozy finansowej) powinien wynikać z następujących uwarunkowań:

- a. w przypadku przedsiębiorstw, których funkcjonowanie z założenia jest ograniczone w czasie, projekcja powinna pokrywać się z okresem planowanej działalności.

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

- b. w przypadku założenia kontynuacji działalności przedsiębiorstwa w nieograniczonym czasie, projekcja powinna obejmować okres poprzedzający fazę pełnej dojrzałości działalności operacyjnej charakteryzującą się osiągnięciem stabilnych dochodów.

Wynik wyceny metodą dochodową należy skorygować o aktywa i pasywa nieuwzględnione w prognozowanej działalności operacyjnej.

Kluczowymi aspektami w podejściu dochodowym jest określenie strumieni dochodów ekonomicznych i właściwego dla danego strumienia dochodu kosztu kapitału.

Podejście porównawcze (ang. Market Approach) obejmuje grupę metod wyceny polegających na określeniu wartości przedsiębiorstwa przez porównanie go z innymi. Podejście bazuje na cenach transakcyjnych uzyskanych na warunkach rynkowych. Podstawowym zagadnieniem jest wybór przedsiębiorstw porównywalnych oraz mierników ekonomiczno-finansowych (mnożników porównawczych).

Dobór przedsiębiorstw porównywalnych powinien zostać uzasadniony. Przedsiębiorstwa porównywalne powinny należeć do tego samego sektora lub jego części.

W szczególnych przypadkach można odnieść się do przedsiębiorstw z sektorów pokrewnych, uzasadniając wybór.

Mnożniki porównawcze wykorzystywane w wycenie opierają się na kluczowych wielkościach ekonomiczno-finansowych opisujących potencjał dochodowy i majątkowy przedsiębiorstwa. Wyróżnić można trzy rodzaje mnożników wynikające z kapitału własnego i długu:

- Mnożniki oparte na wartości rynkowej pochodzące z transakcji z rynku publicznego lub transakcji prywatnych; np. P/E, P/BV.
- Mnożniki oparte na wartości całego przedsiębiorstwa, tj. kapitału własnego i długu; np. EV/EBIT (ang. Enterprise Value/Earnings Before Interest and Taxes), EV/EBITDA (ang. Enterprise Value/Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization).
- Mnożniki oparte na charakterystycznych dla danego sektora wielkościach; np. EV/liczby hektolitrów piwa, EV/liczby subskrybentów, EV/liczby aktywnych codziennie użytkowników portalu (ang. unique users).

Wycena oparta na mnożnikach sektorowych nie może stanowić jedynej metody wyceny.

Zasady wyceny przy zastosowaniu metod porównawczych:

1. Dane na temat przedsiębiorstw stanowiących bazę porównawczą, powinny być wiarygodne, a dane dotyczące cen aktualne na datę wyceny.

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

2. Zastosowanie mnożników powinno być spójne poprzez przeprowadzenie obliczeń w ten sam sposób dla wycenianego przedsiębiorstwa i dla przedsiębiorstw porównywalnych.
3. Ze względu na różnice pomiędzy udziałami w wycenianym przedsiębiorstwie, a udziałami w przedsiębiorstwach porównywalnych, konieczne jest dokonanie odpowiednich korekt z tytułu kontroli, płynności i wielkości.
4. W uzasadnionych przypadkach należy dokonać korekty danych finansowych przedsiębiorstwa wycenianego lub przedsiębiorstw porównywalnych o elementy nieoperacyjne, nadzwyczajne i o charakterze jednorazowym oraz inne czynniki zaburzające porównywalność.

W ocenie autora, nie ma możliwości zastosowania w przedmiotowej wycenie podejścia porównawczego, z uwagi na brak dostępnych informacji o podobnych przedmiotach i transakcjach (podmiot nie jest spółką o charakterze giełdowym). Nie zaobserwowano transakcji, które mogłyby być dokonane przedsiębiorstwami zakwalifikowanymi jako podobne. Z uwagi na powyższe postanowiono do wyceny zastosować **podejście majątkowe** (metoda skorygowanych aktywów netto)

Dodatkowo z uwagi na istotny element jaki stanowią maszyny i urządzenia w przedsiębiorstwie, przytoczono szczegółową metodykę, w zakresie ich wyceny.

Maszyny i urządzenia stanowią znaczącą część ogólnej klasy aktywów określanych mianem rzeczowych aktywów trwałych, niemniej jednak posiadają one szczególne cechy odróżniające je od większości rodzajów nieruchomości. Fakt ten wpływa na podejście do klasyfikacji, pomiaru i raportowania wartości w odniesieniu do maszyn i urządzeń. Maszyny i urządzenia mogą być również fizycznie połączone z daną nieruchomością, w całości lub części, jak i mogą być one przemieszczane lub relokowane. Niektóre klasy aktywów maszyn i urządzeń mogą tracić na wartości szybciej lub w sposób mniej liniowy niż dana nieruchomość z uwagi na dynamiczne zmiany technologiczne zachodzące w poszczególnych sektorach rynku.

Maszyny i urządzenia często wycenia się jako jednostki operacyjne w połączeniu z innymi aktywami, a także w połączeniu z szerszą wyceną podmiotu gospodarczego. Dlatego też, pomimo iż charakter maszyn i urządzeń różni się od innych klas aktywów, rzeczoznawcy mają obowiązek, o ile jest to możliwe, zachowania konsekwencji w ocenianiu wartości wszystkich klas aktywów. Maszyny i urządzenia można wycenić także dla celów leasingu lub zabezpieczeń, co wymaga dodatkowych rozważań w zakresie wartości rynkowej, w tym koncepcji sprzedaży aktywów już zainstalowanych i działających (in situ) oraz ich usunięcia z miejsca pracy (w całości lub części). Poza tym maszyny i urządzenia mogą być także wyceniane na potrzeby leasingu i zabezpieczenia wierzytelności kredytowych, co wymaga przeprowadzenia dodatkowych analiz w zakresie wartości rynkowej,

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

włączając w to koncepcję sprzedaży aktywów już zainstalowanych i działających (in situ) oraz przeznaczonych do usunięcia z miejsca ich funkcjonowania (w całości lub części).

Maszyny i urządzenia można zasadniczo podzielić na trzy kategorie:

- Urządzenia: Składniki aktywów nierozdzielnie połączone z innymi, które mogą obejmować przedmioty wchodzące w skład infrastruktury przemysłowej, instalacji dostarczających media, instalacji budowlanych, budowli specjalistycznych oraz maszyny i urządzenia tworzące zbiór komponentów szczególnego przeznaczenia.
- Maszyny: Pojedyncza maszyna lub zbiór czy też flota lub system skonfigurowanych maszyn/technologii (włączając w to ruchome składniki aktywów takie jak pojazdy drogowe, kolejowe, wodne i powietrzne), które mogą być wykorzystywane, instalowane lub zdalnie obsługiwane w związku z procesami produkcyjnymi lub handlowymi, działalnością lub sektorem działalności podmiotu zajmującego nieruchomości (dana maszyna jest urządzeniem wykorzystywanym na potrzeby danego procesu).
- Wyposażenie: Pojęcie ogólne stosowane dla pozostałych składników aktywów takich jak różne maszyny, oprzyrządowanie, elementy wykończenia, meble i elementy umeblowania, wyposażenie i instalacje wykorzystywane na potrzeby działalności, różne wyposażenie i technologie oraz pojedyncze narzędzia wykorzystywane do wspomagania działalności przedsiębiorstwa lub podmiotu.

Granice pomiędzy tymi kategoriami nie zawsze są łatwe do określenia, a stosowane kryteria mogą się różnić w zależności od sektora rynku, na którym wyceniane aktywa mają być wykorzystywane w ramach działalności, a także od celu wyceny oraz znajdujących zastosowanie krajowych i międzynarodowych zasad księgowości. W szczególności w niektórych jurysdykcjach do opisu maszyn i urządzeń (a także innych składników aktywów niestanowiących części nieruchomości) stosuje się określenie „majątek osobisty”, gdzie w innych jurysdykcjach jest ono też dodatkowo stosowane do opisu dzieł sztuki i antyków.

Zasada ogólna brzmi, że składniki aktywów zainstalowane głównie w celu zapewnienia obsługi budynku lub personelu powinny być wyceniane jako część praw do danej nieruchomości, jeżeli w zwyczajnych okolicznościach byłyby one objęte transakcją sprzedaży nieruchomości i/lub byłyby sklasyfikowane w bilansie. Wyjątki od tej ogólnej zasady mogą jednak niemal na pewno pojawić się wówczas, gdy wycena jest przygotowywana na potrzeby ujęcia w bilansie lub do celów podatkowych. W takich przypadkach klient może wymagać odrębnej wyceny pewnych elementów instalacji obsługi budynku lub związanego z nimi sprzętu.

Przy wycenie na potrzeby sprawozdań finansowych, sposób ujęcia środków trwałych w dokumentacji księgowej podmiotu zwykle określa, które składniki maszyn i urządzeń mogą być wyceniane osobno. Jednakże w wielu przypadkach rzeczoznawca będzie musiał wyjaśnić z klientem pozycje, które należy uwzględnić w wycenie maszyn i urządzeń. Ponadto koniecznym może okazać

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

się rozważenie dokonania korekt w zakresie kwestii takich jak wskaźniki dla danego sektora rynku, wykorzystanie składnika aktywów, wyceny oparte na dochodach, a także korekt w zakresie utraty wartości. Zaleca się uzgodnienie powyższych aspektów w momencie zawierania umowy o wykonanie usługi.

Jeżeli do przeprowadzenia wyceny przedsiębiorstwa, nieruchomości i maszyn zostali zaangażowani różni rzeczoznawcy, konieczna będzie staranna komunikacja, aby uniknąć sytuacji, w których którekolwiek pozycje zostałyby pominięte lub uwzględnione w przeprowadzanej wycenie więcej niż jeden raz. Staranna komunikacja może być również wymagana pomiędzy rzeczoznawcami wyceniającymi przedsiębiorstwa, w przypadku, gdy maszyny i urządzenia wycenione mają zostać przy zastosowaniu podejścia dochodowego lub jako część podmiotu gospodarczego.

Maszyny i urządzenia zwyczajowo uwzględniane w wycenach praw do nieruchomości

Obejmuje to:

- pozycje związane z zapewnieniem mediów i obsługi nieruchomości (gaz, energia elektryczna, woda, kanalizacja, ochrona ppoż. i bezpieczeństwo)
- osprzęt grzewczy, urządzenia dostarczające ciepłą wodę i systemy klimatyzacji niestanowiące integralnej części jakichkolwiek procesów produkcyjnych oraz
- konstrukcje i instalacje niestanowiące integralnej części sprzętu produkcyjnego, np. kominy, obudowy instalacji i tory kolejowe.

Niekiedy pozycje zwyczajowo wyceniane wraz z gruntem i budynkami będą obciążone prawami osób trzecich, np. przy sprzedaży ratalnej czy leasingu. W tych przypadkach rzeczoznawca powinien być szczególnie ostrożny i podjąć starania mające na celu uzyskanie od klienta i jego doradców wytycznych co do tego, jak ma traktować tego rodzaju aktywa; podejście może być różne w zależności od przepisów obowiązującego prawa oraz jurysdykcji. W przypadkach takich wycena i raport mogą wymagać przyjęcia specjalnych założeń, które należy uzgodnić na piśmie w momencie zawierania umowy o wykonanie usługi.

Maszyny i urządzenia wyceniane odrębnie

Maszyny i urządzenia wyceniane odrębnie od praw do nieruchomości można podzielić na kilka głównych kategorii składników aktywów. „Środki trwałe” są często definiowane w standardach rachunkowości obowiązujących w danym kraju lub regionie. W zależności od celu wyceny, koniecznym może być dokonanie oddzielnej identyfikacji i wyceny poszczególnych kategorii aktywów.

Przykłady „środków trwałych” obejmują:

- maszyny i urządzenia produkcyjne
- infrastruktura transportowa
- wydobywanie, działalność górnicza oraz metale
- pojazdy drogowe, kolejowe, wodne i powietrzne

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

- komputery, sprzęt technologiczny i meble biurowe
- wyposażenie mobilne
- zdrowie, edukacja, kwestie obronności
- produkcja w rozumieniu ogólnym
- media.

Wiele pozycji granicznych w ramach składników aktywów, które nie zawsze będą traktowane jako „środki trwałe”, będzie wycenianych przez rzeczoznawców maszyn i urządzeń, włączając w nie:

- oprogramowanie komputerowe i operacyjne, licencje i pozwolenia części zamienne i materiały eksploatacyjne i inwentarz (zapasy)
- przedmioty przeznaczone do produkcji konkretnych produktów (na przykład formy, elementy mocujące i matryce)
- produkcję w toku.

Chociaż wartości niematerialne i prawne nie mieszczą się w definicji maszyn i urządzeń, te dwie klasy aktywów często funkcjonują w zespolony sposób, co może mieć wpływ na ich wartości indywidualne i/lub łączne. W takich przypadkach rzeczoznawca powinien przyjąć odpowiednie założenia w tym zakresie (najlepiej na etapie sporządzania umowy o wykonanie usługi) przed sporządzeniem raportu z wyceny. Rzeczoznawcy powinni być także świadomi faktu, że definicja wartości niematerialnych i prawnych może różnić się w zależności od przepisów prawa, praktyk lokalnych i przyjętych standardów rachunkowości. Szczególną uwagę należy zwrócić, gdy wyceniane maszyny i urządzenia stanowią część lub są połączone z wartościami niematerialnymi i prawnymi, dokumentacją handlową, licencjami, oprogramowaniem, zgodami, strumieniami dochodów, opłatami licencyjnymi i innymi prawami własności intelektualnej, w którym to przypadku konieczne może okazać się zastosowanie połączenia podejścia kosztowego, dochodowego i rynkowego.

Maszyny i urządzenia będące przedmiotem umów sprzedaży ratalnej, umów leasingu i umów dot. zabezpieczeń.

Często zdarza się, że maszyny i urządzenia są przedmiotem umów leasingu lub są udostępniane na podstawie różnego rodzaju umów finansowania. Tego rodzaju rozwiązania, bazujące na określonych aktywach lub takimi aktywami zabezpieczone, mogą przybierać zarówno postać prostych umów najmu/leasingu, jak i kompleksowych, transgranicznych modeli finansowania. Z tego powodu rzeczoznawca musi już w chwili zawierania umowy o wykonanie usługi przyjąć odpowiednią podstawę na potrzeby sporządzenia raportu oraz wszelkiego rodzaju specjalne założenia lub uzgadniać i odnotowywać przyjmowane założenia w miarę realizacji zlecenia. W szczególności należy wziąć pod uwagę warunki umowy leasingu lub finansowania oraz sytuację interesariuszy

oraz szerszy kontekst biznesowy; w tym zakresie może wystąpić konieczność skonsultowania się rzeczoznawcy z innymi podmiotami działającymi w charakterze doradców.

Zarówno krajowe, jak i międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej, a także zasady ustanawiane przez podmioty regulacyjne nadzorujące udzielanie kredytów, dotyczące sposobów ujmowania składników aktywów będących przedmiotem umów leasingu/sprzedaży ratalnej są regularnie aktualizowane i modyfikowane. Rzeczoznawca musi w sposób klarowny wskazać podstawę oraz zakres proponowanych działań powiązanych z takimi zasadami i standardami celem zapewnienia, iż powstała na ich podstawie wycena będzie odpowiadać danym okolicznościom sprawozdawczym.

Na mocy pewnych wprowadzonych niedawno zmian w zakresie rachunkowości, maszyny i urządzenia należy wyceniać jako część szerszego instrumentu finansowego, z uwzględnieniem opinii na temat podziału przyszłych wartości końcowych. Podobnie rezerwy księgowe w zakresie przyszłych strat z tytułu udzielonych kredytów wymagać będą przyszłościowych szacunków co do wartości rynkowej maszyn i urządzeń jako elementu szerszych rezerw finansowych. Wynika z tego, iż konieczna będzie ścisła współpraca z klientami, audytorami oraz innymi wykwalifikowanymi rzeczoznawcami, a w najmniejszym zakresie od rzeczoznawców wymagana będzie precyzja przy określaniu warunków umów o wykonanie usługi.

Istotne zagadnienia

Przy wycenie maszyn i urządzeń na podstawie wartości rynkowej zapisy VPS 4 punkt 4 wymagają, aby rzeczoznawca wskazał, czy wycena zakłada, że składniki aktywów pozostają w miejscu funkcjonowania, czy też są wyceniane pod kątem ich przeniesienia (czy to w całości czy też jako poszczególne elementy). Koniecznym może okazać się również przyjęcie dalszych założeń w zależności od celu wyceny. Przykłady obejmują:

- w jaki sposób maszyny i urządzenia mają być oferowane na sprzedaż (np. w całości czy jako poszczególne składniki)
- przyjęta metoda sprzedaży;
- kwestie i uwarunkowania środowiskowe
- ograniczenia dotyczące metody sprzedaży (np. warunki leasingu uniemożliwiające sprzedaż w drodze licytacji) czy koszty wycofania z użytkowania lub usunięcia ma ponosić nabywca czy sprzedawca oraz
- czy brane są pod uwagę koszty przywrócenia nieruchomości do stanu pierwotnego po usunięciu, a jeżeli tak, to kto ma je ponosić.

Jeżeli wycena podejmowana jest z myślą o zbyciu maszyn i urządzeń odrębnie od nieruchomości, na której terenie się znajdują, mogą zaistnieć ograniczenia dotyczące czasu na wprowadzenie ich na rynek i zbycie – np. jeżeli dzierżawa/najem nieruchomości ma wygasnąć lub zakończyć się

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

wskutek następującego wcześniej wydarzenia (np. niewypłacalności). Jeżeli rzeczoznawca uzna, że termin taki jest niewystarczający na potrzeby prawidłowego przygotowania się do sprzedaży, zgodnie z definicją określoną w ramach koncepcyjnych wartości rynkowej, może się okazać, że na potrzeby sporządzenia raportu koniecznym będzie przyjęcie specjalnych założeń. Rzeczoznawca jednakże powinien zawsze w pierwszej kolejności wskazać wzorcową wartość rynkową, następnie zaś przedstawić opinię o charakterze handlowym dotyczącą możliwej do uzyskania ceny sprzedaży oraz szerszego kontekstu transakcji. Rzeczoznawca nie powinien opisywać takiej sytuacji jako wartości „sprzedaży wymuszonej” (zob. VPS 4 ust. 10.5 – 10.9), chyba że zastosowanie tego terminu wymagane jest na mocy przepisów obowiązującego prawa na terenie państwa, w którym rzeczoznawca sporządza swoje sprawozdanie. Rzeczoznawcy często proszeni są o przeprowadzenie wyceny w sytuacji sprzedaży wymuszonej lub likwidacji (definicja podstawy wyceny określona w IVS 104 ust. 80.1), określenia te podlegają szerokiej interpretacji, a ich brzmienie będzie się dodatkowo różnić w zależności od jurysdykcji. Dlatego też zasadnicze podejście powinno polegać na przyjęciu wartości rynkowej opartej na standardowych założeniach rynkowych (które muszą być zasadne), a następnie przyjęciu uzgodnionych specjalnych założeń i ich powiązanym wpływie na wartość.

Jeżeli, w opinii rzeczoznawcy, w dacie wyceny nie istnieje żadne ograniczenie, ale klient żąda opinii na temat wpływu, jaki takie ograniczenie może mieć na okres przygotowania sprzedaży, w raporcie można podać wartość rynkową przy przyjęciu specjalnego założenia wyjaśniającego przyjęte ograniczenia czasowe oraz przyczynę ich zastosowania, pod warunkiem, że w treści raportu w pierwszej kolejności wskazana będzie także wartość rynkowa wolna od jakichkolwiek ograniczeń. Ma to szczególnie duże znaczenie w odniesieniu do zleceń dotyczących kredytów zabezpieczonych składnikami aktywami, zajęć obciążonych aktywów lub niewypłacalności. Wiele z wymogów dotyczących inspekcji określonych w VPS 2 można łatwo zastosować do maszyn i urządzeń. W celu przygotowania wyceny rzeczoznawca musi najpierw ustalić takie kwestie jak rodzaj, charakterystykę, możliwości i przeznaczenie poszczególnych pozycji, a następnie rozważyć wiek, wydajność, stan, zużycie ekonomiczne i funkcjonalne oraz całkowity i pozostały okres przydatności do wykorzystania w celach gospodarczych. Wyceniając wartość rynkową aktywów już zainstalowanych i działających, rzeczoznawca musi przyjąć konkretne rozumowanie i metodologię, tj., czy wartość jest oparta w całości lub części na przyszłym potencjale gospodarczym przedmiotowych maszyn i urządzeń? Wyceniając wartość rynkową, gdy maszyny i urządzenia mają pozostać na terenie nieruchomości, rzeczoznawca musi przyjąć konkretne rozumowanie i metodologię. Czy w takich okolicznościach wartość rynkowa opiera się na nadwyżce wartości takich samych maszyn i urządzeń do usunięcia, czy też stanowi korektę w zakresie utraty wartości rynkowej?

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

Podobnie jak w przypadku wyceny innych klas składników aktywów, jeżeli wziąć pod uwagę niejednokrotnie bardzo szerokie spektrum wycenianych maszyn i urządzeń (oraz odpowiadających im sektorów rynku), ustalenie przez rzeczoznawcę wszystkich znaczących faktów wpływających na wycenę będzie zazwyczaj trudne, a nawet niemożliwe. Dlatego właśnie zakres czynności analitycznych podejmowanych przez rzeczoznawcę oraz wszelkie założenia przyjęte na potrzeby wyceny muszą zostać uzgodnione z klientem w momencie zawierania umowy o wykonanie usługi (w zakresie, w jakim możliwe jest ich rozsądne przewidzenie) i następnie zawarte w raporcie. Ma to szczególnie duże znaczenie w przypadku wykorzystywania określonej wartości rynkowej na potrzeby kredytów zabezpieczonych składnikami aktywami lub innych form finansowania, a także w przypadku rozważania dokonania transakcji, której przedmiotem mają być przedmiotowe maszyny i urządzenia. Na tej samej zasadzie pojawić się również mogą sytuacje, kiedy czynniki wpływające na inne klasy składników aktywów (takich jak grunt i budynki) wpłyną na wycenę maszyn i urządzeń. Przykłady obejmują sytuacje, w których nieruchomości jest wynajmowana/dzierżawiona krótkoterminowo, a pojawiają się propozycje przebudowy lub dojdzie do zanieczyszczenia gruntu i urządzeń wymagającego dekontaminacji urządzeń przed ich usunięciem.

Środki regulacyjne

Działalność przemysłowa często podlega określonym przepisom prawa i regulacjom. Ich nieprzestrzeganie może spowodować zawieszenie prawa do korzystania z przedmiotowych maszyn i urządzeń. Wiele z tych przepisów i regulacji dotyczy określonych urządzeń i procesu produkcyjnego oraz bardziej ogólnych przepisów prawa o charakterze krajowym lub lokalnym. Od rzeczoznawców nie oczekuje się znajomości prawa na poziomie eksperckim, jednakże powinni mieć oni ogólne rozeznanie w zakresie kwestii regulacyjnych dotyczących danej klasy składników aktywów oraz zaproponować dyskusję i dążyć do uzgodnienia, w jaki sposób takie kwestie mogą wpłynąć na wycenę.

Jeżeli istnieją wątpliwości co do zgodności z jakimikolwiek przepisami mającymi wpływ na wartość maszyn i urządzeń, rzeczoznawca powinien omówić tę sprawę z klientem oraz jego doradcami i odnotować wynik takiej dyskusji w raporcie. Dokonać tego można poprzez uzgodnienie przyjęcia założenia w treści raportu lub poprzez określenie pewnych zobowiązań co do zgodności z przepisami zgodnie z sugestiami klienta lub jego doradców.

Wykorzystywane podejścia i metody w wycenie maszyn i urządzeń.

Podejście kosztowe

Wykorzystywane jest w przypadku:

- braku na rynku jakichkolwiek danych porównawczych do wyznaczenia aktualnej wartości rynkowej maszyny (nietypowe, prototypowe),

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

- do celów ubezpieczeniowych,
- szacowanie wartości maszyn i urządzeń, które nie pojawiają się we wtórnym obiegu,
- na życzenie zleceniodawcy.

W wyniku zastosowania podejścia kosztowego wyznaczana jest wartość odtworzeniowa maszyny. Wartość odtworzeniowa maszyny wyraża się w wysokości nakładów inwestycyjnych niezbędnych do odtworzenia w danej chwili potencjału eksploatacyjnego równego potencjałowi nowej maszyny. Wartość odtworzeniową wyznacza się za pomocą następującej formuły matematycznej:

$$W = C \cdot K(1 - S)$$

gdzie:

W - wartość odtworzeniowa maszyny

C - cena na rynku nowej porównywalnej maszyny (zastąpienia lub odtworzenia),

K - współczynnik nowoczesności konstrukcji charakteryzujący zużycie funkcjonalne,

S - stopień zużycia technicznego.

Wyznaczanie ceny początkowej

Informacje o cenach początkowych uzyskiwane są od producentów lub z katalogów - cenników. W przypadku braku takich samych lub podobnych maszyn do analizy przyjmujemy maszyny o najbardziej zbliżonych parametrach użytkowo-funkcjonalnych.

W przypadku występowania maszyn prototypowych i o specyficznej, indywidualnej konstrukcji do wyznaczenia ceny początkowej wykorzystujemy następujące techniki:

- szczegółową:

$$C = K_m + K_p + K_{do} + k_r \cdot n$$

gdzie:

K_m - koszt materiałów,

K_p - koszty pośrednie,

K_{do} - koszt dokumentacji technicznej,

k_r - jednostkowy koszt robocizny,

n - nakład pracy wyrażony w roboczogodzinach.

- *wskaznikową:*

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

$$C = \sum_{i=1}^n m_i \cdot K_{mi}$$

gdzie:

m_i - jednostka odniesienia i-tego zespołu np. kg

K_{mi} - koszt wytworzenia dla przyjętej jednostki odniesienia i-tego zespołu.

Metoda odtworzeniowa w warunkach rynkowych

W metodzie tej konieczne jest wyznaczenie zużycia łącznego maszyn i urządzeń, które składa się z:

- zużycia fizycznego,
- zużycia funkcjonalnego,
- zużycia zewnętrznego.

Zużycia te mogą podlegać sumowaniu lub być określane przez współczynniki K, S i Z. Ukazują one jakie czynniki charakteryzujące szacowanie maszyny mają wpływ na kształtowanie się ich wartości.

Oszacowanie wartości maszyn dokonuje się za pomocą następującej formuły matematycznej:

$$W = C \cdot K \cdot (1 - S) \cdot (1 - Z)$$

Wyznaczanie wartości likwidacyjnej

Dla maszyn i urządzeń przeznaczonych do likwidacji, wartość ich wyznaczamy wg następujących metod:

- technika szczegółowa przy uwzględnieniu pozostałości:

$$W = \sum_{i=1}^n m_i \cdot C_{ji} \cdot V_i - K_d$$

gdzie:

m_i - masa i-tego rodzaju materiału konstrukcyjnego,

C_{ji} - cena jednostkowa i-tego rodzaju materiału konstrukcyjnego,

V_i - wskaźnik odzysku i-tego materiału,

K_d - koszty demontażu.

- technika uproszczona przy uwzględnieniu pozostałości:

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

$$W = \sum_{i=1}^n W_i - K_d$$

$$i=1$$

gdzie: W_i - wartość i-tego zespołu maszyny.

Podejście porównawcze

Podejście porównawcze umożliwia uzyskanie wartości bliższych rzeczywistości od wartości uzyskanych w podejściu kosztowym.

Podstawowe trudności w stosowaniu podejścia porównawczego:

- dla większości maszyn brak rzeczywistej wartości transakcji, nieznajomość rzeczywistej przyczyny sprzedaży,
- brak dokładnej informacji o rzeczywistym stanie technicznym maszyn,
- brak informacji o przebiegu eksploatacji (rzeczywistym przebiegu, warunkach użytkowania).

Istota podejścia polega na fakcie, że wartość aktualna maszyny określana jest na podstawie ceny jaką możemy uzyskać na rynku.

Podejście porównawcze opiera się na formule:

$$W = C \cdot \sum V_j$$

gdzie:

W - wartość rynkowa maszyny,

C - cena na rynku porównywalnej maszyny,

V_j - wartość i-tej poprawki ze względu na przyjęte kryteria.

Charakterystyka atrybutów wpływających na oszacowanie wartości:

- dane techniczno – funkcjonalne,
- warunki środowiskowe eksploatacji, zużycie ресурсu (przebieg),
- wyposażenie standardowe/ dodatkowe,
- stan techniczny elementów bazowych (np. rama nośna), źródła napędu (np. silnik spalinowy), układów napędowych (np. skrzyni przekładniowej), układów bezpieczeństwa (np. układu sygnalizacji),
- stan wizualny środka technicznego (np. jakość powłok malarskich), nowoczesność rozwiązań konstrukcyjno - technologicznych.

Metoda porównywania parami

Istota metody polega na porównaniu wycenianej maszyny o znanych cechach, ale o nie znanej wartości z maszynami sprzedanymi o znanych cechach i cenach transakcyjnych.

Określenie wartości poprawek z tytułu występujących różnic pomiędzy szacowaną maszyną, a maszynami porównywanymi winno wynikać z analizy rynku. Poprawka powinna określać wpływ danej cechy na wartość maszyny - podniesienie lub obniżenie jej wartości.

Wartość poprawki można przyjąć na podstawie:

- na podstawie analizy bazy danych o wpływie danego atrybutu na wartość maszyny,
- na podstawie analizy danych o wpływie danego atrybutu na wartość innych porównywalnych maszyn,
- na podstawie wiedzy eksperckiej, wykorzystanie danych z dotychczasowych wycen.

Następnie następują:

- identyfikacja cech (atrybutów) wycenianej maszyny,
- dobór maszyn porównawczych - minimum 3,
- identyfikacja cech (atrybutów) maszyn porównywanych,
- wyznaczenie cech (atrybutów) różnicujących porównywane maszyny,
- wyznaczenie istotności cech różnicujących porównywane maszyny,
- eliminacja cech wzajemnie skorelowanych,
- ustalenie korekty z tytułu upływu czasu, wyznaczenie rozstępu cenowego,
- określenie udziałów cech kształtujących rozstęp cenowy,
- wyznaczenie korekt częściowych poprzez porównanie wycenianej maszyny z maszynami porównywanymi,
- ustalenie korekt całkowitych dla poszczególnych maszyn, wyznaczenie cen skorygowanych maszyn,
- wyznaczenie wartości końcowej jako średniej ważonej lub średniej arytmetycznej.

W trakcie porównywania maszyn i obliczania korekt częściowych, korektę ujemną wstawiamy w przypadku, gdy wyceniana maszyna charakteryzuje się gorszymi atrybutami w stosunku do porównywanej maszyny. W przypadku odwrotnym przyjmujemy korektę ze znakiem plus. Analizę taką przeprowadzamy oddzielnie dla poszczególnych atrybutów (cech) i porównywanych maszyn, zgodnie z wcześniej ustalonymi wartościami kwotowymi.

Metoda analizy statystycznej rynku

Istota metody polega na tym, iż aktualna wartość rynkowa maszyny wyznaczana jest na podstawie przeciętnych cen stosowanych w obrocie maszynami tego samego typu i rodzaju, przy uwzględnieniu różnic w stanie technicznym.

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

Różnice w stanie technicznym wycenianych maszyn wymagają wprowadzenia korekt w stosunku do wzorca, jakim jest stan techniczny maszyny w n-tym roku eksploatacji. Korekty te w zaproponowanej metodzie wyceny ujmowane są kosztowo.

Metoda ta znajduje zastosowanie dla maszyn i urządzeń dla których możemy wyznaczyć modele ekonometryczne zmian wartości w miarę upływu lat eksploatacji lub inne charakterystyki statystyczne np. średnią arytmetyczną. Zatem dotyczy ciągników i maszyn powszechnie występujących na rynku.

Modele ekonometryczne

Modele ekonometryczne prowadzą do poznania rzeczywistości za pomocą ekonometrii na podstawie budowy modelu rozpatrywanego zjawiska, statystycznej estymacji tego modelu na podstawie wyników obserwacji i wnioskowaniu o trendzie rozwoju danego zjawiska w czasie. Modele są przedstawiane w funkcji zmiennej t i są nazywane modelami tendencji rozwojowej.

Model ma postać:

$$Y = f(t) + \xi$$

gdzie:

f - postać analityczna funkcji

ξ składnik losowy

Do najczęściej dobieranych postaci analitycznych funkcji należą:

- | | |
|----------------------------------|------------------|
| - $y = \beta_0 t^{\beta_1}$ | - potęgowa, |
| - $y = \beta_0 \beta_1^t$ | - wykładnicza, |
| - $y = \beta_0 + \beta_1 \ln(t)$ | - logarytmiczna. |

Istotność postaci funkcji (współczynnik zbieżności) - wyznaczana jest za pomocą współczynnika korelacji R, który jest miarą dopasowania funkcji regresji (modelu teoretycznego) do rozrzutu danych empirycznych. Czym wartość R jest bliższa 1, tym stopień dopasowania modelu teoretycznego do danych empirycznych jest lepszy.

Procedura wyceny:

- Obliczenie średniej ceny maszyny.

Wyznaczenie średniej ceny maszyny dokonywane jest na podstawie wyznaczenia jednej z charakterystyk statystycznych próby maszyn odpowiedniej do wycenianej maszyny. W przypadku posiadania danych umożliwiających wyznaczenia charakterystyk statystycznych dla konkretnego

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

modelu maszyny do analiz winno wykorzystywać się te dane. W przypadku braku danych, dla konkretnego modelu maszyny, do analizy istnieje możliwość przyjmowania danych charakterystycznych dla danej grupy maszyn. Na przykład podczas wyceny pługa będą to charakterystyki statystyczne odnoszące się do maszyn uprawowych.

Do wyznaczenia średniej ceny maszyny wykorzystywane są funkcje opisujące zmiany współczynnika wartości maszyn w miarę upływu lat eksploatacji oraz średnie arytmetyczne cen sprzedaży porównywalnych maszyn. Liczba przyjętych do analizy danych wynika z ich dokładności. W miarę zmniejszenia rozstępu wartości posiadanych danych istnieje możliwość znacznego ograniczenia liczby przyjmowanych do analizy wartości.

Współczynnik wartości – jest to współczynnik opisujący statystyczną wartość maszyny w n-tym roku eksploatacji odniesiony do ceny aktualnie produkowanych porównywalnych maszyn.

- Wyznaczenie korekty uwzględniającej średnią roczną intensywność użytkowania.

W przypadkach, gdy znamy wartości rzeczywistej intensywności użytkowania maszyn i odbiega ona od wartości przeciętnych dla danej grupy maszyn to wprowadzamy korektę do uśrednionej ceny maszyny. Korekta może być dodatnia, w przypadku gdy intensywność użytkowania jest mniejsza od wartości przeciętnych i ujemna w sytuacji odwrotnej.

- Wyznaczenie korekt uwzględniających stan techniczny maszyny

Stopień polepszenia lub pogorszenia stanu technicznego maszyny odnosimy do średniego stanu technicznego zespołu dla danego roku eksploatacji.

Koszty naprawy zespołów winne być uwzględnione w przypadkach udokumentowanych lub oczywistych dla rzeczoznawcy. Należy pamiętać, że żadna z napraw nie odtwarza w pełni potencjału eksploatacyjnego nowego obiektu,

Wartość stopnia pogorszenia (znak -) lub polepszenia (znak +) winien wynikać z doświadczenia rzeczoznawcy. W przypadkach udokumentowanych stopień pogorszenia można wyznaczyć na podstawie niezbędnych nakładów koniecznych do poniesienia na odtworzenie stanu zdatności odniesionych do wartości nowego zespołu.

W opisie stanu technicznego maszyny powinny być wykazane przeprowadzone wymiany głównych zespołów (udokumentowane) w okresie eksploatacji. Wymiana głównych zespołów mająca wpływ na wartość maszyny powinna stanowić korektę dodatnią wartości maszyny. Korekta ta powinna uwzględniać różnicę pomiędzy wartością zamontowanego zespołu, a wartością wymontowanego zespołu pomniejszoną o 10% (z uwagi na nie fabryczny montaż).

Opis stanu technicznego powinien ujmować mające wpływ na wartość przeprowadzone naprawy w okresie 12 miesięcy przed badaniem. Korekta pochodząca od tych napraw powinna zależeć od wieku maszyny i w żadnym wypadku nie może być równa całkowitemu kosztowi naprawy. Rząd wielkości powiększania wartości należy w przypadku zespołów wymienianych rozpatrywać zawsze w powiązaniu z wiekiem maszyny i zużyciem resursu. Wartość maszyny można zwiększyć o część Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

różnicy wartości zespołu po naprawie i przed naprawą. Ta część nie powinna przekraczać 70% różnicy wartości zespołu po naprawie i przed naprawą w przypadku napraw głównych i proporcjonalnie mniej przy naprawach o mniejszych zakresach.

W wielu przypadkach opis stanu technicznego będzie wskazywał na konieczność przeprowadzenia różnych napraw. W pierwszym rzędzie uwzględnione będą zawsze naprawy mające na celu zachowanie właściwości użytkowych. Koszt tych napraw będzie zawsze stanowił ujemną korektę w stosunku do uśrednionej wartości maszyny. Koszt naprawy może być naliczany na korektę minusową w wysokości do 100%. Dopuszczalne jest odjęcie kosztu naprawy skorygowanego o ubytek wartości szacowanej maszyny w stosunku do ceny maszyny nowej.

Zasady przyjmowania współczynnika korekcyjnego v_j

Podczas przyjmowania współczynnika korekcyjnego poniesionych kosztów lub niezbędnych nakładów do poniesienia należy uwzględnić następujące uwarunkowania:

- ocena stanu technicznego odnoszona jest do średniego stanu technicznego maszyny odpowiedniego dla danego okresu eksploatacji,
- dla maszyn wymagających naprawy, w jej koszcie należy uwzględnić pełny koszt robocizny i materiałów pomocniczych oraz koszt części zamiennych skorygowany o wskaźnik ubytku wartości, określany stosunkiem aktualnej wartości maszyny zdolnej do aktualnej ceny nowej lub porównywalnej pod względem funkcjonalnym maszyny, koszt niezbędnych usług technicznych, wymiany części szybko zużywających się (np. filtry, uszczelki) przyjmuje się w całości,
- dla maszyn, dla których stan techniczny wskazuje na konieczność przeprowadzenia naprawy, jednak maszyna może być nadal użytkowana np. przy mniejszej wydajności, przy ubytkach powłoki malarskiej, należy uwzględnić koszt usunięcia stwierdzonych zużyć skorygowany ujemnym współczynnikiem na poziomie 0,3 – 0,7,
- dla maszyn, dla których przeprowadzono udokumentowaną naprawę poprawiającą stan techniczny, należy uwzględnić skorygowany koszt naprawy, w zależności od jej zakresu i terminu przeprowadzenia na poziomie 0,3 – 0,7.

- Wyznaczenie wartości maszyny

Wartość maszyny wyznaczana jest z zależności:

$$W = C_{sr} + \sum_{j=1}^n v_j K_{pj} + C_{sr} K_e + K_w (1 - Z)$$

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

$$C_{sr} = C_p W_w$$

gdzie:

K_{pj} - koszt naprawy lub polepszenia stanu technicznego j -tego zespołu,

v_j - współczynnik korekcyjny kosztów j -tego zespołu,

C_{sr} - średnia cena środka technicznego na rynku dla

n - tego roku eksploatacji,

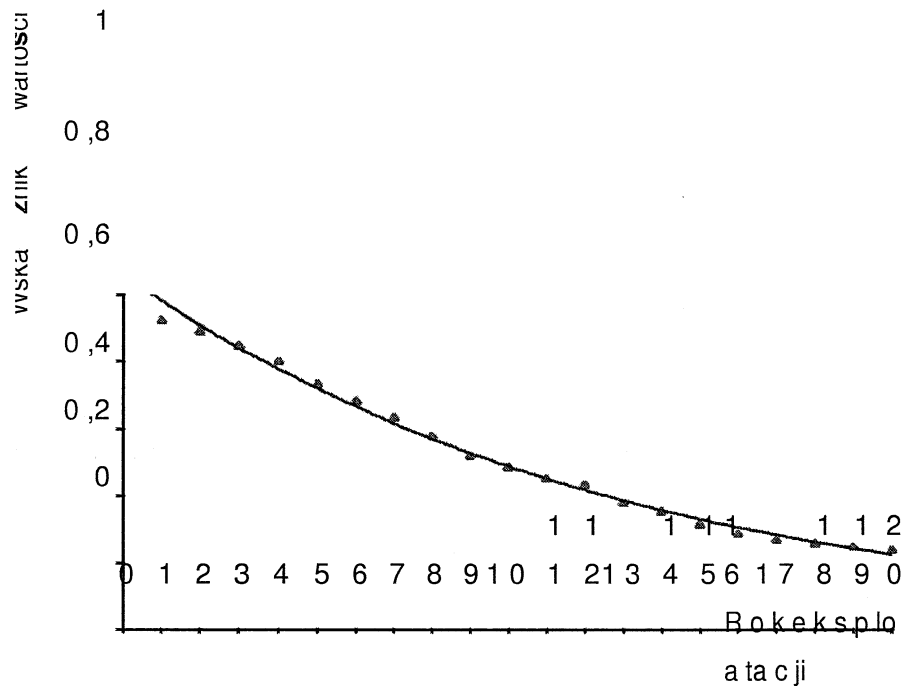
K_e - współczynnik korekcyjny przebiegu eksploatacji,

KW - koszt wyposażenia dodatkowego,

- stopień zużycia wyposażenia dodatkowego,

C_p - cena początkowa środka technicznego,

W_w - wskaźnik wartości.



Zmiany wartości ciągnika w zależności od roku eksploatacji w stosunku do ceny początkowej

Metoda średniej skorygowanej

Istota metody polega na wyznaczeniu wartości maszyny na podstawie kilkunastu realizacji sprzedaży porównywalnych maszyn po uwzględnieniu korekt z tytułu różnic w wartościach atrybutów.

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

Procedura postępowania :

- identyfikacja cech (atrybutów) wycenianej maszyny,
- dobór maszyn porównawczych – ustalenie ceny transakcji - minimum kilkanaście,
- identyfikacja cech (atrybutów) maszyn porównawczych - najtańszej i najdroższej – skwantyfikowanie ich zalet i wad według przyjętej skali:

przykładowa skala

Stan techniczny n – tego zespołu (0 – 3):

0 – niedostateczny, do naprawy głównej, brak możliwości funkcjonowania;

1 – średni, zespół funkcjonuje, jednak nie osiąga nominalnych parametrów funkcjonowania;

2 – dobry, stan techniczny odpowiedni do zużycia ресурсu;

3 – bardzo dobry, zespół po naprawie głównej.

- wyznaczenie średniej ceny transakcji C_{sr} ;
- wyznaczenie wskaźnika zmienności cen:
maksymalnej $v_{max} = C_{max} / C_{sr}$ ($v_{max} > 1$)

minimalnej $v_{min} = C_{min} / C_{sr}$ ($v_{min} < 1$)

- wyznaczenie wag atrybutów:

Metody wyznaczania wag:

- na podstawie analizy bazy danych o wpływie danego atrybutu na wartość maszyny;

- na podstawie analizy danych o wpływie danego atrybutu na wartość porównywalnych maszyn;

innych

- na podstawie wiedzy eksperckiej, wykorzystanie danych z dotychczasowych wycen.

- wyznaczenie współczynników korygujących

$$w_i(\min) = S_i \times v_{min} \quad w_i(\max) = S_i \times v_{max}$$

Atrybut	Waga S_i	Współczynnik korygujący		
		$w_i(\min)$	$w_i(\max)$	w_i
A_1	S_1	$S_1 v_{min}$	$S_1 v_{max}$	$S_1 (v_{max} - v_{min})$
A_2	S_2	$S_2 v_{min}$	$S_2 v_{max}$	$S_2 (v_{max} - v_{min})$
.
.
Razem	100%	v_{min}	v_{max}	$\sum S_i (v_{max} - v_{min})$

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

- wyznaczenie współczynników korygujących k_i wycenianej maszyny z maszynami o najwyższej i najniższej cenie sprzedaży:

$$W = (C_{sr} \sum_{j=1}^n p_j) K$$

$$j=1$$

gdzie:

K – współczynnik korekcyjny uwzględniający atrybuty nie uwzględnione w porównywanych maszynach.

W przedmiotowej wycenie zidentyfikowano dodatkowo elementy składowe nieruchomości stanowiące różnego rodzaju budowle i obiekty inżynierii lądowej i w związku z tym zastosowano standard zawodowy dot. wyceny maszyn i urządzeń trwale związanych z nieruchomością (Standard VI.1). zgodnie z którym:

Środki techniczne wykazujące zwykle trwały związek z nieruchomościami i wraz z nimi wyceniane

Istnieją typowe grupy środków technicznych, które najczęściej są trwale związane z nieruchomościami. Zależą one od rodzaju nieruchomości. Przyjmuje się dla potrzeb niniejszego standardu poniższy, umowny podział nieruchomości na:

- a) lokale i budynki mieszkalne,
- b) lokale i budynki niemieszkalne, przemysłowe i budowle techniczne (w tym sieci i rurociągi),
- c) nieruchomości gruntowe.

Środkami technicznymi trwale związanymi z lokalami i budynkami mieszkalnymi są najczęściej:

- a) układy oświetlenia i zasilania w energię elektryczną (instalacje, odbiorniki),
- b) układy zasilania w wodę (instalacje, pompy, zbiorniki, armatura),
- c) układy zasilania w gaz (instalacje, liczniki, armatura),
- d) układy ogrzewania, wentylacji i klimatyzacji (piece c.o., zbiorniki, pompy, wentylatory, klimatyzatory, elementy sterowania),
- e) układy kanalizacji,
- f) układy central i sieci telefonicznych,
- g) instalacje alarmowe,

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

h) dźwigi osobowe i towarowe.

Środkami technicznymi trwale związanymi z budynkami niemieszkalnymi i przemysłowymi oraz budowlami są, poza wymienionymi w punkcie 4.1., najczęściej:

- a) układy odpylania,
- b) układy oczyszczania ścieków,
- c) układy uzdatniania wody,
- d) komory chłodnicze,
- e) dźwignice (suwnice, Żurawie, dźwigi towarowo-osobowe),
- f) wyposażenie kotłowni (kotły, zbiorniki, pompy, sterowanie),
- g) transformatory i sieci energetyczne,
- h) przepompownie (pompy, zbiorniki),
układy sieci informatycznych.

Typowymi środkami technicznymi trwale związanymi z nieruchomościami gruntowymi są, poza wyżej wymienionymi, mega układy techniczne w indywidualnych obiektach przemysłowych. W szczególności są to:

- a) w elektrowniach wodnych - układy elektroenergetyczne,
- b) w zakładach chemicznych - instalacje,
- c) w oczyszczalniach ścieków - aeratory, osadniki,
- d) w chłodniach przemysłowych - agregaty chłodnicze,
- e) w hutach, cementowniach, zakładach szklarskich i ceramicznych - piece,
- f) w wagonowniach, parowozowniach-obrotnice, górki rozrządowe,
- g) w portach - baseny portowe, żurawie przeładunkowe.

Wycena budowli technicznych.

Budowle techniczne, takie jak np. jazy, wieże telewizyjne, itp. będące megaukładami technicznymi, powinny być zawsze wyceniane wraz z nieruchomością (budynkiem lub gruntem). Należy w tym przypadku, w części operatu dotyczącej megaukładów, stosować zasady odpowiednie dla wyceny maszyn i urządzeń.

W wyjątkowych i szczególnie uzasadnionych przypadkach budowle techniczne można wyceniać w odrębnym operacie.

Zasady wyceny maszyn i urządzeń szacowanych wraz z nieruchomością

Poniżej przedstawiono metodykę postępowania przy wycenie maszyn i urządzeń trwale związanych z nieruchomościami.

Cel i przeznaczenie wyceny

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

Celem wyceny środków technicznych jest określenie wartości lub jej utraty, albo kosztu. Cel ten powinien być w operacie jednoznacznie określony poprzez wskazanie przeznaczenia operatu szacunkowego i wynikać z celu oszacowania nieruchomości. Celem może być w szczególności:

- a) określenie udziału środków trwałych w majątku przedsiębiorstwa,
- b) dokonanie przekształceń własnościowych, upadłości, fuzji, likwidacji przedsiębiorstwa
- c) ustalenie wartości początkowej i wysokości odpisów amortyzacyjnych,
- d) zabezpieczenie kredytu lub pożyczki,
- e) określenie ceny wywoławczej na przetargu, aukcji, licytacji,
- f) ustalenie kwoty bazowej w negocjacjach cenowych celem zawarcia umowy o przeniesienie własności,
- g) ustalenie wysokości podatku,
- h) ustalenie wysokości szkody dla potrzeb postępowania ubezpieczeniowego,
- i) podjęcie decyzji inwestycyjnych, np. modernizacji,
- j) określenie opłacalności przedsięwzięcia gospodarczego, (odbudowy, naprawy, sprzedaży),
- k) sporządzanie analiz ekonomicznych i finansowych.

W zależności od celu i przeznaczenia wyceny należy wybrać stosowny rodzaj wartości, która będzie określana w operacie.

Rodzaje określanych wartości

Rodzaj określanej w operacie wartości zależy od celu i przeznaczenia wyceny. Rzeczoznawca decyduje także o zastosowanym podejściu, metodzie i technice wyceny.

Rodzajami wartości, jej utraty, lub kosztu, które należy określić w operacie szacunkowym przy wycenie maszyn i urządzeń trwale związanych z nieruchomością są w szczególności:

- a) wartość rynkowa,
- b) wartość rynkowa po zainstalowaniu,
- c) wartość rynkowa przy kontynuacji działania,
- d) wartość rynkowa przy przeniesieniu,
- e) wartość likwidacyjna przy sprzedaży na zlecenie,
- f) wartość likwidacyjna przy sprzedaży w całości,
- g) wartość likwidacyjna przy sprzedaży wymuszonej,
- h) wartość pozostałości,

- i) wartość złomu,
- j) koszt odtworzenia środka technicznego,
- k) koszt zastąpienia środka technicznego,
- l) koszt naprawy,
- ł) utrata wartości.

Podjęcia stosowane w wycenie środków technicznych trwale związanych z nieruchomością
Wybór podejścia, metody i techniki wyceny maszyn i urządzeń trwale związanych z nieruchomością uzależniony jest od przyjętego sposobu wyceny nieruchomości.

Środki techniczne podlegają wycenie przy zastosowaniu podejścia porównawczego lub podejścia kosztowego. Podejście dochodowe nie powinno być stosowane do wyceny środków technicznych poza wyjątkowymi, szczególnie uzasadnionymi przypadkami, min. Dla środków technicznych określonych tam gdzie do wyceny nieruchomości przyjęto podejście dochodowe.

Przy zastosowaniu podejścia porównawczego dokonuje się określenia wartości rynkowej środka technicznego, Przy zastosowaniu podejścia kosztowego dokonuje się określenia wartości odtworzeniowej środka technicznego.

W podejściu porównawczym stosuje się metodę porównywania parami lub analizy statystycznej rynku, a określanie wartości przedmiotu wyceny winno być oparte na znajomości cen podobnych, porównywalnych środków technicznych. Jeśli porównywalne środki techniczne nie są dokładnie takie same, jak środek wyceniany, dokonuje się korekt w stosunku do wartości środków porównywalnych. Korekty te wynikają najczęściej ze stanu technicznego, wieku, modelu (wydajności, rozmiarów), lokalizacji, a także ze względu na inne atrybuty różniące obiekt porównywany z wycenianym. Podejście to ma doprowadzić do określenia przewidywanej ceny sprzedaży wycenianego środka technicznego, możliwej do uzyskania na rynku.

Podejście kosztowe oparte jest na założeniu, że świadomy tzn. poinformowany i zorientowany w warunkach rynkowych nabywca nie zapłaci więcej za środek techniczny niż koszt wytworzenia środka zastępczego o tej samej użyteczności jak środek wyceniany. Podejście to zakłada, że maksymalną wartością środka technicznego dla świadomego nabywcy jest kwota równa cenie budowy lub zakupu nowego obiektu o tej samej użyteczności. Jeśli przedmiot wyceny nie jest nowy to aktualny koszt obiektu nowego musi zostać pomniejszony o sumę odpowiadającą wszystkim formom utraty (ubytku) wartości liczoną kolejno, zaistniałym do daty wyceny

Punktem początkowym wyceny w podejściu kosztowym jest określenie kosztu odtworzenia środka technicznego nowego lub kosztu zastąpienia środka technicznego nowego. Określanie i sposób uwzględniania utraty wartości w wycenie środków technicznych w podejściu kosztowym. celu ustalenia wartości odtworzeniowej środka technicznego w podejściu kosztowym, od kosztu

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

odtworzenia lub kosztu zastąpienia maszyny nowej należy potrącić odpowiednie wielkości utraty wartości

Określanie utraty wartości.

Utratę wartości z przyczyn fizycznych, wewnętrznych i zewnętrznych określa się obliczając stopień zużycia odpowiednio i w kolejności wymienionych przyczyn

Stopień zużycia z przyczyn fizycznych

Rzeczoznawca określa stopień zużycia z przyczyn fizycznych w każdym przypadku sporządzania wyceny środka technicznego. Jeśli środek techniczny jest eksploatowany prawidłowo, jest kompletny, nie ma uszkodzeń awaryjnych i nadaje się do dalszej eksploatacji to ubytek wartości fizycznej wynika wyłącznie ze stosunku efektywnego czasu użytkowania do średniego czasu eksploatacji.

Każda niekompletność, skutek awarii i niesprawność środka technicznego nie wynikająca z normalnej eksploatacji skutkuje koniecznością naprawy i podwyższa utratę wartości z przyczyn fizycznych. Taka konieczna naprawa jest podstawą obliczenia drugiego składnika stopnia zużycia z przyczyn fizycznych. Ten drugi składnik można obliczyć ze stosunku kosztu usunięcia niekompletności, awarii lub niesprawności do kosztu zastąpienia lub odtworzenia maszyny nowej.

Suma stopni zużycia środka technicznego nie może przekraczać 100%.

Stopień zużycia z przyczyn wewnętrznych

Jeśli występuje utrata wartości z przyczyn wewnętrznych należy ustalić stopień zużycia środka technicznego z przyczyn wewnętrznych. Pomocą do określenia wielkości tego stopnia zużycia mogą być proporcje zmian parametrów technicznych przedmiotu wyceny i porównywalnego, współcześnie wytwarzanego środka technicznego np. proporcje wynikłe z wydajności, sprawności, itd.

Ten rodzaj zużycia nie występuje w przypadku maszyn nowych, nowszej konstrukcji.

Stopień zużycia z przyczyn zewnętrznych

Jeśli występuje utrata wartości z przyczyn zewnętrznych należy ustalić stopień zużycia środka technicznego z przyczyn zewnętrznych. Szacujemy ją na podstawie wpływu skutków zewnętrznych na spadek atrakcyjności rynkowej przedmiotu wyceny lub/i popyt na dany rodzaj wytworu lub usługi.

Stopień zużycia z przyczyn zewnętrznych może nie występować.

Uwzględnianie utraty wartości.

W procedurze ustalania wartości odtworzeniowej środka technicznego w podejściu kosztowym występują trzy etapy:

W etapie 1 od kosztu zastąpienia środka technicznego nowego lub kosztu odtworzenia środka technicznego nowego odejmujemy utratę wartości z przyczyn fizycznych uzyskując "wartość pośrednią 1" tj. wartość środka technicznego z uwzględnieniem wyłącznie zużycia fizycznego.

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

Utratę wartości z przyczyn fizycznych obliczamy mnożąc koszt zastąpienia lub koszt odtworzenia przez stopień zużycia z przyczyn fizycznych.

W etapie 2 od "wartości pośredniej 1" odejmujemy utratę wartości z przyczyn wewnętrznych uzyskując "wartości pośrednią 2" tj. wartości środka technicznego z uwzględnieniem zużycia fizycznego i zużycia z przyczyn wewnętrznych.

Utratę wartości z przyczyn wewnętrznych obliczamy mnożąc "wartość pośrednią 1" przez stopień zużycia z przyczyn wewnętrznych.

Takie postępowanie powoduje, że utratą wartości z przyczyn wewnętrznych obejmujemy wartość środka technicznego pomniejszoną o zużycie fizyczne.

W etapie 3 od "wartości pośredniej 2" odejmujemy utratę wartości z przyczyn zewnętrznych uzyskując wartość środka technicznego w podejściu kosztowym.

Utratę wartości z przyczyn zewnętrznych obliczamy mnożąc "wartość pośrednią 2" przez stopień zużycia z przyczyn zewnętrznych. Takie postępowanie powoduje, że utratą wartości z przyczyn zewnętrznych obejmujemy wartość środka technicznego pomniejszoną o zużycie fizyczne i zużycie z przyczyn wewnętrznych.

8. RODZAJ OKREŚLANEJ WARTOŚCI

Zgodnie z celem niniejszego opracowania wycena obejmuje ustalenie wartości przedmiotowego przedsiębiorstwa. Kwestia definicji rodzaju wartości jest problematyczna. Literatura z zakresu finansów i rachunkowości wskazuje na istnienie wielu alternatywnych koncepcji/standardów wartości (*standards of value*), a do najważniejszych należą:

- a) wartość ekonomiczna (*economic value*),
- b) wartość rynkowa (*market value*),
- c) wartość godziwa (*fair value*),
- d) wartość odtworzeniowa (*reproduction value*),
- e) wartość zastąpienia (*replacement value*).

Zgodnie z każdą z wymienionych koncepcji wartość jest rozumiana inaczej. Wartość ekonomiczną definiuje się jako sumę przyszłych korzyści ekonomicznych netto, jakie można osiągnąć z własności. Posiadając np. prawo do wyłącznego korzystania z przedmiotu można uruchomić świadczenie usługi, dzięki czemu osiągnie się w przyszłości wymierne korzyści finansowe. Wartość rynkowa to rzeczywista cena, po której dany składnik, materialny lub niematerialny, jest wymieniany na rynku. Wartość godziwa jest pojęciem osadzonym w rachunkowości, wysoce zbliżonym do koncepcji wartości rynkowej. Zgodnie z treścią art. 28 ust. 6 polskiej Ustawy o rachunkowości za *wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony*, Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, nie powiązanimi ze sobą stronami. Różnica między wartością rynkową a godziwą polega na tym, że rzeczywista transakcja jest warunkiem koniecznym dla powstania wartości rynkowej, a o wartości godziwej mówić można również wtedy, gdy w rzeczywistości transakcje nie są zawierane. Wartość odtworzeniowa to suma kosztów, które trzeba by było ponieść dziś, aby stworzyć na nowo (odtworzyć) dany składnik. Zbliżona do niej, choć nie tożsama z nią, jest koncepcja wartości zastąpienia. Wartość zastąpienia to suma kosztów, które trzeba by było ponieść aby uzyskać alternatywę, do istniejącego rozwiązania, ale przy uwzględnieniu aktualnie obowiązującej technologii i środków.

W opinii autora opracowania, uwzględniając fakt, że koncepcja działania **przedsiębiorstwa**, dotyczy przede wszystkim możliwości uzyskiwania przyszłych korzyści majątkowych (w formie osiągnięcia korzyści ze świadczenia usług przez spółkę), to należy uwzględnić wyłącznie jej wartość ekonomiczną.

9. OKREŚLENIE WARTOŚCI

Zgodnie z wcześniejszymi założeniami wycena będzie przeprowadzana w **podejściu majątkowym** w celu określenia wartości ekonomicznej, na potrzeby postępowania **restrukturyzacyjnego/upadłościowego**.

W pierwszej kolejności w przedmiotowej wycenie należy zestawić ze sobą okresy historyczne sprawozdań, w których podmiot prowadził działalność, co przedstawiają tabele poniżej oraz na kolejnych stronach.

Rachunek zysków i strat (wersja porównawcza)		2019
A	Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	2 224 769,30
I.	Przychody netto ze sprzedaży produktów	2 222 001,59
II.	Zmiana stanu produktów (zwiększenie - wartość dodatnia, zmniejszenie - wartość ujemna)	2 767,71
III.	Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	
IV.	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	
B	Koszty działalności operacyjnej	5 951 623,14
I.	Amortyzacja	4 123 670,85
II.	Zużycie materiałów i energii	440 474,86
III.	Usługi obce	747 126,68
IV.	Podatki i opłaty, w tym:	322 531,42

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

V.	Wynagrodzenia	199 803,81
VI.	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	39 292,09
VII.	Pozostałe koszty rodzajowe	78 723,43
VIII.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	
F	Zysk (strata) ze sprzedaży (A - B)	- 3 726 853,84
G	Pozostałe przychody operacyjne	2 438 954,78
I	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	
II	Dotacje	
III	Inne przychody operacyjne	2 438 954,78
H	Pozostałe koszty operacyjne	55 371,22
I	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	
II	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	
III	Inne koszty operacyjne	55 371,22
I	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C + D - E)	- 1 343 270,28
J	Przychody finansowe	-
II	Odsetki	
III	Zysk ze zbycia inwestycji	
IV	Aktualizacja wartości inwestycji	
V	Inne	
K	Koszty finansowe	15 860,69
I	Odsetki	15 860,69
II	Strata ze zbycia inwestycji	
III	Aktualizacja wartości inwestycji	
IV	Inne	
L	Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F + G - H)	- 1 359 130,97
M	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I. - J.II)	-
I	Zyski nadzwyczajne	
II	Straty nadzwyczajne	
N	Zysk (strata) brutto (I + - J)	- 1 359 130,97
O	Podatek dochodowy	73 956,00
P	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	
R	Zysk (strata) netto (K - L - M)	- 1 433 086,97

AKTYWA		2019
A.	Aktywa trwałe	140 370 238,74
I	Wartości niematerialne i prawne	
II	Rzeczowe aktywa trwałe	54 543 636,25
1	Środki trwałe	53 007 449,20
2	Środki trwałe w budowie	1 204 187,05
3	Zaliczki na środki trwałe w budowie	332 000,00
III.	Należności długoterminowe	-
IV	Inwestycje długoterminowe	85 826 602,49
1	Nieruchomości	85 826 602,49
2	Wartości niematerialne i prawne	
3	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	1 817 106,12
I	Zapasy	4 469,00
1	Towary	4 469,00
2	Półprodukty i produkty w toku	
3	Produkty Gotowe	
4	Materiały	
5	Zaliczki na dostawy	
II	Należności krótkoterminowe	1 739 452,16
1	Należności od jednostek powiązanych	
2	Należności od pozostałych jednostek	1 739 452,16
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	1 680 221,86
-	do 12 miesięcy	1 680 221,86
-	powyżej 12 miesięcy	
b)	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	32 100,56
c)	inne	27 129,74
III	Inwestycje krótkoterminowe	63 638,65
	w tym środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	63 638,65
IV	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	9 546,31
V	Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)	
VI	Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	
	Aktywa razem	142 187 344,86

PASYWA		2019
A	Kapitał (fundusz) własny	1 626 966,69
I	Kapitał (fundusz) podstawowy	10 513 500,00
II	Kapitał (fundusz) zapasowy	19 093 102,95
III	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	
IV	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	
V	Zysk (strata) z lat ubiegłych	- 26 546 549,29
VI	Zysk (strata) netto	- 1 433 086,97
VII	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wlk. ujemna)	
B	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	140 560 378,17
I	Rezerwy na zobowiązania	
II	Zobowiązania długoterminowe	74 418 039,11
1	kredyty i pożyczki i inne zobowiązania finansowe	74 418 039,11
2	inne	
III	Zobowiązania krótkoterminowe	40 931 024,60
1	Wobec jednostek powiązanych	
2	Wobec jednostek pozostałych	40 931 024,60
a)	kredyty i pożyczki i inne zobowiązania finansowe	38 739 184,40
b)	z tytułu dostawy i usług, o okresie wymagalności:	853 327,56
-	do 12 miesięcy	853 327,56
-	powyżej 12 miesięcy	
c)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	354 498,24
d)	pozostałe	984 014,40
3	Fundusze specjalne	
IV	Rozliczenia międzyokresowe	25 211 314,46
1	Ujemna wartość firmy	25 211 314,46
2	Inne rozliczenia międzyokresowe	
	Pasywa razem	142 187 344,86

Kompleksowe zestawienie sprawozdań finansowych pozwala na przeprowadzenie uproszczonej analizy finansowej, obejmującej 4 podstawowe obszary działalności przedsiębiorstwa: rentowności, płynności, sprawności działania i zadłużenia.

Ponadto postanowiono dokonać analizy finansowej przedsiębiorstwa.

I	Obszar rentowności	2019
1	ROS (rentowność sprzedaży)	-64%
2	ROE (rentowność kapitałów własnych)	-88%
3	ROA (rentowność aktywów)	-1%
4	EBITDA	2 780 400,57

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

ROS oznacza, jak wiele zysku netto pozostaje w przedsiębiorstwie ze sprzedaży. Wyższy poziom tego wskaźnika wskazuje na korzystniejszą kondycję finansową spółki, natomiast pogorszenie wskaźnika oznacza, że przedsiębiorstwo musi zrealizować większe rozmiary sprzedaży do osiągnięcia określonej kwoty zysku.

ROE oznacza, jak wiele zysku netto udało się wygospodarować spółce z wniesionych kapitałów własnych. Im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym korzystniejsza jest sytuacja finansowa spółki. Wyższa efektywność kapitału własnego wiąże się z możliwością uzyskania wyższej nadwyżki finansowej.

ROA informuje o zdolności spółki do generowania zysków i efektywności gospodarowania jej majątkiem. Im wyższy wskaźnik, tym lepsza jest kondycja finansowa spółki.

II	Obszar płynności	2019
1	CR (wskaźnik bieżącej płynności)	0,04
2	QR (wskaźnik płynności szybkiej)	0,04
3	Wskaźnik płynności zasobów	0,01
4	Wskaźnik natychmiastowej wymagalności	0,00

Wskaźnik bieżącej płynności informuje o potencjalnej zdolności do spłaty bieżących zobowiązań za pomocą krótkoterminowych aktywów. Pożądana wartość tego wskaźnika powinna być większa od 1. Wskaźnik płynności wysokiej informuje, ile razy najbardziej płynne aktywa pokrywają bieżące zobowiązania. Z aktywów obrotowych wyłączone są zapasy, gdyż zasadniczo nie mogą one być natychmiast zamienione na środki pieniężne. Również w tym przypadku pożądana wartość wskaźnika powinna być większa od 1.

Wskaźnik płynności zasobów informuje o procentowym udziale aktywów obrotowych w aktywach trwałych, tzn. pomaga ustalić jaką część aktywów trwałych spółka jest w stanie utrzymać wyłącznie z posiadanych aktywów krótkoterminowych.

Wskaźnik natychmiastowej wymagalności informuje, jaką część zaciągniętych zobowiązań spółka jest w stanie pokryć posiadanymi środkami pieniężnymi.

III	Obszar zadłużenia	2019
1	Wskaźnik ogólnego zadłużenia	0,99
2	Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	45,74
3	Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem	- 84,69
4	Złota zasada finansowa	0,54

Wskaźnik ogólnego zadłużenia mierzy stosunek kapitałów obcych do aktywów ogółem. Jest zatem najbardziej ogólnym obrazem struktury finansowania aktywów przedsiębiorstwa. Im wyższa wartość

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

wskaźnika, tym wyższe ryzyko ponosi kredytodawca. Przyjmuje się, że wartości powyżej 0,67 wskazują na nadmierne ryzyko kredytowe.

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego stanowi uzupełnienie wskaźnika ogólnego zadłużenia o obciążenia z tytułu zadłużenia długoterminowego. Pożądane wartości powinny przyjmować wartości poniżej 1.

Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem – im wyższe wartości przyjmuje, tym wyższa jest zdolność do wywiązywania się z zobowiązań odsetkowych oraz zdolność kredytowa. Wzrost wartości wskaźnika na przełomie okresów należy rozpatrywać pozytywnie, natomiast spadek negatywnie.

Złota zasada bilansowa oznacza, że majątek trwały powinien być finansowany kapitałem stałym tj. kapitałem własnym oraz zobowiązaniami długoterminowymi. W związku z tym wartość wskaźnika powinna przyjmować wartości powyżej 1.

IV	Obszar sprawności działania	2 019
1	Współczynnik zapasów w dniach	0,30
2	Współczynnik przeciętnego okresu spływu należności	111,73
3	Współczynnik okresu spłaty zobowiązań	56,75

Współczynnik zapasów w dniach informuje przez ile dni gotówka jest zamrożona w zapasach, tzn. co ile dni spółka odnawia stan zapasów. Wzrost rotacji zapasów w dniach może być przejawem gromadzenia zapasów, co może być zjawiskiem negatywnym.

Współczynnik przeciętnego okresu spływu należności wskazuje na zdolność do regulowania należności i określa średnio po ilu dniach od momentu sprzedaży przedsiębiorstwo otrzymuje zapłatę.

Współczynnik okresu spłaty zobowiązań określa ile przeciętnie dni upływa w spółce od momentu powstania zobowiązań bieżących do momentu ich spłaty.

Poniższa tabela prezentuje analizę struktury i dynamiki. Analizie poddano średniomiesięczną sprzedaż, średniomiesięczny zysk/stratę, zobowiązania krótkoterminowe, aktywa obrotowe, kapitał własny, kapitał obcy, udział kapitałów własnych w sumie bilansowej oraz udział kapitałów obcych w sumie bilansowej.

	Analiza struktury i dynamiki	2 019
1	Średniomiesięczna sprzedaż	185 397,44
2	Średniomiesięczny zysk/strata	- 119 423,91
3	Zobowiązania krótkoterminowe	40 931 024,60
4	Aktywa obrotowe (bieżące)	1 817 106,12
5	Kapitał własny	1 626 966,69
6	Kapitał obcy	140 560 378,17
7	Udział kapitałów własnych w sumie bilansowej	0,01
8	Udział kapitałów obcych w sumie bilansowej	0,99

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

Podjęciem, w którym wyceniane będzie przedsiębiorstwo, jest **podejście majątkowe, metoda skorygowanych aktywów netto**. Zgodnie z wcześniej przytoczoną metodyką, w metodzie tej zestawia się ze sobą wszystkie wartości bilansowe, a następnie dokonuje ich urynkwienia. Od sumy wartości odejmuje się wartość zobowiązań, co w konsekwencji daje wartość przedsiębiorstwa. Informuje się, że posiłkowano się danymi, które były możliwe do pozyskania podczas samego procesu wyceny.

Kluczowe założenia do wyceny w podejściu majątkowym zaprezentowano poniżej:

Wartości niematerialne i prawne – są to nabyte przez jednostkę, zaliczane do aktywów trwałych prawa majątkowe, nadające się do gospodarczego wykorzystania, o przewidywanym okresie ekonomicznej użyteczności dłuższym niż rok, przeznaczone na potrzeby jednostki – nie zidentyfikowano pozycji

Rzeczowe aktywa trwałe – część aktywów trwałych jednostki gospodarczej, które posiadają materialną formę (w odróżnieniu od wartości niematerialnych i prawnych).

W skład rzeczowych aktywów trwałych wchodzi:

- środki trwałe,
- środki trwałe w budowie,
- zaliczki na środki trwałe w budowie

Jak wynika z przeprowadzanej analizy, wartość tą stanowi przede wszystkim nieruchomości, do których pozyskano operaty szacunkowe. Ponadto dodatkowym elementem są środki trwałe, których wartość przyjęto również na podstawie dostarczonego opracowania.

Należności długoterminowe – są to roszczenia względem różnych dłużników, które nie spełniają kryteriów zaliczania ich do należności krótkoterminowych i wykazywania w aktywach obrotowych zgodnie z Ustawą o rachunkowości. Należności długoterminowe obejmują należności z wszystkich tytułów (z wyjątkiem należności z tytułu dostaw i usług – te są w całości ujmowane w należnościach krótkoterminowych), których termin wymagalności jest dłuższy niż 12 miesięcy od dnia bilansowego. Podmiot nie wykazuje takowych pozycji, w związku z czym nie dokonywano ich korekty

Inwestycje długoterminowe to składniki aktywów trwałych, utrzymywane przez jednostkę w okresie powyżej roku od dnia bilansowego w celu osiągnięcia z nich korzyści ekonomicznych. Zalicza się do nich nieruchomości lub wartości niematerialne i prawne zaliczane do inwestycji, długoterminowe aktywa finansowe oraz inne inwestycje długoterminowe. Wykazywane są tutaj

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

jedynie niewielkie udziały w banku spółdzielczym, które – w opinii autora opracowania – można przyjąć jako rynkowe.

Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe rozliczenia, które trwają dłużej niż 12 miesięcy od dnia bilansowego i dotyczą np. kwoty zapłaconej z góry do rozliczenia w poszczególnych miesiącach (czynsz, podatki).

Zapasy to aktywa przeznaczone do sprzedaży w toku zwykłej działalności (są to towary).

Należności krótkoterminowe to wszystkie należności z tytułu dostaw i usług, niezależnie od terminu spłaty oraz całość lub część należności z innych tytułów niezaliczonych do aktywów finansowych, które są wymagalne w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego. Wartość przyjęto bazując na dostarczonej wycenie.

Inwestycje krótkoterminowe – inwestycje w aktywa posiadające termin wymagalności krótszy niż 12 miesięcy (licząc od dnia bilansowego) albo przeznaczone do obrotu w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Ich celem jest osiągnięcie korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu wartości tych aktywów, uzyskania z nich przychodów (np. odsetek, dywidend) lub innych pożytków. W ujęciu bilansowym inwestycje krótkoterminowe są podkategorią aktywów obrotowych, do których zalicza się krótkoterminowe aktywa finansowe (w tym m.in. akcje, udziały, pożyczki, środki pieniężne) oraz inne inwestycje krótkoterminowe.

Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe - które wykazuje się w bilansie jako aktywa obrotowe w pozycji B.IV, zalicza się do nich koszty, których aktywowanie kończy się w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego oraz aktywa, stanowiące odpowiednik przychodów w roku obrotowym wykazanych w sprawozdaniu, ale niebędące jeszcze na dzień bilansowy należnościami. Dodatkowo zaznacza się, że w ramach dokumentacji do wyceny uzyskano zestawienie umów dot. najmu. Niemniej najem jest stosunkiem prawnym wynikającym z faktu, posiadania (własności) nieruchomości, przez co w praktyce jest to część wartości nieruchomości. Z uwagi na fakt, że nieruchomości zostały wycenione zgodnie z operatami szacunkowymi, w opinii autora opracowania przedstawione do wyceny zestawienie umów najmu zawiera się właśnie w wartościach nieruchomości, wchodzących w skład przedsiębiorstwa.

Zaznacza się, że zgodnie z dostarczonymi opracowaniami, zostały wyliczone wartości rynkowe przedmiotowych aktywów, niemniej autor opracowania wyliczył dodatkowo wartość wymuszonej sprzedaży (przyjmując współczynnik 0,7, który jest zaokrąglonym odpowiednikiem sprzedaży aktywa w 2-giej licytacji za 2/3 ceny).

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

W opinii autora opracowania, uwzględniając obecną sytuację gospodarczą, jak i samą sytuację spółki, wartość wymuszonej sprzedaży, będzie wartością, która cechuje się wyższym prawdopodobieństwem w zakresie ich finalnej ceny po której zostaną spieniężone.

Zgodnie z przyjętą metodyką, wycena w podejściu majątkowym jest następująca:

Zestawienie aktywów	Wartość rynkowa	Wartość wymuszonej sprzedaży
Działka nr 210/12, KW nr PR1J/00073254/1	375 903,00	263 132,10
Działka 210/15, 210/16, KW nr PR1J/00073687/5	475 251,00	332 675,70
Działka nr 94/9, 94/22, 94/23, 94/24, 94/25, 94/26, 94/27, 94/20, 94/21, 94/14, 94/14, 94/15, 94/28, 94/29, 94/17, 94/18, 94/19, 94/16 nr KW PR1J/00094575/0	19 938 461,00	13 956 922,70
Lokal nr KW PR1J/00104146/8	185 475,00	129 832,50
Lokal nr KW PR1J/00104147/5	110 889,00	77 622,30
Ruchomości: maszyny, urządzenia oraz wyposażenie	555 524,00	388 867,80
Należności	310 700,00	217 490,00
Suma	21 952 203,00	15 366 543,10

Wartość przedsiębiorstwa (rynkowa)

WR = 21 952 203 zł

(słownie: dwadzieścia jeden milionów dziewięćset pięćdziesiąt dwa tysiące dwieście trzy złote, 00/100)

Wartość przedsiębiorstwa (wymuszonej sprzedaży)

WR = 15 366 543,10

(słownie: piętnaście milionów trzysta sześćdziesiąt sześć tysięcy pięćset czterdzieści trzy złote, 10/100)

Powyższe kwoty nie zawierają podatków ani opłat, są kwotami netto.

Z uwagi na cel wyceny (postępowanie upadłościowe/restrukturyzacyjne), w wartości nie będą ujmowane zobowiązania (cena ze sprzedaży przedsiębiorstwa będzie przeznaczona na ich pokrycie).

Ponadto z uwagi na fakt, że przedmiot wyceny jest wyceniany na potrzeby procesu upadłościowego/restrukturyzacyjnego, uwzględniono zapisy (wytyczne) znajdujące się w art. 310 prawa upadłościowego, który stanowi:

Art. 319. Pr. upadłościowe

Opis i oszacowanie przedsiębiorstwa upadłego

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

1. Jeżeli planowana jest sprzedaż przedsiębiorstwa upadłego w całości, przy sporządzaniu spisu inwentarza i oszacowania masy upadłości, albo odrębnie, jeżeli możliwość takiej sprzedaży ujawniła się na późniejszym etapie, biegły wybrany przez syndyka sporządza opis i oszacowanie przedsiębiorstwa upadłego.
2. Opis przedsiębiorstwa powinien określać w szczególności przedmiot działalności przedsiębiorstwa, nieruchomości wchodzące w jego skład, ich obszar oraz oznaczenie księgi wieczystej lub zbioru dokumentów, inne środki trwałe, stwierdzone prawa, a także obciążenia.
3. W oszacowaniu należy odrębnie podać wartość przedsiębiorstwa w całości oraz jego zorganizowanych części, jeżeli mogą być wydzielone do sprzedaży.
4. Jeżeli składniki przedsiębiorstwa są obciążone hipoteką, zastawem, zastawem rejestrowym, zastawem skarbowym, hipoteką morską lub innymi prawami i skutkami ujawnienia praw i roszczeń osobistych, w oszacowaniu należy oddzielnie podać, które z tych praw pozostają w mocy po sprzedaży, a także ich wartość oraz wartość składników nimi obciążonych oraz stosunek wartości poszczególnych składników obciążonych do wartości przedsiębiorstwa.

Zgodne z powyższym stwierdza się co następuje:

W opinii autora opracowania w przedsiębiorstwie nie występują odrębne zorganizowane jego części.

Zestawienie składników obciążonych zastawem i ich relacja w odniesieniu do wartości przedsiębiorstwa przedstawia się następująco (z informacji pozyskanych w toku wyceny wynika, że po sprzedaży przedsiębiorstwa wszystkie obciążenia zostaną wykreślone).

Zestawienie aktywów	Udział w majątku	Wartość rynkowa
Działka nr 210/12, KW nr PR1J/00073254/1	1,71%	375 903,00
Działka 210/15, 210/16, KW nr PR1J/00073687/5	2,16%	475 251,00
Działka nr 94/9, 94/22, 94/23, 94/24, 94/25, 94/26, 94/27, 94/20, 94/21, 94/14, 94/14, 94/15, 94/28, 94/29, 94/17, 94/18, 94/19, 94/16 nr KW PR1J/00094575/0	90,83%	19 938 461,00
Lokal nr KW PR1J/00104146/8	0,84%	185 475,00
Lokal nr KW PR1J/00104147/5	0,51%	110 889,00
Ruchomości: maszyny, urządzenia oraz wyposażenie	2,53%	555 524,00
Należności	1,42%	310 700,00
Suma	100%	21 952 203,00

Wycena przedsiębiorstwa Korczowa Dolina sp. z o.o. w upadłości

10. PODSUMOWANIE

Przedmiotowe opracowanie zostało sporządzone przy zachowaniu należytej staranności, uwzględniając dostępność do informacji oraz uzyskane, w trakcie postępowania, dokumenty i informacje. Wyliczona wartość jest wartością szacunkową, która może być definiowana indywidualnie, w zależności od przyjętych założeń. W opinii autora opracowania, zestawiono najbardziej prawdopodobny do wystąpienia model biznesowy wraz z otaczającym środowiskiem. Wyliczona wartość przedstawia potencjalną nadwyżkę przychodów nad kosztami, które byłyby generowane przez tego rodzaju przedsiębiorstwo. W opinii autora po okresie przyjętych do obliczeń prognoz finansowych, będzie występować wartość rezydualna (tj. wartość końcowa). Przyjmuje się, że podejście dochodowe uwzględnia, najbardziej realny scenariusz działalności modelu biznesowego. Podejście majątkowe z kolei przyjmuje indywidualne spieniężenie wszystkich aktywów.

11. KLAUZULE I OGRANICZENIA

1. Niniejsza wycena została sporządzona zgodnie z przepisami prawa i standardami zawodowymi rzeczoznawców majątkowych (standard wyceny przedsiębiorstw) oraz zasadami etyki zawodowej.
2. Wycena nie może być wykorzystana w żadnym innym celu od określonego w jej treści.
3. Wycena nie może być opublikowana w całości lub części w jakimkolwiek dokumencie bez zgody autora opracowania i bez uzgodnienia, w formie pisemnej, z nim formy i treści takiej publikacji.
4. Autor opracowania nie ponosi odpowiedzialności za zatajone fakty prawne i wady ukryte przedmiotu wyceny, których istnienia nie mógł stwierdzić podczas wizji lokalnej.
5. Opisany stan własnościowy i formalno-prawny oraz widoczny stan przedmiotu przyjęty został na podstawie udostępnionej dokumentacji oraz informacji uzupełniającej Zleceniodawcy.
6. Oszacowana wartość nie zawiera podatku VAT.
7. Wartość określona w opracowaniu odwzorowuje najczęściej występujące zachowania uczestników rynku.
8. Z uwagi na zaistniałą sytuację w kraju i na świecie związaną z COVID-19, przyjęto, że jest to sytuacja o charakterze incydentalnym, która nie będzie miała wpływu na przychody uzyskiwane przez firmę w długim terminie, a tym samym na jej wartość. Przyjęto scenariusz, w którym gospodarka po chwilowym osłabieniu, powróci do naturalnej skali.
9. Oszacowana wartość wynika z ujętych w opracowaniu założeń i odejście od nich może spowodować zmianę wyniku wyceny.

10. Dane przyjęto na podstawie informacji uzyskanych na etapie sporządzania opracowania i uzyskanych na etapie wyceny dokumentów.
11. Opracowanie zostało wykonane w oparciu o informacje, wyjaśnienia i dokumenty źródłowe przygotowane przez Zleceniodawcę (w tym ujawnione dokumenty w KRS). Autor opracowania nie odpowiada za prawdziwość i poprawność tych informacji. W przypadku zmiany założeń, lub podania nieprawdziwych danych, autor opracowania nie ponosi odpowiedzialności za zmianę wyniku wyceny.
12. Od dnia przekazania operatu szacunkowego wraz z załącznikami Autor wyceny nie ponosi odpowiedzialności za udostępnienie osobom trzecim niniejszego opracowania i przetwarzanie danych poufnych i danych osobowych wynikających bezpośrednio jak też wynikających pośrednio z tego opracowania.
13. Jeżeli wykonanie opracowania będzie wiązać się z jakimikolwiek operacjami na danych osobowych, autor opracowania deklaruje postępowanie w tym zakresie zgodnie z obowiązującymi przepisami dotyczącymi ochrony danych osobowych, tj. w szczególności przepisami rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (EU) 2016/679 z dnia 27 kwietnia 2016 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE (ogólne rozporządzenie o ochronie danych – RODO) – a także przepisami ustawy z dnia 10 maja 2018 r. o ochronie danych osobowych, a w razie zastąpienia jej inną ustawą – ustawy, która ją zastąpi.
14. Od dnia przekazania operatu szacunkowego wraz z załącznikami Autor wyceny nie ponosi odpowiedzialności za udostępnienie osobom trzecim niniejszego opracowania i przetwarzanie danych poufnych i danych osobowych wynikających bezpośrednio jak też wynikających pośrednio z tego opracowania.

Katowice, 02/03/2022