

WYCENA UDZIAŁÓW

**Wojewódzkiego Przedsiębiorstwa Robót
Drogowych w Katowicach Sp. z o.o.
z siedzibą w Katowicach przy ul. Miedzianej 5**

dla potrzeb konsolidacji

stan na 01.10.2015r.

Za zespół:

mgr Wioleta Lisik

GRUPA KONSULTINGOWA DEFIN
SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
40-087 KATOWICE, ul. SOKOLSKA 65
NIP 6272511433 REGON 278253412
tel. 32 246 02 05, fax: 32 246 02 06

GRUPA KONSULTINGOWA DEFIN
SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ

WIOLETA LISIK
Prezes Zarządu

Katowice, 20 października 2015 roku

SPIS TREŚCI

1.	Cel opracowania.....	3
2.	Data, na którą dokonano oszacowania	4
3.	Data wykonania opracowania	4
4.	Podstawowe informacje o Spółce	4
5.	Analiza ekonomiczno-finansowa Spółki	5
5.1.	Prezentacja sprawozdań finansowych	5
5.2.	Analiza wskaźnikowa	10
6.	Uzasadnienie wyboru metody wyceny	13
7.	Oszacowanie wartości Spółki metodą wartości skorygowanej aktywów netto	14
8.	Ostateczna wartość udziałów	17
9.	Klauzule i zastrzeżenia	18

1. Cel opracowania

Opracowanie zostało wykonane zgodnie ze zleceniem Elektrowni Chorzów S.A. nr 30/DF/0815 z dnia 27 sierpnia 2015r.

Celem opracowania jest wycena wartości podmiotu gospodarczego działającego pod firmą:

**Wojewódzkie Przedsiębiorstwo Robót Drogowych w Katowicach Sp. z o.o.
z siedzibą w Katowicach przy ul. Miedzianej 5**

zwanego dalej Przedsiębiorstwem, Spółką lub WPRD według stanu na 01.10.2015 dla potrzeb konsolidacji.

Charakteryzując proces wyceny przedsiębiorstwa i dążąc do wskazania jego wewnętrznej struktury oraz różnorodnych uwarunkowań ją kształtujących, właściwe zdaje się wskazanie ogólnych wniosków płynących z rozważań nad naturą wartości przedsiębiorstwa jako szczególnego obiektu wartościowania. Wprawdzie jest ono w warunkach gospodarki rynkowej normalnym towarem – przedmiotem wymiany rynkowej, to jednak w odniesieniu do niego wskazać można wiele uwarunkowań znacznie odróżniających obrót przedsiębiorstwami od obrotu bardziej tradycyjnymi towarami.

Zaliczyć do nich można:

- złożoność i praktyczną niepowtarzalność przedsiębiorstw jako dóbr o charakterze indywidualnym,
- mniejszą ilość transakcji w porównaniu z innymi przedmiotami obrotu,
- istnienie wielu różnorodnych trudności w obiektywizacji wyceny w drodze oparcia się przy niej na innych wycenach, co wynika bezpośrednio z obu wyżej podanych uwarunkowań.

Przytoczone uwarunkowania sprawiają, iż w odniesieniu do przedsiębiorstwa mówić można o istnieniu wielu różnych wartości, o zróżnicowanym charakterze, w zależności od sposobu jej postrzegania, a równocześnie wynika z tego, że proces wyceny przedsiębiorstwa przyjmuje postać rachunku kalkulacyjnego, opierającego się na indywidualnym charakterze majątku podmiotu i/lub osiągniętych przez niego wynikach finansowych.

Wynika z tego, że tak prowadzona wycena podmiotu nie odbywa się na rynku, lecz raczej poprzez rynek, który dostarcza informacji umożliwiających właściwy dobór parametrów i zmiennych rachunku kalkulacyjnego.

Wycena służy nie tylko przedstawieniu charakterystyki liczbowej Przedsiębiorstwa, ale także umożliwia poznanie składników i wyodrębnienie czynników różnicujących wyniki jego wyceny dokonywanej różnymi metodami.

Analiza wartości przedsiębiorstwa jest więc narzędziem pozwalającym na porównania, ocenę i wybór wartości najbardziej obiektywnie odzwierciedlający rzeczywisty stan techniczno-ekonomiczny majątku i całego przedsiębiorstwa w danym momencie.

2. Data, na którą dokonano oszacowania

Wartość Spółki oszacowano na dzień 01.10.2015r.

3. Data wykonania opracowania

Opracowanie ukończono dnia 20.10.2015r.

4. Podstawowe informacje o Spółce

Podstawowe dane identyfikujące Spółkę:

KRS 0000229122
Regon 000146784
NIP 634-013-41-97

WPRD powstała w wyniku komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego pod nazwą Wojewódzkie Przedsiębiorstwo Robót Drogowych w Katowicach – akt komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego, sporządzony przez Ministra Skarbu Państwa w dniu 2 grudnia 2004 roku. Na podstawie umowy sprzedaży udziałów z dnia 21 grudnia 2010 roku Elektrownia Chorzów S.A. nabyła od Skarbu Państwa 85% udziałów Spółki (64.600 udziałów o wartości nominalnej 50 zł każdy). Zgodnie z w/w umową 11.400 udziałów o wartości nominalnej 50 zł każdy, zostało przeznaczonych do nieodpłatnego udostępnienia uprawnionym pracownikom Spółki.

Kapitał podstawowy Spółki wynosi na dzień 31.08.2015r. 3.800.000,00 złotych i dzieli się na 76 000 udziałów o wartości nominalnej 50 złotych każdy.

Struktura udziałowców na dzień wyceny kształtuje się następująco:

Udziałowiec	Liczba udziałów	Wartość udziałów (w zł)	Procentowy udział w kapitale
Elektrownia Chorzów S.A.	64 600	3 230 000,00	85,00%
Osoby fizyczne	10 554	527 700,00	13,89%
Skarb Państwa	846	42 300,00	1,11%
RAZEM	76 000	3 800 000,00	100,00%

Wartość księgowa Spółki na 01.10.2015r. jest ujemna i wynosi minus 291.651,33 zł (a wartość księgowa 1 udziału to minus 3,84 zł).

Podstawowy przedmiot działalności WPRD stanowią:

- roboty związane z budowa dróg i autostrad,
- produkcja masy bitumicznej.

Opracowanie sporządzone zostało przy założeniu ciągłości istnienia Spółki zdolnej do samodzielnej kontynuacji efektywnej działalności gospodarczej. Wycenie podlega więc Spółka jako całość.

Przy sporządzaniu niniejszego opracowania wykorzystano następujące dokumenty przedstawione przez Spółkę:

- KRS, Regon, NIP, umowa Spółki,
- Sprawozdania finansowe za lata 2012-2014,
- Bilans i rachunek wyników na dzień 30.09.2015,
- Opinie i raporty biegłego rewidenta za lata 2012-2014,
- Inne informacje i wyjaśnienia uzyskane od przedstawicieli Spółki.

5. Analiza ekonomiczno-finansowa Spółki

5.1. Prezentacja sprawozdań finansowych

5.1.1. Bilans Spółki

	AKTYWA	2012	2013	2014	09.2015
A.	Aktywa trwałe	7 462,0	5 711,8	4 449,7	3 617,5
I.	Wartości niematerialne i prawne	0,0	0,0	0,0	3,5
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	6 616,6	5 019,5	3 856,8	3 021,2
III.	Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0
IV.	Inwestycje długoterminowe	44,0	44,0	44,0	44,0
V.	Długotermin. rozlicz. międzyokresowe	801,4	648,3	548,9	548,9
B.	Aktywa obrotowe	10 857,6	10 905,4	12 109,2	12 917,6
I.	Zapasy	1 125,3	1 733,3	2 356,1	3 135,4
II.	Należności krótkoterminowe	4 783,3	8 476,6	7 143,5	8 623,6
III.	Inwestycje krótkoterminowe	4 640,1	583,4	2 472,9	603,0
IV.	Krótkotermin. rozlicz. międzyokresowe	308,9	112,1	136,8	555,6
	Razem aktywa	18 319,6	16 617,3	16 558,9	16 535,1

Struktura Aktywów

	AKTYWA	2012	2013	2014	09.2015
A.	Aktywa trwałe	40,73%	34,37%	26,87%	21,88%
I.	Wartości niematerialne i prawne	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	36,12%	30,21%	23,29%	18,27%
III.	Należności długoterminowe	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV.	Inwestycje długoterminowe	0,24%	0,26%	0,27%	0,27%
V.	Długotermin. rozlicz. międzyokresowe	4,37%	3,90%	3,31%	3,32%
B.	Aktywa obrotowe	59,27%	65,63%	73,13%	78,12%
I.	Zapasy	6,14%	10,43%	14,23%	18,96%
II.	Należności krótkoterminowe	26,11%	51,01%	43,14%	52,15%
III.	Inwestycje krótkoterminowe	25,33%	3,51%	14,93%	3,65%
IV.	Krótkotermin. rozlicz. międzyokresowe	1,69%	0,67%	0,83%	3,36%
	AKTYWA RAZEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

	PASYWA	2012	2013	2014	09.2015
A.	Kapitały (fundusze) własne	-449,0	-1 345,4	-620,0	-291,7
I.	Kapitał podstawowy	3 800,0	3 800,0	3 800,0	3 800,0
II.	Należne wpłaty na poczet kapitału (w.u.)	0,0	0,0	0,0	0,0
III.	Udziały (akcje) własne (w.u.)	0,0	0,0	0,0	0,0
IV.	Kapitał zapasowy	4,7	0,0	0,0	0,0
V.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,0	0,0	0,0	0,0
VI.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	3 091,1	3 091,1	3 091,1	3 091,1
VII.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-123,3	-7 340,2	-8 236,6	-7 511,2
VIII.	Zysk (strata) netto	-7 221,6	-896,4	725,4	328,4
IX.	Odp. z zysku net. w ciągu roku obrot. (w.u.)	0,0	0,0	0,0	0,0
B.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	18 768,6	17 962,7	17 179,0	16 826,8
I.	Rezerwy na zobowiązania	1 154,5	865,3	988,9	893,0
II.	Zobowiązania długoterminowe	1 111,5	266,0	1 383,6	2 990,0
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	16 423,3	16 760,2	14 744,9	12 888,7
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	79,3	71,3	61,6	55,0
	PASYWA RAZEM	18 319,6	16 617,3	16 558,9	16 535,1

Struktura Pasywów

	PASYWA	2012	2013	2014	09.2015
A.	Kapitały (fundusze) własne	-2,45%	-8,10%	-3,74%	-1,76%
I.	Kapitał podstawowy	20,74%	22,87%	22,95%	22,98%
II.	Należne wpłaty na poczet kapitału (w.u.)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III.	Udziały (akcje) własne (w.u.)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV.	Kapitał zapasowy	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%
V.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	16,87%	18,60%	18,67%	18,69%
VII.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-0,67%	-44,17%	-49,74%	-45,43%
VIII.	Zysk (strata) netto	-39,42%	-5,39%	4,38%	1,99%
IX.	Odp. z zysku net. w ciągu roku obrot. (w.u.)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	102,45%	108,10%	103,74%	101,76%
I.	Rezerwy na zobowiązania	6,30%	5,21%	5,97%	5,40%
II.	Zobowiązania długoterminowe	6,07%	1,60%	8,36%	18,08%
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	89,65%	100,86%	89,05%	77,95%
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	0,43%	0,43%	0,37%	0,33%
	PASYWA RAZEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Wzajemne relacje pomiędzy poszczególnymi pozycjami aktywów i pasywów zbadano przy pomocy następujących wskaźników:

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	09.2015
Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym (kapitał własny/majątek trwały)	-0,06	-0,24	-0,14	-0,08
Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym ((kapitał własny + zobowiązania długoterminowe)/majątek trwały)	0,09	-0,19	0,17	0,75
Wskaźnik pokrycia majątku obrotowego kapitałem krótkoterminowym (zobowiązania krótkoterminowe/aktywa obrotowe)	1,51	1,54	1,22	1,00
Wskaźnik unieruchomienia (majątek trwały/majątek obrotowy)	0,69	0,52	0,37	0,28
Wskaźnik źródeł finansowania (kapitał własny/kapitał obcy)	-0,02	-0,07	-0,04	-0,02
Udział kapitału obrotowego w finansowaniu majątku ogółem (kapitał obrotowy/aktywa ogółem)	-0,37	-0,41	-0,22	-0,06
Udział kapitału obrotowego w finansowaniu majątku obrotowego (kapitał obrotowy/aktywa obrotowe)	-0,63	-0,62	-0,30	-0,07

Z przedstawionych danych wynika, że w całym okresie analizy nie została zachowana została tzw. złota reguła bilansowa, zgodnie z którą trwale składniki majątku firmy powinny być finansowane z kapitałów (funduszy) własnych. Nie została zachowana również złota reguła finansowa, zgodnie, z którą kwota kapitałów stałych (fundusze własne +

długoterminowy kapitał obcy) powinna przekraczać wartość uwidocznionego w bilansie majątku trwałego.

Relacja majątku trwałego do majątku obrotowego świadczy o stopniu unieruchomienia – długookresowego związania – środków w firmie. Z zaprezentowanych wyników, że rośnie udział majątku obrotowego a maleje wartość majątku trwałego.

Kapitał pracujący (obrotowy) to ta część kapitału długookresowego, która nie jest zaangażowana w finansowanie majątku trwałego firmy i może być użyta do finansowania bieżącej działalności firmy. W całym okresie wartość tego kapitału jest jednak ujemna.

Z przeprowadzonej analizy aktywów i pasywów wynika:

- struktura aktywów i pasywów podlegała w okresie analizy sporym zmianom związanym z malejącą wartością majątku trwałego oraz stratom, które miały znaczny wpływ na strukturę pasywów (ujemny kapitał własny),
- Spółka posiada majątek trwały sfinansowany kapitałami obcymi (głównie krótkoterminowymi),
- głównym składnikiem majątku obrotowego są należności krótkoterminowe,
- ujemna wartość kapitałów własnych w całym okresie analizy,
- najistotniejszy składnik kapitałów obcych stanowią zobowiązania krótkoterminowe,
- niekorzystna i stanowiąca zagrożenie struktura majątkowo-kapitałowa Spółki.

5.1.2. Rachunek zysków i strat

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	08.2015
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	42 818,4	37 401,8	38 573,8	22 656,7
Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług	42 399,7	37 107,0	38 376,1	22 454,9
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	418,7	294,8	197,7	201,9
Koszty działalności operacyjnej	48 580,5	38 113,0	37 627,8	22 479,6
Koszty rodzajowe	48 293,2	37 928,9	37 514,4	22 345,4
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	287,3	184,0	113,4	134,2
Wynik na sprzedaży	-5 762,1	-711,2	946,0	177,1
Pozostałe przychody operacyjne	562,4	478,3	280,8	259,1
Pozostałe koszty operacyjne	1 695,8	426,9	272,3	20,8
Wynik na działalności operacyjnej	-6 895,5	-659,8	954,5	415,4
Przychody finansowe	148,4	77,9	155,1	54,0
Koszty finansowe	474,5	384,9	395,4	141,1
Wynik na działalności gospodarczej	-7 221,6	-966,7	714,2	328,4
Zyski nadzwyczajne	0,0	0,0	0,0	0,0
Straty nadzwyczajne	0,0	0,0	0,0	0,0
Wynik brutto	-7 221,6	-966,7	714,2	328,4
Podatek dochodowy	0,0	-70,3	-11,2	0,0
Pozostałe obowiązkowe obciążenia	0,0	0,0	0,0	0,0
Wynik netto	-7 221,6	-896,4	725,4	328,4

