

RZECZOZNAWCA MAJĄTKOWY MARCIN KORFANTY

41-106 SIEMIANOWICE ŚLĄSKIE, UL. WRÓBLEWSKIEGO 51B/9

OPERAT

OKREŚLAJĄCY WARTOŚĆ
ZORGANIZOWANEJ CZĘŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

Przedsiębiorstwo Komunikacji Miejskiej sp. z o.o.



Autor opracowania: Marcin Korfanty,

Listopad 2020r.

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	11
6. ANALIZA I CHARAKTERYSTYKA RYNKU	12
7. WYBÓR PODEJŚCIA I METODY WYCENY	22
8. RODZAJ OKREŚLANEJ WARTOŚCI.....	25
9. OKREŚLENIE WARTOŚCI	25
10. PODSUMOWANIE	36
11. KLAUZULE I OGRANICZENIA	37

WYCIĄG Z OPERATU

PRZEDMIOT WYCENY	Przedmiotem wyceny jest zorganizowana część przedsiębiorstwa, (zgodnie z definicją z Art. 2 ust. 27e Ustawy z dnia 11/03/2004. z późn. zm. o podatku od towarów i usług - Dz. U. z 2017r. poz. 60) wyodrębniona z podmiotu gospodarczego (przedsiębiorstwa): Przedsiębiorstwo Komunikacji Miejskiej sp. z o.o. z/s przy ul. Przemysłowej 1, 44-335 Jastrzębie - Zdrój KRS nr 0000157735, nr NIP: 6330015657
ZAKRES WYCENY	Zakres wyceny obejmuje określenie wartości rynkowej do przedmiotu wyceny
STAN PRAWNY	Osoby prawne
CEL WYCENY	Na potrzeby przekształcenia
PODEJŚCIE W WYCENIE	Podejście majątkowe oraz dochodowe
DATA SPORZĄDZENIA WYCENY	03/11/2020
DATA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH	30/09/2020
OSZACOWANA WARTOŚĆ	Wartość przedsiębiorstwa WR = 8 000 000 zł <i>(słownie: osiem milionów złotych 00/100)</i>
PODPIS RZECZOZNAWCY MAJĄTKOWEGO	

1. OKREŚLENIE PRZEDMIOTU I ZAKRESU WYCENY

Przedmiotem wyceny jest **zorganizowana część przedsiębiorstwa**, (zgodnie z definicją z Art. 2 ust. 27e Ustawy z dnia 11/03/2004. z późn. zm. O podatku od towarów i usług - Dz. U. z 2017r. poz. 60) wyodrębniona z podmiotu gospodarczego (przedsiębiorstwa):

Przedsiębiorstwo Komunikacji Miejskiej sp. z o.o.

z/s przy ul. Przemysłowej 1, 44-335 Jastrzębie - Zdrój

KRS nr 0000157735, nr NIP: 6330015657

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

2. CEL WYCENY

Celem wyceny jest określenie wartości w/w przedmiotu wyceny, na potrzeby **przekształcenia**.

3. PODSTAWA OPRACOWANIA

3.1 PODSTAWA FORMALNA

Podstawą zlecenia jest umowa zawarta ze Zleceniodawcą.

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.)
- Ustawa z dnia 6 marca 2018r. Prawo przedsiębiorców (Dz. U. z 2018 r. poz. 646, 1479, 1629, 1633, 2212)

2) Literatura pomocnicza

- Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny 4 – Ogólne Zasady Wyceny Przedsiębiorstw (Standard opracowany przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców 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	30/09/2020
2) Data sporządzenia opracowania	03/11/2020
3) Data sprawozdań finansowych	30/09/2020

5. CHARAKTERYSTYKA PRZEDSIĘBIORSTWA

5.1 OPIS OGÓLNY

Z uwagi na fakt, że opracowanie dotyczy zorganizowanej części przedsiębiorstwa, w pierwszej kolejności autor postanowił skupić się na zdefiniowaniu pojęcia przedsiębiorstwa. 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 osiągnięcie zysku poprzez zaspokajanie 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 osiągania 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 (skarbu państwa) i przedsiębiorstwa komunalne (samorządy terytorialne), 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 tej postaci działalności.

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 wybraną 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.

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 podstawy 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

Przedmiotowe ZCP to zespół składników majątkowych wyodrębnionych z PKM sp. z o.o., przez co zasadnym jest w pierwszej kolejności opisanie tegoż przedsiębiorstwa oraz zestawienie przedmiotowych aktywów.

Przedsiębiorstwo Komunikacji Miejskiej w Jastrzębiu-Zdroju rozpoczęło swoją działalność w 1976 roku. Pierwsi pracownicy ówczesnego, jastrzębskiego oddziału Wojewódzkiego Przedsiębiorstwa Komunikacyjnego w Katowicach zatrudnieni zostali w miesiącu sierpniu, zaś pierwsze autobusy wyjechały na ulice naszego miasta w październiku 1976 roku. Od 1993 roku PKM funkcjonuje jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, której udziały są w posiadaniu Międzygminnego Związku Komunikacyjnego z siedzibą w Jastrzębiu-Zdroju.

Przedsiębiorstwo realizuje przewozy pasażerskie w ramach komunikacji miejskiej w pełnym zakresie na terenie miasta Jastrzębie-Zdrój oraz częściowo na terenie miast Wodzisław Śląski, Żory, Radlin, Rydułtowy i Pszów, jak też w gminach Mszana, Pawłowice, Zebrzydowice.

Jest to najważniejsze i podstawowe zadanie spółki. Firma dba o to, by pasażerowie bezpiecznie, komfortowo oraz szybko podróżowali w obsługiwanym terenie. Dodatkowym zadaniem z tym związanym jest zapewnienie odpowiedniej dystrybucji biletów.

Komunikacja miejska prowadzona w ramach firmy zaspokaja potrzeby przewozowe ludności na obszarze miast i stref podmiejskich w zakresie połączenia miejsc zamieszkania z:

- miejscami pobierania nauki (szkoły, uczelnie) i pracy,
- organami administracji publicznej,
- sklepami i centrami handlowymi,
- placówkami służby zdrowia,
- miejscami rekreacji,
- instytucjami kultury,
- obiektami kultu religijnego itd.

Dodatkowo prowadzona jest działalność w zakresie badań technicznych pojazdów, wynajmu pomieszczeń biurowych, magazynowych i warsztatowych oraz ekspozycji reklam z wykorzystaniem własnych środków transportu. Spółka dysponuje własnym zapleczem technicznym i magazynowym, stacją paliw oraz stacją kontroli pojazdów.

Firma posiada autobusy różnego typu i pojemności, stosownie do realizowanych potrzeb przewozowych, które spełniają wszelkie wymogi bezpieczeństwa i ekologii.

100% taboru, to pojazdy niskopodłogowe, przystosowane do przewozu osób niepełnosprawnych, zapewniające wykonanie usług transportowych na odpowiednim poziomie jakości.

PKM Spółka z o.o. w Jastrzębiu-Zdroju nie jest organizatorem komunikacji miejskiej na obsługiwanym terenie, ale wyłącznie przewoźnikiem. Funkcję organizatora pełni Międzygminny

Związek Komunikacyjny (MZK), który odpowiada między innymi za ceny i dystrybucję biletów, lokalizację przystanków, ustalenie tras kursowania autobusów i rozkłady jazdy. Informacje szczegółowe są dostępne na stronie: www.mzkjastrzebie.com

Zgodnie z informacjami dostępnymi na stronie MZK Jastrzębie:

„Zachodzące zmiany w gospodarce polskiej, w tym reforma samorządowa oraz zmiany własności i zasad funkcjonowania przedsiębiorstw zapoczątkowały zmiany komunikacji miejskiej w Polsce. W roku 1991 w Polsce weszła w życie Ustawa o samorządzie terytorialnym z dnia 8 marca 1990 roku. Ustawa ta jako jedno z tzw. zadań własnych nałożyła na gminy zadanie organizacji lokalnego transportu zbiorowego. Miasta województwa śląskiego miały do wyboru jedną z dwóch dróg dla realizacji tego ustawowego zapisu. Stworzenie własnej jednostki do obsługi pasażerów w postaci Zarządu Komunikacji, bądź też utworzenie związków międzygminnych, skupujących kilka sąsiadujących gmin i miast. Wyżej wymienione przepisy prawne przekazały gminom odpowiedzialność za zapewnienie komunikacji miejskiej na swoim terenie oraz mienie służące temu celowi. Jednocześnie na gminy przeszła gestia ustalania cen za przejazdy oraz obowiązek zapewnienia dotacji.

W świetle przedstawionych wyżej faktów, gminy Rybnickiego Okręgu Przemysłowego doszły do wniosku, że nałożone na nie dodatkowe obowiązki będą realizowali wspólnie w ramach związku komunalnego. Wtedy to, na inauguracyjnym posiedzeniu Zgromadzenia Związku w dniu 4 kwietnia 1991 roku, dziewięć gmin w/w okręgu utworzyły Międzygminny Związek Komunikacyjny (MZK). Na siedzibę Związku wybrano miasto Jastrzębie-Zdrój.

W 1992 roku na mocy decyzji wojewody katowickiego, majątek PKM w Jastrzębiu-Zdroju został skomunalizowany na rzecz MZK. Od 1993 roku po przejęciu zadań planowania, organizacji, nadzoru, kontroli i dystrybucji biletów, MZK stał się organizatorem komunikacji miejskiej na terenie gmin tworzących Związek. Natomiast Przedsiębiorstwo Komunikacji Miejskiej stało się przewoźnikiem realizującym przewozy na zlecenie Związku. Do końca 1995 roku MZK organizował komunikację na terenie 18 gmin. Zamieszkała ludność na tym terenie to około 560 tys. osób. Przewozy wykonywało 8 przewoźników o różnej formie własności (komunalnej, państwowej i prywatnej), przewożąc około 5 mln pasażerów miesięcznie na 88 liniach, przejeżdżając około 1 miliona kilometrów.

Z dniem 1 stycznia 1996, ze Związku wystąpiły kolejne dwie gminy: Rybnik i Jejkowice. Rolę organizatora na terenie tych gmin przyjął miasto Rybnik. W 1997 roku do związku przystąpiła nowopowstała gmina Radlin. Dwa lata później ze Związku wystąpiła gmina Zebrzydowice. Przystąpienie nowej gminy do Związku jest uzależnione decyzją Zgromadzenia Związku, podjętą statutową większością głosów.

Głównymi firmami przewozowymi wykonującymi przewozy na zlecenie Międzygminnego Związku Komunikacyjnego są:

- PKM Jastrzębie,
- Konsorcjum (złożone z firm: P.P.U.H. Kłosok i A-21 Żory)."

Syntetyczne ujęcie (bilans) aktywów i pasywów wchodzących w skład wycenianego ZCP przedstawia następująca tabela:

	ZCP
Aktywa trwałe	6 592 980,18
Wartości niematerialne i prawne	
Rzeczowe aktywa trwałe	6 592 980,18
Inwestycje długoterminowe	
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	
Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)	
Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	
Aktywa obrotowe	2 066 855,19
Zapasy	120 399,65
Należności krótkoterminowe	1 773 276,96
Inwestycje krótkoterminowe	15 098,72
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	158 079,86
Aktywa razem	8 659 835,37
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	5 887 857,80
Rezerwy na zobowiązania	203 199,41
Zobowiązania długoterminowe	4 041 134,99
Zobowiązania krótkoterminowe	1 643 523,40
Rozliczenia międzyokresowe	
Zobowiązania razem	5 887 857,80

W ramach zidentyfikowanych aktywów trwałych występują liczne maszyny i urządzenia, jak i nieruchomości, która jest przedmiotem odrębnej analizy i została wyceniona w ramach odrębnego operatu szacunkowego. Z kolei wycena maszyn i urządzeń stanowi załącznik do przedmiotowego opracowania. Zapasy stanowią wszelkiego rodzaju drobne, użytkowe rzeczy/części do pojazdów. Należności krótkoterminowe, to część należności handlowych, które będą przekazywane do ZCP, natomiast inwestycje krótkoterminowe, to część środków pieniężnych a KZM to historycznie poniesione koszty rozliczane w czasie. Rezerwy na zobowiązania, stanowią odpisy na poczet odpraw pracowników, zobowiązania długoterminowe to leasingi na posiadane pojazdy (autobusy), natomiast zobowiązania krótkoterminowe to głównie rozliczenia handlowe.

5.3 STRUKTURA WŁAŚCICIELSKA

Zgodnie z wydrukiem z KRS kapitał spółki stanowi 14 538 600 PLN.

Właścicielem 100% udziałów jest Międzygminny związek komunikacyjny w Jastrzębiu - Zdroju

Zarząd spółki jest jednoosobowy:

- Stanisław Słowiński – prezes zarządu

Rada nadzorcza:

- Klaudiusz Muras,

- Anita Mutwil,
- Marcin Gebel,
- Mariusz Reza (zgodnie z uzyskaną informacją – od 15/09/2020r. osoba ta została wykreślona z KRS, natomiast w jej miejsce została wpisana Pani Joanna Szymańska)
- Krzysztof Skrzynecki.

Prokurenci:

- Katarzyna Żarska

Zgodnie z obowiązującym KRS, spółka ma wykazane następujące PKD:

Rubryka 1 - Przedmiot działalności		
1.Przedmiot przeważającej działalności przedsiębiorcy	1	49, 31, Z, TRANSPORT LĄDOWY PASAŻERSKI, MIEJSKI I PODMIEJSKI
2.Przedmiot pozostałej działalności przedsiębiorcy	1	33, 17, Z, NAPRAWA I KONSERWACJA POZOSTAŁEGO SPRZĘTU TRANSPORTOWEGO
	2	33, 19, Z, NAPRAWA I KONSERWACJA POZOSTAŁEGO SPRZĘTU I WYPOSAŻENIA
	3	35, 30, Z, WYTWARZANIE I ZAOPATRYWANIE W PARĘ WODNĄ, GORĄCĄ WODĘ I POWIETRZE DO UKŁADÓW KLIMATYZACYJNYCH
	4	45, 20, Z, KONSERWACJA I NAPRAWA POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH, Z WYŁĄCZENIEM MOTOCYKLI
	5	45, 32, Z, SPRZEDAŻ DETALICZNA CZĘŚCI I AKCESORIÓW DO POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH, Z WYŁĄCZENIEM MOTOCYKLI
	6	49, 39, Z, POZOSTAŁY TRANSPORT LĄDOWY PASAŻERSKI, GDZIE INDEKS NIEJEST WSKAZANY
	7	71, 20, B, POZOSTAŁE BADANIA I ANALIZY TECHNICZNE
	8	52, 10, B, MAGAZYNOWANIE I PRZECHOWYWANIE POZOSTAŁYCH TOWARÓW
	9	52, 21, Z, DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA TRANSPORT LĄDOWY

6. ANALIZA I CHARAKTERYSTYKA RYNKU

Z racji tego, że przedmiot wyceny funkcjonuje w branży objętej PKD nr 49 – Transport lądowy pasażerski, miejski i podmiejski, zasadnym jest analiza rynku w ramach tejże branży.

Niewątpliwie rok 2020 z powodu pandemii koronawirusa zapisze się w historii polskiego transportu jako kryzysowy. Na tym tle szczególnie dobrze wypada rok ubiegły. Widać to w opublikowanych przez Główny Urząd Statystyczny danych przewozu ładunków i pasażerów za 2019 rok. Przewozy ładunków i pasażerów W 2019 r. w porównaniu z rokiem poprzednim odnotowano wzrost przewozów ładunków transportem samochodowym i lotniczym. Zwiększyły się również przewozy pasażerów transportem lotniczym, morskim i kolejowym. Przewóz pasażerów w stosunku do roku 2018 wzrósł o 3,3%. W przypadku przewozu ładunków, w 2019 r. w odniesieniu do roku poprzedniego odnotowano wzrost przewozów ładunków oraz wzrost wykonanej pracy przewozowej w transporcie samochodowym oraz lotniczym, natomiast w pozostałych rodzajach transportu – spadek tych wielkości. Jak wskazaliśmy powyżej, w 2019 r. wszystkimi rodzajami transportu przewieziono o 3,3% więcej pasażerów niż w roku poprzednim. Wzrost przewozów odnotowano głównie w transporcie lotniczym (o 58,0%), a ponadto w transporcie morskim (o 9,3%) i kolejowym (o 8,2%). Zatem w 2019 r. największy wzrost przewozów w skali roku odnotowano w transporcie lotniczym. Jednak od kilku lat obserwuje się systematyczny wzrost przewozów również w transporcie kolejowym. Średnia odległość przewozu

pasażera we wszystkich rodzajach transportu pozostawała na poziomie podobnym jak rok wcześniej. Najwięcej pasażerów w ubiegłym roku wybrało transport kolejowy. Koleje przewiozły przez cały rok ponad 335 mln osób. Niewiele mniej bo 324 mln pasażerów skorzystało z transportu samochodowego. Trzecie miejsce przypada na transport lotniczy, na który zdecydowało się w 2019 roku ponad 21 mln pasażerów. Ostatnie miejsca zajmują transport morski i śródlądowy transport wodny, z których łącznie korzystało około 3 mln osób. Najdalej samolotem z racji zasięgu najwięcej pasażerokilometrów (iloczyn liczby pasażerów i długości trasy), odnotował transport lotniczy – w liczbie ponad 40,5 miliardów. Drugi w kolejności jest transport kolejowy z wynikiem ponad 22 mld pasażerokilometrów. Trzecie miejsce należy do transportu samochodowego, który osiągnął wielkość 19,5 mld pasażerokilometrów.

Główny Urząd Statystyczny opublikował kompleksowe dane dotyczące działalności w zakresie transportu w 2019r. Sporo miejsca poświęcono w nim komunikacji miejskiej i przewozom autobusowym. O ile w ramach tej pierwszej nastąpił wzrost liczby pasażerów względem roku 2018, tak z transportu autobusowego międzymiastowego skorzystało mniej osób.

- W minionym roku komunikacja miejska realizowana była przez przedsiębiorstwa na ogólnej długości linii komunikacyjnych większej o 2,3 proc. niż w 2018 r., dysponowała też większą niż przed rokiem liczbą autobusów i trolejbusów.
- Taborem komunikacji miejskiej przewieziono 3,9 mld pasażerów, tj. o 2,4 proc. więcej niż w 2018 r. Najwięcej odnotowano ich w województwie mazowieckim – ponad 1 mln, najmniej natomiast w opolskim – ponad 260 tys.
- W zakresie transportu autobusowego międzymiastowego już nie było tak dobrze. Mimo wzrostu pracy przewozowej w pasażerokilimetrach o ponad 17 proc., liczba przewiezionych osób była mniejsza w porównaniu z rokiem 2018 o ok. 2,7 proc.
- W sumie w minionym roku środkami publicznego transportu zbiorowego przewieziono 687,7 mln pasażerów, tj. o 3,7 proc. więcej niż przed rokiem.

Z jednej strony metro, autobusy elektryczne i Pendolino, a z drugiej możliwość dojazdu do pracy wyłącznie własnym samochodem. III Rzeczpospolitej nie udało się równomierny dostęp do transportu publicznego dla wszystkich. Niemal 14 milionów Polaków mieszka w gminach, które nie organizują absolutnie żadnej jego formy. Poczynione inwestycje oraz wielkie zaniechania sprawiły, że dystans między dużymi miastami i mniejszymi ośrodkami tylko się zwiększył.

- 60 proc. gmin nie wydaje ani złotówki na transport publiczny
- Zmiany na plus widoczne są przede wszystkim w dużych miastach
- Na kolei ubyłoby po 1990 roku pół miliarda pasażerów rocznie
- W latach 1990-2017 liczba samochodów wzrosła z 5,2 do 22,5 mln

Samorządy starają się za wszelką cenę zachęcić mieszkańców do transportu publicznego. W 2014 r. darmową komunikację miejską wprowadziły Żory. W tej chwili ok. 60 gmin lub powiatów realizuje tego typu projekty. Niektóre całkowicie zrezygnowały ze sprzedaży biletów, inne zwalniają niektóre grupy pasażerów – np. uczniów. Daleko nam oczywiście do Estonii, w której nie dość, że darmowe przejazdy oferowane są w stołecznym Tallinnie, to jeszcze od wakacji tego roku bilety zostały zlikwidowane w komunikacji międzymiastowej.

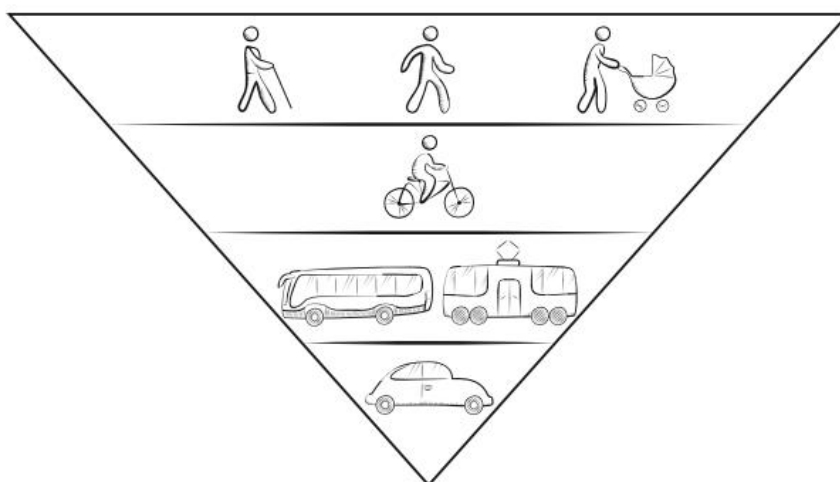
Miejskie systemy transportowe są niezwykle ważnymi ogniwami w systemie transportowym każdego kraju, ponieważ stwarzają możliwości sprawnego funkcjonowania gospodarki zarówno miejskiej, jak i krajowej. Kształt takiego systemu przekłada się na wiele aspektów życia mieszkańców miast. To właśnie od przyjętych rozwiązań transportowych, sposobu zarządzania ruchem oraz polityki transportowej zależy w dużym stopniu jakość życia w mieście. Codziennie każda osoba, czy to w związku z aktywnością zawodową, sprawami bytowymi, czy też innymi indywidualnymi potrzebami, musi się przemieszczać – podróżuje od źródła (najczęściej miejsca zamieszkania) do celu związanego z konkretną aktywnością. Sposób, czas i wygoda przemieszczenia przekładają się wprost na ocenę warunków życia w danym ośrodku zurbanizowanym. Wynika to także z tego, że wybór określonej i preferowanej w polityce transportowej opcji przemieszczania się wpływa również na poziom hałasu, zanieczyszczenie środowiska, wypadkowość, wielkość powierzchni zajmowanej przez transport (a tym samym pozostałej – możliwej do innego zagospodarowania, np. pod zieleń) itd. To wszystko przekłada się na ogólny klimat miasta i poziom zadowolenia mieszkańców.

Miasta są miejscami szczególnie dużej koncentracji przemieszczeń osób i towarów. W związku z tym koncentrują się tam również problemy transportowe. Potrzeby i oczekiwania różnych uczestników ruchu mogą być bardzo różne. Już dawno zauważono, że sprostanie rosnącemu zapotrzebowaniu na transport nie może polegać tylko na ciągłym rozbudowywaniu infrastruktury transportowej (Plane 1986; Mogridge 1990; Downs 1992). Rozwój transportu musi być rozpatrywany w kontekście uwarunkowań wynikających z zagospodarowania terenu, rozmieszczenia przestrzennego różnego typu aktywności – gospodarczych i społecznych – oraz ograniczeń wynikających z konieczności ochrony środowiska i wartości kulturowych. Rozwój usług transportowych powinien więc postępować we wzajemnej interakcji z monitorowanymi zmianami w zagospodarowaniu przestrzennym, przy definiowaniu i sukcesywnej kontroli wielkości pracy przewozowej w obszarze zurbanizowanym. Efekt takich działań powinien wpływać na regulację popytu na usługi transportowe; chodzi tu zarówno o ograniczenie tempa wzrostu ruchu i przewozów w wybranych podsystemach transportowych (szczególnie w transporcie indywidualnym), jak i o racjonalizację długości podróży i podziału zadań przewozowych między środki transportu. Jest to uzasadnione zależnością pomiędzy transportochłonnością i mobilnością użytkowników systemu transportowego a zużyciem energii i wpływem na środowisko (poprzez emisję gazów cieplarnianych, toksycznych składników spalin czy przez wytwarzanie odpadów). Efektywne zarządzanie potokami ruchu powinno się odbywać przy wykorzystaniu inteligentnych systemów transportowych.

W dobie powszechnych problemów komunikacyjnych w miastach jawi się on jako środek transportu, który może pomóc zorganizować zrównoważony system transportowy zaspokajający potrzeby lokalnych społeczności związane z przemieszczaniem się.

Jak zauważają P. Newman i J. Kenworthy (1999), w środowisku miejskim transport publiczny jest dużo bardziej efektywny niż indywidualna komunikacja samochodowa. Wynika to z jego mniejszej terenochłonności, emisyjności oraz energochłonności w przeliczeniu na jednego użytkownika (Bannister i in. 2000). Dodatkowo należy zauważyć, że dwa ostatnie parametry ciągle się poprawiają dzięki wprowadzaniu w miastach coraz nowocześniejszego taboru, spełniającego

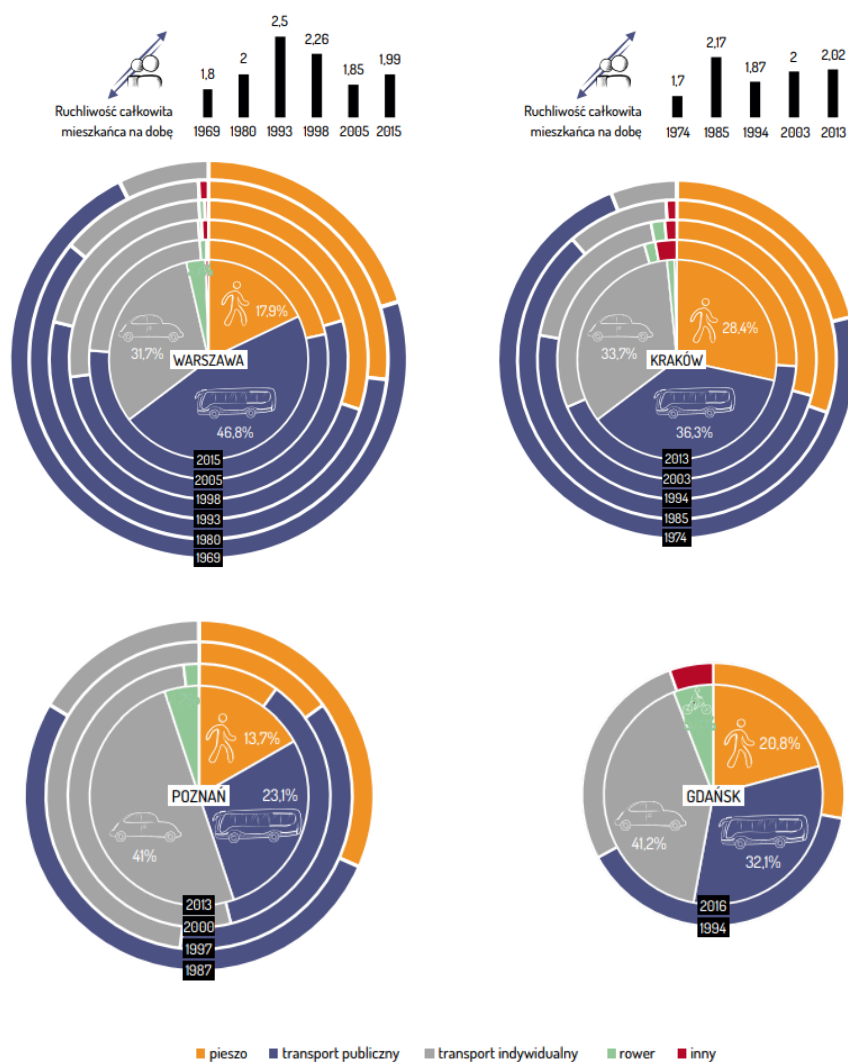
wyśrubowane normy środowiskowe. Co istotne, konieczność wprowadzenia na obszarach miejskich preferencji dla transportu publicznego została dostrzeżona już dawno zarówno w miastach, jak i na poziomie centralnym. Znalazło to swoje odzwierciedlenie w zapisach różnych dokumentów strategicznych, choć nie zawsze przekładało się na faktycznie realizowaną politykę transportową. Także na poziomie krajowym w uchwalonej w 2005 r. Polityce Transportowej Państwa na lata 2006–2025 (wyznaczającej ramy polityki transportowej na poziomie krajowym) możemy znaleźć zachętę „do rozwijania systemów zarządzania ruchem zapewniających priorytet w ruchu środkom transportu publicznego” (s. 30). Uchwalona niedawno Strategia na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju także zakłada dążenie do aktywnego wspierania zmian preferencji mieszkańców. Zgodnie z tym dokumentem prowadzone „działania powinny być nakierowane na podniesienie efektywności i atrakcyjności transportu publicznego, który zachęci mieszkańców do zmiany środka transportu z indywidualnego na zbiorowy”. W oficjalnych dokumentach występuje więc powszechna zgoda, że preferowanym środkiem transportu w miastach ma być komunikacja publiczna, a należy ograniczać indywidualny transport samochodowy. Warto to jednak skonfrontować z rzeczywistością – stale rosnącymi wskaźnikami motoryzacji, coraz bardziej powszechnymi problemami z kongestią drogową oraz wzrostem zanieczyszczeń pochodzenia komunikacyjnego. W efekcie może pojawić się pytanie, czy zapisy w dokumentach wyznaczających politykę transportową nie są realizowane. A może władze centralne i samorządowe nie mają wystarczających instrumentów, by przekonać mieszkańców do rezygnacji z przemieszczania się własnymi samochodami? Wreszcie – może po prostu władze nie wiedzą dokładnie, w jaki sposób wprowadzić w życie zapisy wspomnianych dokumentów lub podejmują złe decyzje w tym zakresie?



Wśród miast metropolitalnych i wojewódzkich najbardziej zaangażowanych w prowadzenie monitoringu i budowanie matematycznych modeli symulacyjnych na sieciach transportowych w czołówce znajdują się Warszawa (6 KBR-ów od 1969 r.) i Kraków (5 Kompleksowych Badań Ruchu tzw. KBR-ów od 1974 r.); dalej sytuują się Poznań, Gdańsk, Łódź, Wrocław, Rzeszów, Kielce, Białystok, Olsztyn, Szczecin, Gdynia i Zielona Góra.

W badaniach przeprowadzonych w Warszawie i Krakowie, które odzwierciedlają najpełniejsze spektrum ilościowe i czasowe, najwyższy poziom wskaźnika ruchliwości ogólnej mieszkańca

można odnotować na przełomie lat 80. i 90. XX w. W kolejnych latach, po krótkotrwałym obniżeniu się wskaźnika, następuje jego spokojniejszy wzrost, który jak dotąd nie osiągnął jeszcze wartości odnotowanej jako najwyższa w ubiegłym wieku. Wzrost ruchliwości notowany w tamtym czasie można tłumaczyć głównie podróżami bytowymi – z jednej strony poszukiwaniem trudno dostępnych artykułów w końcówce lat 80., z drugiej – okresowym „zachłyśnięciem się” pojawiającymi się na rynku dobrami od początku lat 90. W odniesieniu do podziału modalnego należy stwierdzić prawidłowość występującą we wszystkich miastach, a mianowicie sukcesywny wzrost udziału podróży odbywanych indywidualnym transportem samochodowym w stosunku do odbywanych transportem publicznym, związany ze wzrostem wskaźnika motoryzacji. Starania samorządów o podnoszenie jakości transportu publicznego odzwierciedlają się prawdopodobnie w mniejszych proporcjach tego wzrostu – wpływ na proporcje mają również prowadzona polityka transportowa i kongestie występujące na sieciach drogowych. Poniższe schematy (rys. 27) obrazują skalę odpływu od komunikacji zbiorowej (na podstawie wyników KBR-ów) w wybranych czterech ośrodkach, które systematycznie monitorują zachowania komunikacyjne mieszkańców:



Rys. 27. Kompleksowe badania ruchu w wybranych polskich miastach

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów zgromadzonych w IRMiR-ze, analiz raportów z KBR-ów udostępnianych na stronach internetowych i wyników badań w publikacjach popularnonaukowych

Głównym (najczęściej występującym) elementem projektów transportu publicznego, realizowanych w polskich miastach przy wsparciu funduszy europejskich, były inwestycje taborowe. W zdecydowanej większości przypadków obejmowały one zakup nowego taboru (autobusów, tramwajów, trolejbusów, a w Warszawie także składów kolejowych i pociągów metra), rzadziej natomiast były to inwestycje odtworzeniowe polegające na modernizacji posiadanej floty pojazdów. Projekty dotyczące zakupu lub modernizacji taboru komunikacji publicznej realizowane były niemalże we wszystkich miastach (93 na 100 ośrodków) korzystających w badanym okresie ze środków europejskich w celu rozwoju transportu publicznego. W latach 2004–2013 do polskich miast i aglomeracji miejskich trafiło łącznie ponad 2600 nowych pojazdów (w tym 1700 autobusów i blisko 700 tramwajów), których zakup został sfinansowany ze środków europejskich. Zdecydowanie największe zakupy taborowe (362 nowe pojazdy komunikacji publicznej) zrealizowano w Warszawie. Obejmowały one dostawę 274 tramwajów wyprodukowanych przez PESA Bydgoszcz S.A. (modele Pesa Tramicus, Pesa Swing i Pesa Jazz), 75 pojazdów metra (w tym 30 wagonów pośrednich i 35 jednoprzestrzennych składów marki Siemens Inspiro), a także 23 składów kolejowych (elektrycznych zespołów trakcyjnych) do obsługi linii warszawskiej Szybkiej Kolei Miejskiej. Na drugim miejscu pod względem łącznej liczby zakupionych nowych pojazdów komunikacji miejskiej (267) uplasowały się miasta konurbacji katowickiej. W tym przypadku inwestycje taborowe związane były głównie z zakupem nowych autobusów (210 pojazdów) przez przewoźników funkcjonujących na obszarze konurbacji (tj. Przedsiębiorstwa Komunikacji Miejskiej z Katowic, Sosnowca, Tychów, Jaworzna i Świerklańca). Równocześnie Tramwaje Śląskie dokonały zakupu 42 nowych tramwajów (30 pojazdów Pesa Twist oraz 12 pojazdów Moderus Beta produkcji Modertrans Poznań), a Tyskie Linie Trolejbusowe wzbogaciły swoją flotę o 15 nowych trolejbusów (Solaris Trollino 12). Ponad 200 nowych pojazdów w badanym okresie trafiło także do Lublina.

Drugim w kolejności rodzajem przedsięwzięć z zakresu transportu publicznego (czy też ich elementem) były inwestycje w budowę nowych bądź rozbudowę i modernizację istniejących sieci (tras) komunikacji publicznej. Tego typu projekty stanowiły ok. 40% rozpatrywanych przedsięwzięć i realizowane były w 44 miastach (w tym niemalże we wszystkich stolicach województw, nie licząc Opola i Zielonej Góry). Należy podkreślić, że inwestycjami infrastrukturalnymi objęte zostały wszystkie funkcjonujące w Polsce systemy transportu tramwajowego i trolejbusowego. W przypadku systemów tramwajowych realizowane inwestycje w większości miast dotyczyły nie tylko modernizacji istniejących torowisk wraz z towarzyszącą im infrastrukturą, ale także wiązały się z budową nowych odcinków linii tramwajowych.

Nowe inwestycje obejmowały zarówno przedłużenie istniejących linii w celu objęcia komunikacją tramwajową kolejnych osiedli mieszkaniowych, jak i budowę nowych odcinków w celu lepszego połączenia istniejących linii, a co za tym idzie – usprawnienia funkcjonowania całego systemu transportu tramwajowego (np. budowa estakady tramwajowej, przebiegającej nad dworcem kolejowym Kraków-Płaszów, łączącej linie tramwajowe w ciągach ulic Wielickiej oraz Lipskiej). W odniesieniu do systemów komunikacji autobusowej inwestycje infrastrukturalne dotyczyły w głównej mierze modernizacji zatok i pętli autobusowych, budowy (wyznaczenia) buspasów, zakupu nowych lub remontu istniejących wiat przystankowych oraz budowy dworców

autobusowych (w Poznaniu, Tarnowskich Górach i Rybniku). W niemalże wszystkich miastach projekty z zakresu transportu miejskiego, współfinansowane ze środków europejskich w latach 2004–2013, obejmowały rozbudowę i modernizację oraz poprawę funkcjonalności istniejących systemów transportowych. Wyjątkiem jest Olsztyn, gdzie pozyskane dofinansowanie wykorzystano do wprowadzenia nowego środka transportu (tramwaju).

W 19 polskich miastach elementem realizowanych projektów transportu publicznego, współfinansowanych ze środków europejskich, były inwestycje ukierunkowane na integrację różnych form oraz środków transportu poprzez budowę zintegrowanych węzłów czy centrów przesiadkowych. Tego rodzaju inwestycje podejmowane były głównie w największych ośrodkach miejskich (Warszawa, konurbacja katowicka, aglomeracja trójmiejska, Łódź, Kraków, Wrocław, Poznań, Szczecin, Bydgoszcz, Toruń, Olsztyn i Kielce), niemniej jednak były realizowane również w mniejszych ośrodkach, tj. miastach regionalnych oraz subregionalnych (Słupsk, Grudziądz, Tarnów, Jelenia Góra, Świdnica, Pabianice). Zakres tych przedsięwzięć był mocno zróżnicowany – począwszy od budowy zintegrowanych pętli autobusowo-tramwajowych, poprzez tworzenie parkingów typu park & ride czy budowę dworców multimodalnych (np. dworzec autobusowy na osiedlu Jana III Sobieskiego w Poznaniu zintegrowany z pętlą tramwajową Poznańskiego Szybkiego Tramwaju), skończywszy na budowie dużych centrów i węzłów przesiadkowych (jak węzeł multimodalny przy dworcu Łódź Fabryczna). Do końca grudnia 2017 r. podpisano umowy na dofinansowanie w sumie ponad 400 przedsięwzięć ukierunkowanych na rozwój transportu miejskiego i aglomeracyjnego, o całkowitej wartości 26 mld zł. Zatem już w połowie obecnego okresu programowania łączna liczba oraz wartość projektów z zakresu transportu publicznego są wyższe niż w poprzedniej perspektywie budżetowej, co świadczyć może o coraz większym znaczeniu transportu publicznego dla zrównoważonego rozwoju miast i aglomeracji. Realizowane obecnie przedsięwzięcia w znacznym stopniu stanowią kontynuację wcześniejszych inwestycji w tym zakresie, wdrażanych we wcześniejszych okresach programowania (np. trzeci etap budowy parkingów strategicznych park & ride w Warszawie czy czwarty etap Gdańskiego Projektu Komunikacji Miejskiej), wpisując się tym samym w pewną spójną i długofalową wizję rozwoju mobilności miejskiej w poszczególnych miastach.

Warto równocześnie zauważyć, że wraz z kolejnymi perspektywami budżetowymi inwestycje w rozwój transportu publicznego mają coraz szerszy zasięg: obejmują nie tylko największe ośrodki miejskie, ale także coraz większą liczbę mniejszych miast (regionalnych, subregionalnych i lokalnych), a w obecnym okresie programowania również obszary wiejskie (głównie gminy miejskich obszarów funkcjonalnych [MOF-ów]). W kolejnych perspektywach finansowych wdrażania polityki spójności w Polsce zaobserwować można pewne zmiany w podejściu do realizacji przedsięwzięć ukierunkowanych na rozwój transportu publicznego i zrównoważonej mobilności miejskiej. Przede wszystkim działania nastawione na rozwój transportu miejskiego w znacznym stopniu podporządkowane zostały osiągnięciu szerszego celu, jakim jest ograniczenie emisyjności gospodarki. W większości regionalnych programów operacyjnych przyjętych w obecnej perspektywie budżetowej (tj. 2014–2020) działania nastawione bezpośrednio na rozwój transportu publicznego przyporządkowano do osi priorytetowych z zakresu gospodarki niskoemisyjnej. W latach 2004–2013 przedsięwzięcia realizowane przy

wsparciu funduszy Unii Europejskiej koncentrowały się w głównej mierze na szeroko rozumianej poprawie dostępności, jakości i funkcjonalności transportu miejskiego i aglomeracyjnego, zwłaszcza poprzez budowę nowych oraz rozbudowę i remont istniejących tras (sieci) komunikacji publicznej, zakup nowego i modernizację istniejącego taboru transportu zbiorowego, a także wdrożenie i rozwój systemów wspierających jego funkcjonowanie oraz zwiększających jego użyteczność i bezpieczeństwo (m.in. systemów obszarowego sterowania ruchem, systemów dynamicznej informacji pasażerskiej, systemów biletu elektronicznego). W obecnym okresie programowania tego rodzaju inwestycje oraz działania w dalszym ciągu stanowią istotny element przedsięwzięć z zakresu transportu publicznego. Niemniej jednak środek ciężkości został przesunięty w kierunku zrównoważonej i niskoemisyjnej mobilności miejskiej, a także szerszej integracji różnych środków transportu. W porównaniu z minionymi okresami programowania zaznacza się wyraźnie większy udział przedsięwzięć związanych z rozwojem infrastruktury rowerowej, budową centrów i węzłów integracyjnych, parkingów typu park & ride i bike & ride oraz wykorzystaniem kolei i istniejącej infrastruktury kolejowej do obsługi transportu miejskiego i aglomeracyjnego. Jednocześnie w przypadku inwestycji taborowych szczególnie mocno promowane są zakupy pojazdów o napędzie alternatywnym (zwłaszcza autobusów elektrycznych oraz hybrydowych). Wreszcie istotną różnicą jest kwestia współpracy w zakresie rozwoju transportu publicznego. W poprzednich okresach programowania projekty partnerskie realizowane równocześnie na obszarze kilku gmin były rzadkością i podejmowane były niemalże wyłącznie na terenie konurbacji katowickiej i aglomeracji trójmiejskiej. Obecnie stanowią istotny procent realizowanych projektów, co w głównej mierze należy przypisać wdrażaniu nowego instrumentu polityki spójności Unii Europejskiej, jakim są zintegrowane inwestycje terytorialne (ZIT-y), który niejako wymusza konieczność podjęcia współpracy gmin MOF-ów stolic województw m.in. w sferze rozwoju transportu publicznego. Niemniej partnerskie projekty rozwoju transportu publicznego realizowane są także poza obszarami funkcjonalnymi ośrodków wojewódzkich – obejmują miasta mniejszej wielkości i otaczające je gminy. Wówczas istotne znaczenie mają innego typu instrumenty wsparcia terytorialnego (m.in. subregionalne programy rozwoju) oraz kryteria wyboru projektów w ramach poszczególnych programów operacyjnych, premiujące współpracę i projekty partnerskie (w MOF-ach).

Szczególnie istotnym aspektem rozwoju transportu publicznego w obecnym okresie programowania jest jego integracja w wymiarze terytorialnym, przede wszystkim za sprawą ZIT-ów oraz innych instrumentów wsparcia rozwoju terytorialnego. ZIT-y są nowym instrumentem wsparcia rozwoju terytorialnego, wdrażanym w ramach polityki spójności Unii Europejskiej od 2014 r. Celem ZIT-ów jest m.in. promowanie partnerskiego modelu współpracy samorządów w MOF-ach, jak również realizacja kompleksowych i zintegrowanych działań rozwojowych odpowiadających na wspólne problemy i potrzeby miast oraz powiązanych z nimi funkcjonalnie obszarów. W Polsce ZIT-y wspierane ze środków regionalnych programów operacyjnych (RPO) obligatoryjnie wdrażane są w MOF-ach stolic województw i fakultatywnie w obszarach funkcjonalnych ośrodków regionalnych i subregionalnych. Jednym z głównych obszarów wsparcia i realizacji działań w ramach ZIT-ów jest rozwój zrównoważonych i sprawnych systemów transportowych łączących miasto i jego zaplecze. Równocześnie w niektórych

województwach zdecydowano o wprowadzeniu podobnych instrumentów terytorialnych (subregionalne programy rozwoju) służących realizacji spójnych inwestycji rozwojowych w MOF-ach innych typów miast Zintegrowane inwestycje terytorialne w okresie programowania 2014–2020 realizowane są w 26 związkach. Najwięcej związków (4) funkcjonuje w województwie śląskim, jednakże najwięcej projektów dofinansowanych zostało w ZIT-ach MOF-u Poznania – 33 projekty. Łącznie dofinansowano 228 projektów o wartości przekraczającej 4,6 mld zł.

Konkurencja na rynku transportu publicznego to szczególne zagadnienie. W wyniku atomizacji i rozproszenia rynków zachodzi konflikt między efektywnością kosztową a konkurencją. Brak lub niewystarczający efekt skali produkcji skutkuje tym, że jedno przedsiębiorstwo może działać bardziej efektywnie niż w przypadku implementacji rozwiązań konkurencyjnych. Dodatkowo na tę relację nakłada się konieczność dbałości o racjonalność wydatkowania środków publicznych. Zauważalna jest także duża aktywność sektora publicznego, który działa zarówno po stronie popytu (jako organizator transportu), jak i wykonawcy usług transportowych (jako współwłaściciel operatora transportu zbiorowego). Ramy konkurencji w publicznym transporcie zbiorowym są wyznaczone poziomem otwartości rynku oraz zapisami prawa zamówień publicznych. W przypadku rynków, których organizatorzy dopuścili konkurencję, dominują struktury oligopolistyczne. Wysoka koncentracja wynika przede wszystkim z uwarunkowań historycznych oraz występowania monopolu naturalnego. Instrumentem wykorzystywanym do otwarcia rynku i implementacji konkurencji pomiędzy operatorami jest system zamówień publicznych. Zakres stosowania i skuteczność tego narzędzia zależy w znacznej mierze od woli organizatora. W transporcie publicznym jednoznacznie nadaje konkurencji formę cenową. Cena wydaje się jednym z podstawowych, ale i najprostszych kryteriów wyboru oferty. Celem prawa zamówień publicznych jest dbałość o racjonalne wydatkowanie środków, co przez większość zamawiających jednoznacznie identyfikowane jest z najniższą ceną. Takie rozumowanie powszechne jest w gronie wszystkich podmiotów zobowiązanych do stosowania zamówień publicznych. Aby nadać większe znaczenie kryteriom pozacenowym, ustawodawca w kolejnych nowelizacjach prawa zmniejsza rolę ceny w procesie oceny ofert. Praktyka wskazuje jednak, że zamawiający w znacznej mierze marginalizują rolę czynników pozacenowych, wypełniając zapisy ustawy wymaganiami prostymi do spełnienia i nieoddziałującymi na parametry i jakość usług. W przypadku analizowanych przetargów wymogi ustawowe z reguły spełnione są w minimalnym zakresie, czego przykładem jest stosowanie mało istotnych parametrów, takich jak np. termin płatności. W nielicznych postępowaniach organizatorzy premiowali jakość usługi, mierzoną normami emisji spalin, wiekiem taboru lub wyposażeniem np. w klimatyzację. Skoncentrowanie rywalizacji na cenie pozwala określić dwie grupy podmiotów działających na rynku: operatorów komunalnych i prywatnych. Podmioty komunalne posiadają w analizowanych przypadkach dominujący udział w rynku przy jednoczesnym ograniczaniu rywalizacji cenowej. O prowadzenie agresywnej polityki cenowej w większym stopniu można podejrzewać podmioty prywatne, i to takie, które chcą dopiero wejść na rynek. Wynika to z uprzywilejowanej pozycji operatorów komunalnych, którzy z reguły nie muszą podejmować rywalizacji o każdą linię. Pomiędzy operatorami komunalnymi i prywatnymi istnieje zasadniczo jeszcze jedna różnica wpływająca na

poziom cen. Podmioty komunalne posiadają własne zaplecze techniczne, które muszą utrzymać. Zatrudniają pracowników na umowę o pracę, inwestując często w rozwój młodej kadry. Dodatkowo w podmiotach tych funkcjonują związki zawodowe, które wywierają stałą presję na poprawę warunków pracy, w tym odpowiedniego wynagrodzenia, zabezpieczenia socjalnego. Poziom kosztów operatorów komunalnych jest wyższy niż podmiotów prywatnych. Pomimo oligopolistycznego charakteru rynku transportu publicznego uczestnicy postępowania przetargowego nie mogą swobodnie podnosić cen, ponieważ obawiają się nowych wejść na rynek. Bariery dostępu ulegają stopniowemu ograniczeniu ze względu na:

- stosowanie otwartych procedur konkurencyjnych;
- transparentność procesu wyboru operatora;
- likwidację barier kapitałowych, polegającą na dopuszczeniu do konkursu przewoźnika, który nie dysponuje jeszcze taborzem, ale posiada oświadczenie, że w przypadku pozyskania kontraktu odpowiedni tabor zostanie zakupiony lub wyleasingowany;
- rozwój rynku leasingu autobusów.

Relatywnie niskie bariery wejścia zwiększają poziom konkurencji i szansę pojawienia się nowych podmiotów. W obawie przed potencjalnymi wejściami uczestnicy rynku nie pozwolą sobie na zawyżanie cen ponad ich poziom rynkowy. Ich zachowania, pomimo skoncentrowanej struktury, bliższe są rynkowi konkurencji doskonałej [Tomanek, 2005, s. 25]. Można zatem uznać, że przy rzeczywistej woli politycznej otwarcia rynku, sprawnym funkcjonowaniu organizatora oraz atrakcyjności rynku dla przewoźników można uzyskać wysoki poziom konkurencji. Rozwój konkurencji na rynku operatorskim będzie skutkował [Hebel, Wyszomirski, 2003, s. 99]:

- ograniczeniem bezpośredniego zaangażowania gmin w funkcjonowanie firm komunalnych,
- wyższą efektywnością świadczenia usług, przekładającą się na niższe koszty lub wyższą jakość usług.

Systematyczne znoszenie barier w dostępie do rynku transportu miejskiego przybliża go do rynku kontestowanego, charakteryzującego się niskimi kosztami utopionymi. Rozbudowany rynek dostawców autobusów i leasingodawców oraz możliwości podwykonawstwa sprawiają, że zasięg działania przewoźnika obejmuje praktycznie cały kraj. Przykładowo spółka Mobilis obsługuje zadania przewozowe w Bartoszycach, Krakowie, Warszawie, Mławie, Mrągowie i Serocku, z kolei spółka Warbus uczestniczy w realizacji przewozów w Trójmieście, Elblągu, Lublinie, Wrocławiu, Nowej Soli, Oborniku i Jastrzębia-Zdroju. Prywatni operatorzy rywalizują o rynki w różnych częściach kraju i o różnej wielkości. Z powodzeniem konkurują zarówno w mniejszych miastach, gdzie w trybie konkursowym wybiera się operatora całego systemu komunikacji miejskiej, jak i w aglomeracjach, gdzie przedmiotem postępowania są pojedyncze linie lub ich pakiety.

Pomimo intensywnej konkurencji przedsiębiorstwa przewozowe przejawiają skłonność do kooperacji. Kooperacja w transporcie miejskim realizowana jest poprzez zakładanie konsorcjów w celu pozyskania i obsługi określonego zadania przewozowego. Umożliwia to optymalizację wykorzystania taboru operatorów oraz połączenie potencjału technicznego w celu wzrostu ich konkurencyjności. Rosnące znaczenie poziomych powiązań w sektorze transportu miejskiego ilustruje sytuacja na rynku KZK GOP, który jest jednym z prekursorów wdrażania konkurencji regulowanej w Polsce.

Obecnie intensywność konkurencji jest coraz większa, jednak ze względu na uzależnienie wyników postępowań przetargowych od wysokości ceny jednostkowej wozokilometra istnieje ryzyko, że w dłuższej perspektywie zostanie zachwiana długookresowa rentowność operatorów (szczególnie w zakresie odtwarzania taboru) [Szałucki, Suchanek, 2015, s. 126]. Pomimo rozwoju rynku operatorskiego można wskazać następujące czynniki ograniczające efektywność modelu konkurencji regulowanej w Polsce: ograniczenia funkcji zarządów komunikacji miejskiej, niewprowadzenie realnej konkurencji w przewozach oraz przeregulowanie działalności w sferze użyteczności publicznej [Grzelec, 2012, s. 35–36]. Na rynku transportu miejskiego w Polsce wyraźna jest rywalizacja pomiędzy operatorami komunalnymi i prywatnymi.

Podmioty komunalne posiadają dominujący udział w rynku lokalnym. Pozycja ta często wynika z uwarunkowań politycznych i przychylności organizatora transportu. Dochodzi często do konfliktów interesu, ponieważ organizator transportu (np. gmina) może być równocześnie właścicielem lub współwłaścicielem operatora. Przedsiębiorstwa komunalne posiadają z reguły duże zaplecze taborowe i serwisowe, są jednak mało elastyczne i obsługują tylko rynek lokalny (nie startują w przetargach ogłaszanych przez innych organizatorów transportu). Przedsiębiorstwa te zdolne są do obsługi dużych zamówień i często oferują lepsze warunki pracy dla zatrudnionych. Z tych względów ich usługi są mniej konkurencyjne cenowo. Przedsiębiorstwa prywatne charakteryzują się znacznie większą elastycznością. Zasięg ich działania jest często ogólnopolski – obsługują linie i różnych organizatorów transportu na terenie całego kraju. Podmioty te często współpracują z pozostałymi operatorami prywatnymi, zawierając konsorcja i wspólnie startując w przetargach. Pomimo iż nie posiadają dominującego udziału w rynkach, z reguły są w stanie zaoferować niższe ceny od operatorów komunalnych.

Źródło: Raport o stanie polskich miast. Transport i mobilność miejska Red. J. Gadziński, E. Goras, Instytut Rozwoju Miast i Regionów – Warszawa 2019, <https://www.logistyka.net.pl>, <https://www.rynekinfrastruktury.pl/>, <https://www.transport-publiczny.pl>, <https://www.pwc.pl>, <http://transinfo.pl>, <https://www.portalsamorzadowy.pl>, www.forbes.pl, www.pulsbiznesu.pl

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 (KSWS) „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.
- b. w przypadku założenia kontynuacji działalności przedsiębiorstwa w nieograniczonym czasie, projekcja powinna obejmować okres poprzedzający fazę pełnej dojrzałości działalności operacyjnej charakteryzującą się osiąganiem 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 hektolitrow 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.
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 jest zasadnym zastosowanie w przedmiotowej wycenie podejścia porównawczego, z uwagi na brak dostępnych informacji o podobnych przedmiotach i transakcjach (co jest podyktowane faktem, że spółka nie jest w obrocie publicznym). Nie zaobserwowano transakcji, które mogłyby być dokonane przedsiębiorstwami/ZCP zakwalifikowanymi jako podobne, tym bardziej, że z uwagi na niejawność takich danych (i brak agregacji) dostęp do nich jest utrudniony. W opinii autora miarodajnym jest wycena przedsiębiorstwa/ZCP w dwóch podejściach: majątkowym oraz dochodowym. W ramach wyceny majątkowej zastosowano metodę skorygowanych aktywów netto, z kolei w ramach podejścia dochodowego, zdyskontowane przepływy DCF.

8. RODZAJ OKREŚLANEJ WARTOŚCI

Zgodnie z celem niniejszego opracowania wycena obejmuje ustalenie wartości przedmiotowego przedsiębiorstwa/ZCP. 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, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, nie powiązanymi 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/ZCP**, dotyczy przede wszystkim możliwości uzyskiwania przyszłych przychodów, to należy uwzględnić wyłącznie jej wartość ekonomiczną.

9. OKREŚLENIE WARTOŚCI

Zgodnie z wcześniejszymi założeniami wycena będzie przeprowadzana w podejściu dochodowym, przy zastosowaniu metody zdyskontowanych CF oraz w podejściu majątkowym (metoda skorygowanych aktywów netto) w celu określenia wartości ekonomicznej, na potrzeby własne.

W pierwszej kolejności w przedmiotowej wycenie należy zestawiać ze sobą okresy historyczne sprawozdań, w których podmiot prowadził działalność, co przedstawiają następujące tabele na kolejnej stronie.

Rachunek zysków i strat (wersja porównawcza)		2 018	2 019	09 / 2020
A	Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	13 186 725,00	12 356 857,00	14 370 447,68
I.	Przychody netto ze sprzedaży produktów	13 006 981,00	12 340 894,00	14 426 704,41
II.	Zmiana stanu produktów (zwiększenie - wartość dodatnia, zmniejszenie - wartość ujemna)	160 581,00	- 8 372,00	-83 228,61
III.	Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	14 193,00	19 541,00	25 020,88
IV.	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	4 970,00	4 794,00	1 951,00
B	Koszty działalności operacyjnej	17 354 261,00	14 435 883,00	14 597 503,73
I.	Amortyzacja	1 805 179,00	1 560 624,00	1 102 841,02
II.	Zużycie materiałów i energii	3 906 039,00	3 813 974,00	2 387 799,14
III.	Usługi obce	1 499 377,00	731 532,00	4 908 671,72
IV.	Podatki i opłaty, w tym:	1 009 359,00	770 524,00	536 617,31
V.	Wynagrodzenia	6 090 027,00	5 886 429,00	4 444 355,32
VI.	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	1 454 663,00	1 355 985,00	1 121 015,39
VII.	Pozostałe koszty rodzajowe	1 584 647,00	312 021,00	94 252,83
VIII.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	4 970,00	4 794,00	1 951,00
F	Zysk (strata) ze sprzedaży (A - B)	- 4 167 536,00	- 2 079 026,00	- 227 056,05
G	Pozostałe przychody operacyjne	593 190,00	394 616,00	381 373,51
I	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych			
II	Dotacje			
III	Inne przychody operacyjne	593 190,00	394 616,00	381 373,51
H	Pozostałe koszty operacyjne	347 507,00	1 627 171,00	117 826,02
I	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	866,00		
II	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	348,00	724 253,00	
III	Inne koszty operacyjne	346 293,00	902 918,00	117 826,02
I	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C + D - E)	- 3 921 853,00	- 3 311 581,00	36 491,44
J	Przychody finansowe	8 015,00	51 903,00	356,28
I	Dywidendy			
II	Odsetki	8 015,00	51 903,00	356,28
III	Zysk ze zbycia inwestycji			
IV	Aktualizacja wartości inwestycji			
V	Inne			
K	Koszty finansowe	253 625,00	313 067,00	157 319,33
I	Odsetki	253 625,00	262 270,00	157 319,33
II	Strata ze zbycia inwestycji			
III	Aktualizacja wartości inwestycji			
IV	Inne		50 797,00	
L	Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F + G - H)	- 4 167 463,00	- 3 572 745,00	- 120 471,61
M	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I. - J.II)	-	-	-
I	Zyski nadzwyczajne			
II	Straty nadzwyczajne			
N	Zysk (strata) brutto (I + - J)	- 4 167 463,00	- 3 572 745,00	- 120 471,61
O	Podatek dochodowy	- 683,00	841,00	
P	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)			
R	Zysk (strata) netto (K - L - M)	- 4 166 780,00	- 3 573 586,00	- 120 471,61

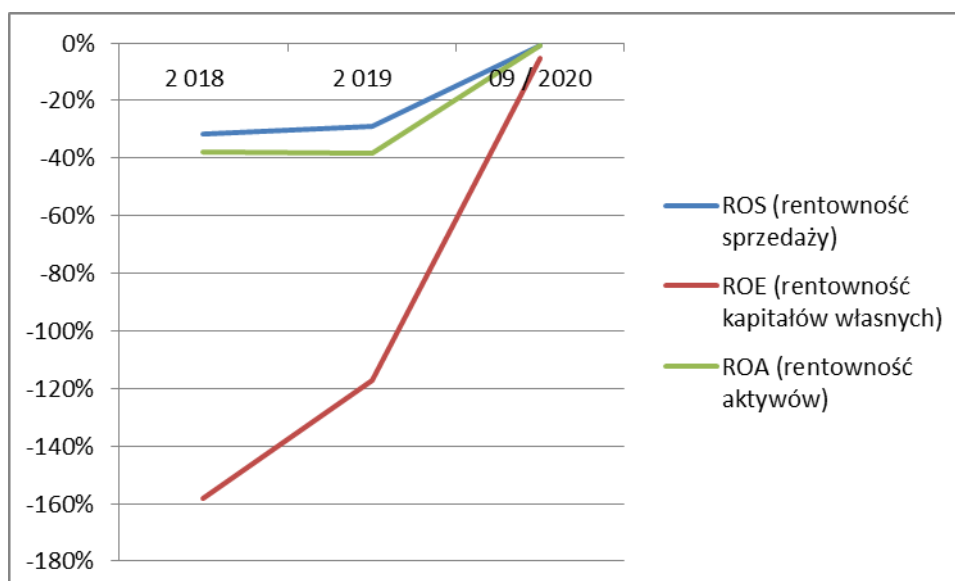
AKTYWA		2018	2019	09 / 2020
A.	Aktywa trwałe	9 053 406,00	7 493 943,00	6 592 980,18
<i>I</i>	<i>Wartości niematerialne i prawne</i>			
<i>II</i>	<i>Rzeczowe aktywa trwałe</i>	<i>9 053 406,00</i>	<i>7 493 943,00</i>	<i>6 592 980,18</i>
1	Środki trwałe	9 053 406,00	7 493 943,00	6 592 980,18
2	Środki trwałe w budowie			
3	Zaliczki na środki trwałe w budowie			
<i>III.</i>	<i>Należności długoterminowe</i>	-	-	-
<i>IV</i>	<i>Inwestycje długoterminowe</i>	-	-	-
1	Nieruchomości			
2	Wartości niematerialne i prawne			
3	Długoterminowe aktywa finansowe			
4	Inne inwestycje długoterminowe			
<i>V</i>	<i>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</i>	-	-	-
1	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego			
2	Inne rozliczenia międzyokresowe			
B	Aktywa obrotowe	1 900 144,00	1 849 824,00	2 617 927,11
<i>I</i>	<i>Zapasy</i>	<i>209 308,00</i>	<i>145 342,00</i>	<i>120 399,65</i>
1	Towary			
2	Półprodukty i produkty w toku			
3	Produkty Gotowe			
4	Materiały	209 308,00	145 342,00	120 399,65
5	Zaliczki na dostawy			
<i>II</i>	<i>Należności krótkoterminowe</i>	<i>1 262 506,00</i>	<i>1 043 551,00</i>	<i>1 811 482,94</i>
1	Należności od jednostek powiązanych			
2	Należności od pozostałych jednostek	1 262 506,00	1 043 551,00	1 811 482,94
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	1 156 208,00	945 161,00	1 800 312,95
-	do 12 miesięcy	1 156 208,00	945 161,00	1 800 312,95
-	powyżej 12 miesięcy			
b)	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	100 361,00	73 616,00	
c)	inne	5 937,00	24 774,00	11 169,99
<i>III</i>	<i>Inwestycje krótkoterminowe</i>	<i>113 715,00</i>	<i>403 045,00</i>	<i>470 524,66</i>
	w tym środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	113 715,00	403 045,00	470 524,66
<i>IV</i>	<i>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>314 615,00</i>	<i>257 886,00</i>	<i>215 519,86</i>
<i>V</i>	<i>Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)</i>			
<i>VI</i>	<i>Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)</i>			
	Aktywa razem	10 953 550,00	9 343 767,00	9 210 907,29

PASywa		2018	2019	09 / 2020
A	Kapitał (fundusz) własny	2 632 412,00	3 048 826,00	2 928 355,60
I	Kapitał (fundusz) podstawowy	11 148 600,00	14 538 600,00	14 538 600,00
II	Kapitał (fundusz) zapasowy	202 411,00	802 411,00	802 411,28
III	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	3 748 744,00	3 748 744,00	3 748 744,05
IV	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe			
V	Zysk (strata) z lat ubiegłych	- 8 300 563,00	- 12 826 927,00	- 16 040 928,12
VI	Zysk (strata) netto	- 4 166 780,00	- 3 214 002,00	- 120 471,61
VII	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wk. ujemna)			
B	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	8 321 138,00	6 294 941,00	6 282 551,69
I	Rezerwy na zobowiązania	181 765,00	391 158,00	205 449,41
II	Zobowiązania długoterminowe	4 712 500,00	3 625 000,00	4 041 134,99
1	kredyty i pożyczki i inne zobowiązania finansowe	4 712 500,00	3 625 000,00	4 041 134,99
2	inne			
III	Zobowiązania krótkoterminowe	3 424 860,00	2 278 783,00	2 033 717,29
1	Wobec jednostek powiązanych			
2	Wobec jednostek pozostałych	2 279 188,00	2 200 643,00	1 817 143,42
a)	kredyty i pożyczki i inne zobowiązania finansowe			
b)	z tytułu dostawy i usług, o okresie wymagalności:	830 198,00	146 094,00	770 108,65
-	do 12 miesięcy	830 198,00	146 094,00	770 108,65
-	powyżej 12 miesięcy			
c)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	751 880,00	402 227,00	578 752,24
d)	pozostałe	697 110,00	1 652 322,00	468 282,53
3	Fundusze specjalne	1 145 672,00	78 140,00	216 573,87
IV	Rozliczenia międzyokresowe	2 013,00	-	2 250,00
1	Ujemna wartość firmy			
2	Inne rozliczenia międzyokresowe	2 013,00		2 250,00
	Pasywa razem	10 953 550,00	9 343 767,00	9 210 907,29

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	2 018	2 019	09 / 2020
1	ROS (rentowność sprzedaży)	-32%	-29%	-1%
2	ROE (rentowność kapitałów własnych)	-158%	-117%	-5%
3	ROA (rentowność aktywów)	-38%	-38%	-1%
4	EBITDA	- 2 116 674,00	- 1 750 957,00	1 139 332,46



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.

EBITDA stanowi zysk operacyjny jednostki przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych, podatków oraz amortyzacji.

II	Obszar płynności	2 018	2 019	09 / 2020
1	CR (wskaźnik bieżącej płynności)	0,55	0,81	1,29
2	QR (wskaźnik płynności szybkiej)	0,49	0,75	1,23
3	Wskaźnik płynności zasobów	0,21	0,25	0,40
4	Wskaźnik natychmiastowej wymagalności	0,13	0,29	0,34

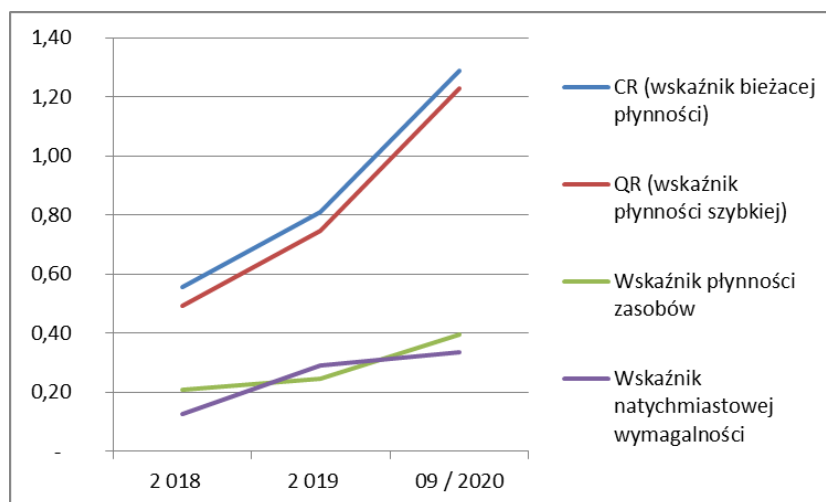
Wskaźnik bieżącej płynności informuje o potencjalnej zdolności do spłaty bieżących zobowiązań za pomocą krótkoterminowych aktywów. Pożądana wartość tego wskaźnika powinna być większa od 1.

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.

Poniższy wykres prezentuje graficzne ujęcie obliczonych powyżej wskaźników płynności.



III	Obszar zadłużenia	2 018	2 019	09 / 2020
1	Wskaźnik ogólnego zadłużenia	0,76	0,67	0,68
2	Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	1,79	1,19	1,38
3	Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem	-	15,46	0,23
4	Złota zasada finansowa	0,81	0,89	1,06

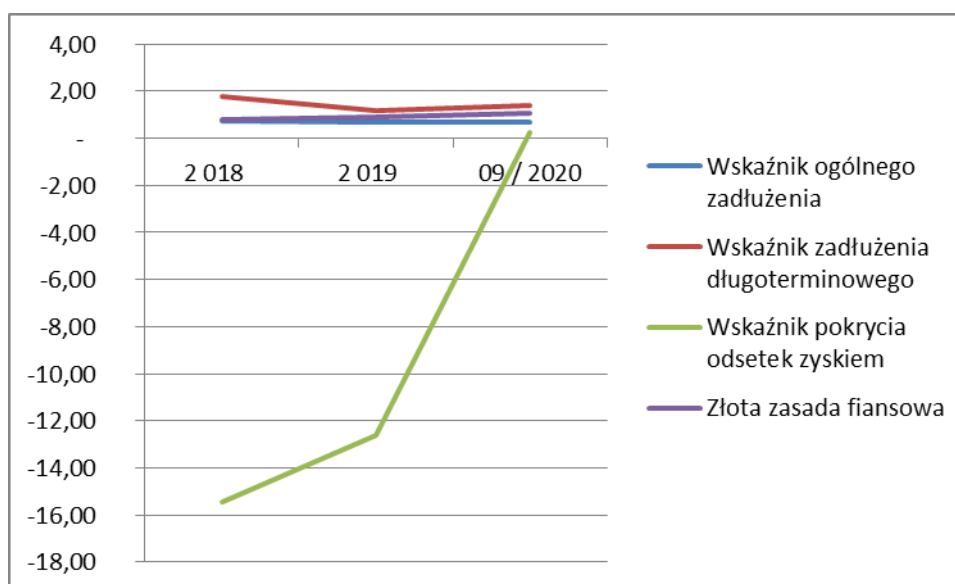
Wskaźnik ogólnego zadłużenia mierzy stosunek kapitałów obcych do aktywów ogółem. Jest zatem najbardziej ogólnym obrazem struktury finansowania aktywów przedsiębiorstwa. Im wyższa wartość wskaźnika, tym wyższe ryzyko ponosi kredytodawca. Przyjmuje się, że wartości powyżej 0,67 wskazują na nadmierne ryzyko 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.

W dalszej części, w formie graficznej, zaprezentowano ustalone wcześniej wartości poszczególnych wskaźników.



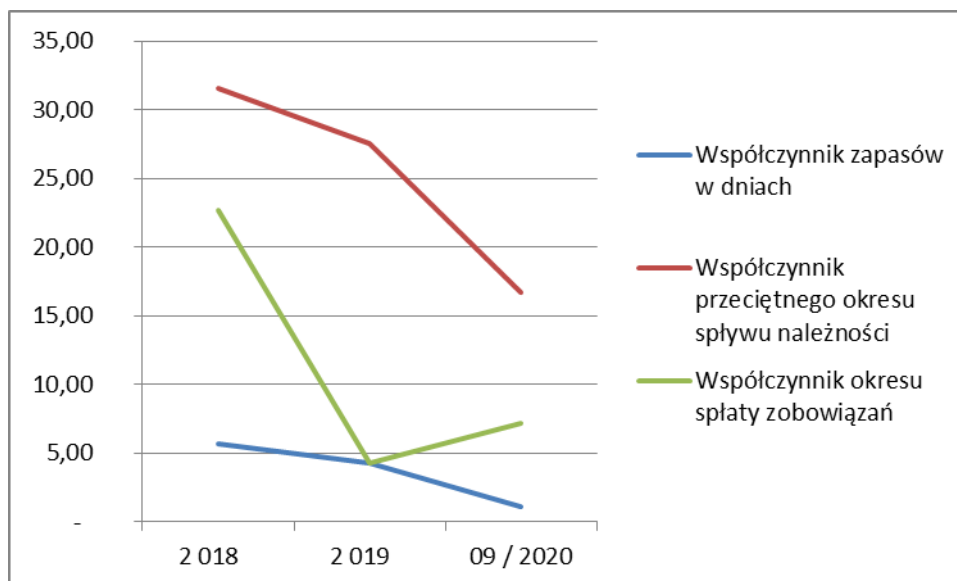
IV	Obszar sprawności działania	2 018	2 019	09 / 2020
1	Współczynnik zapasów w dniach	5,71	4,23	1,12
2	Współczynnik przeciętnego okresu spływu należności	31,56	27,54	16,68
3	Współczynnik okresu spłaty zobowiązań	22,66	4,26	7,14

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.

Poniżej, w formie graficznej, zaprezentowano ustalone wcześniej wartości poszczególnych wskaźników.



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		2 018	2 019	09 / 2020
1	Średniomiesięczna sprzedaż	1 098 893,75	1 029 738,08	1 596 716,41
2	Średniomiesięczny zysk/strata	- 347 231,67	- 297 798,83	- 13 385,73
3	Zobowiązania krótkoterminowe	3 424 860,00	2 278 783,00	2 033 717,29
4	Aktywa obrotowe (bieżące)	1 900 144,00	1 849 824,00	2 617 927,11
5	Kapitał własny	2 632 412,00	3 048 826,00	2 928 355,60
6	Kapitał obcy	8 321 138,00	6 294 941,00	6 282 551,69
7	Udział kapitałów własnych w sumie bilansowej	0,24	0,33	0,32
8	Udział kapitałów obcych w sumie bilansowej	0,76	0,67	0,68

Sytuacja spółki, z uwagi na charakter działalności jest mocno specyficzna. Pomimo tego, że podmiot stanowi spółkę z o.o., co z definicji jest komercyjną działalnością, nie jest on do końca nastawiony na maksymalizację zysku/wartości. Jego głównym celem/misją jest zaspokajanie potrzeb mieszkańców w zakresie transportu osobowego.

Zgodnie z przedstawioną wcześniej metodologią w celu urealnienia (zdyskontowania) przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę, należy obliczyć wartość kosztu kapitału.

W tym celu posłużono się metodologią ważonego kosztu kapitału (WACC).

$$WACC=(EV) \cdot rE+(DV) \cdot rD(1-Tc)$$

gdzie :

- D to wartość długu,
- E to wartość kapitałów własnych,
- V to wartość rynkowa przedsiębiorstwa,
- TC to stopa podatku CIT,
- rD to koszt długu,
- rE to koszt kapitałów własnych.

Praktyczne zastosowanie stopy dyskontowej następuje poprzez przekształcenie jej we współczynnik dyskonta dla danego okresu i przemnożenie go przez przepływ netto (tj. po oczyszczeniu z elementów niespójnych z charakterem danej wyceny). Współczynnik dyskontowy, jest to wartość bieżąca jednostki monetarnej, o określonym terminie płatności w przyszłości. Stanowi czynnik, który zrównuje wartość przyszłą kapitału z jego wartością bieżącą. Różnica pomiędzy wartością przyszłą a wartością bieżącą kapitału wynika ze zmienności wartości pieniądza w czasie. Współczynnik dyskontowy dany jest wzorem:

$$d = \frac{1}{(1+r)^n}$$

gdzie:

- d - współczynnik dyskontowy
- r - oczekiwana stopa zwrotu w skali okresu (najczęściej roku)
- n - liczba okresów (lat)

Autor opracowania zaznacza, że koszt kapitału obcego przyjęto w oparciu o rozeznanie wśród banków potencjalnego finansowania, przedsiębiorstwa o podobnej strukturze (branża, struktura kapitałowa, segment Klienta).

Marża kredytów dla tego typu podmiotów oscyluje na poziomie od **2,5% do 7,5%**. Wobec czego postanowiono przyjąć wartość środkową (4,5%), do której dodano średnią wartość aktualnego WIBOR (0,2 p.p.), co **daje w sumie 4,7%**. Z uwagi na to, że oprocentowanie wpływa na koszty finansowe, które stanowią pomniejszenie podstawy opodatkowania, przedsiębiorstwo jest w stanie skorzystać w tym momencie z tzw. Tarczy podatkowej, co w realnym ujęciu zmniejsza koszt kapitału obcego o **19%** (aktualna stopa podatkowa).

W kwestii kosztu kapitału własnego (**ROE**), posłużono się dokumentem stanowiącym najbardziej aktualne prognozy rekompensaty dla spółki na rok 2021. Zgodnie z nim estymowano wartość bilansu i rachunku wyników spółki na okres kolejnych 8 lat. Przyjmując zatem wzór na ROE (zysk netto/kapitał własny) wyliczono dla każdego z okresów wartość ROE. Z uwagi na fakt, że jest ona względnie stabilna postanawia się przyjąć właśnie tą wartość do wyliczeń. Jednocześnie zaznacza się, że nie przyjmowano wartości historycznych z uwagi na skrajne wahania.

Powyższe założenia, przy uwzględnieniu wcześniej przytoczonej metodologii pozwoliły na uzyskanie następujących obliczeń i rezultatów:

Udział kapitałów obcych	0,68
Udział kapitałów własnych	0,32
Koszt kapitału własnego	2,70%
Oprocentowanie	4,70%
Podatek (tarcza podatkowa)	19%
Koszt kapitału obcego	3,81%
WACC	3,46%

Uwaga: zaznacza się, że koszt kapitału obcego jest wyższy aniżeli kapitału własnego (co nie jest standardowym zjawiskiem) niemniej wynika to – w opinii autora – przede wszystkim ze specyfiki przedsiębiorstwa i faktu, że nie jest ono nastawione na maksymalizację zysku i wartości spółki, mając jako główny cel zaspokajanie potrzeb społecznych w dziedzinie transportu.

W ramach wyceny podejściem **dochodowym** dokonano założeń, które będą odzwierciedlały najbardziej realny scenariusz działalności spółki w kolejnych latach. Ich prezentacja została przedstawiona syntetycznie w poniższych punktach:

- Przychody i koszty operacyjne, amortyzację oraz CAPEX na kolejne okresy obrachunkowe, przyjęto po konsultacji ze spółką oraz analizach własnych, posiłkując się w głównej mierze dokumentem stanowiącym prognozę rekompensaty na rok 2021. Uzyskano informację, że przedmiotowe ZCP będzie stanowić majątek firmy, który będzie generować 99% dotychczasowych przychodów i kosztów.
- Nie przyjmowano wartości pozostałych przychodów operacyjnych jak i kosztów operacyjnych.
- Okres prognoz to 10 lat, reszta czasu działalności spółki będzie odzwierciedlana poprzez wartość rezydualną (wyliczoną wg wzoru na model Gordona).
- ZKO przyjęto również na podstawie prognozy rekompensaty na rok 2021 i przyjętym w nich wartości.
- Nie zidentyfikowano NOA.

Uwzględniając powyższe założenia uzyskano następujące wyniki:

Dane (w PLN)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	20 715 966,00	21 358 161,00	21 977 548,00	22 570 941,00	23 135 215,00	23 713 595,00	24 306 435,00	24 914 096,00	25 536 948,53	26 175 372,37
Koszty operacyjne	20 267 467,00	20 895 758,00	21 501 735,00	22 082 282,00	22 634 339,00	23 200 198,00	23 780 203,00	24 374 708,00	24 984 075,83	25 608 677,85
Zysk/Strata ze sprzedaży	448 499,00	462 403,00	475 813,00	488 659,00	500 876,00	513 397,00	526 232,00	539 388,00	552 872,70	566 694,52
Pozostałe przychody operacyjne										
Pozostałe koszty operacyjne										
Zysk/Strata z działalności operacyjnej	448 499,00	462 403,00	475 813,00	488 659,00	500 876,00	513 397,00	526 232,00	539 388,00	552 872,70	566 694,52
Amortyzacja	1 270 013,00	1 309 384,00	1 347 356,00	1 383 735,00	1 418 328,00	1 453 786,00	1 490 131,00	1 527 384,00	1 565 568,61	1 604 707,83
EBITDA	1 718 512,00	1 771 787,00	1 823 169,00	1 872 394,00	1 919 204,00	1 967 183,00	2 016 363,00	2 066 772,00	2 118 441,31	2 171 402,35
%EBITDA	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%
Indeks zmian przychodów	-	103%	103%	103%	103%	102%	103%	103%	103%	103%
Indeks zmiany EBIT	-	103%	103%	103%	103%	102%	103%	103%	103%	103%
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Podatek dochodowy	85 214,81	87 856,57	90 404,47	92 845,21	95 166,44	97 545,43	99 984,08	102 483,72	105 045,81	107 671,96
Zapasy	145 342,00	146 796,00	148 264,00	149 746,00	151 244,00	152 756,00	154 284,00	155 827,00	157 385,00	161 319,63
Należności krótkoterminowe	1 043 551,00	1 053 986,00	1 064 526,00	1 075 171,00	1 085 923,00	1 096 782,00	1 107 750,00	1 118 828,00	1 130 016,00	1 158 266,41
Zobowiązania krótkoterminowe (niefinansowe)	1 262 000,00	1 274 620,00	1 287 366,00	1 300 240,00	1 313 242,00	1 326 375,00	1 339 638,00	1 353 035,00	1 366 565,00	1 400 729,13
ZKO	- 73 107,00	- 73 838,00	- 74 576,00	- 75 323,00	- 76 075,00	- 76 837,00	- 77 604,00	- 78 380,00	- 79 164,00	- 81 143,10
Zmienność ZKO	- 73 107,00	731,00	738,00	747,00	752,00	762,00	767,00	776,00	784,00	1 979,10
CAPEX	1 487 579,00	1 383 134,00	1 421 844,00	1 458 968,00	1 494 314,00	1 530 531,00	1 567 644,00	1 605 671,00	1 644 639,61	1 604 708,83
Teoretyczna wartość ŚT	6 810 546,18	6 884 296,18	6 958 784,18	7 034 017,18	7 110 003,18	7 186 748,18	7 264 261,18	7 342 548,18	7 421 619,18	7 421 620,18
CF	72 611,19	301 527,43	311 658,53	321 327,79	330 475,56	339 868,57	349 501,92	359 393,28	369 539,89	461 000,66
Stopa dyskontowa	0,97	0,93	0,90	0,87	0,84	0,82	0,79	0,76	0,74	0,71
DCF	70 185,62	281 718,88	281 457,42	280 495,91	278 844,55	277 190,52	275 525,31	273 858,64	272 183,87	328 206,49
Suma DCF narastająco	70 185,62	351 904,49	633 361,91	913 857,82	1 192 702,37	1 469 892,89	1 745 418,20	2 019 276,84	2 291 460,71	2 619 667,20
Wartość rezydualna										13 339 364,48
Zdiskontowana wartość rezydualna										9 496 875,75
NOA										
Zobowiązania										4 041 134,99
Wartość przedsiębiorstwa										8 075 407,95
Wartość zaokrąglona do pełnych TPLN										8 075 000,00

Zgodnie z w/w wyliczeniami wartość przedsiębiorstwa w **podejściu dochodowym** stanowi wartość:

WR = 8 075 000 zł

(słownie: osiem milionów siedemdziesiąt pięć tysięcy złotych 00/100)

Kolejnym podejściem, 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 ZCP, a następnie dokonuje ich urynkwienia. Od sumy wartości odejmuje się wartość zobowiązań, co w konsekwencji daje wartość przedsiębiorstwa/ZCP. W tym celu pozyskano od Zleceniodawcy, wszelkie opracowania, stanowiące operaty szacunkowe lub wyceny posiadanych aktywów. Kluczowe założenia do wyceny w podejściu majątkowym zaprezentowano poniżej:

- Jak wynika z przeprowadzanej analizy, znaczącą część realnej wartości przedsiębiorstwa w ujęciu majątkowym stanowią nieruchomości. Z uwagi na powyższe pozyskano do nieruchomości aktualny operat szacunkowy (3,719 MPLN), natomiast w przypadku pozostałych elementów dokonano syntetycznej wyceny poszczególnych składników majątkowych, których wyliczenia dołączono jako załącznik do przedmiotowego opracowania (8,237 MPLN)
- Zapasy z racji odpowiednio wysokiej płynności i ewidencji po cenie nabycia/zakupu, przyjęto w pełnej wysokości,
- Należności przyjęto w ich nominalnej wartości – nie stwierdzono przesłanek o dokonaniu potencjalnych dodatkowych odpisów (zgodnie z pozyskanymi informacjami – aktualnie zweryfikowano i dokonano odpisów nieściągalnych należności w 100%).
- Inwestycje krótkoterminowe – przyjęto w wysokości bilansowej
- Rezerwy na zobowiązania – przyjęto w wysokości bilansowej (utworzone rezerwy na odpisy emerytalne dla pracowników)
- Zobowiązania długoterminowe – z uwagi na fakt, że stanowią one leasingi– przyjęto po wartości nominalnej
- Zobowiązania krótkoterminowe – brak przesłanek do korekty, zobowiązania stanowią przede wszystkim pozycje handlowe
- Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe – dokonano ich korekty do wartości 0, z uwagi na fakt, że nie stanowią one realnych aktywów a jedynie rozliczane w czasie „korzyści” poniesione wcześniej

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

Kluczowe wartości	Wartość zgodna z bilansem	Korekta	Wartość rynkowa
Aktywa trwałe	6 592 980,18	5 363 659,82	11 956 640,00
Wartości niematerialne i prawne	-	-	
Rzeczowe aktywa trwałe	6 592 980,18	5 363 659,82	11 956 640,00
Inwestycje długoterminowe	-	-	
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-	-
Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)	-		
Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	-		
Aktywa obrotowe	2 124 295,19	- 215 519,86	1 908 775,33
Zapasy	120 399,65	-	120 399,65
Należności krótkoterminowe	1 773 276,96	-	1 773 276,96
Inwestycje krótkoterminowe	15 098,72	-	15 098,72
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	215 519,86	- 215 519,86	
SUMA	8 717 275,37	5 148 139,96	13 865 415,33
Zobowiązania	5 887 857,80		5 887 857,80
Wartość przedsiębiorstwa			7 977 557,53
Wartość przedsiębiorstwa po zaokr. do pełnych tys. zł			7 978 000,00

Zgodnie z przedmiotową tabelą wartość przedsiębiorstwa w **podejściu majątkowym** jest równa:

$$WR = 7\,978\,000$$

(słownie: siedem milionów dziewięćset siedemdziesiąt osiem tysięcy złotych 00/100)

Z uwagi na fakt, że przedsiębiorstwo wyceniono w dwóch podejściach, zasadnym jest określenie ostatecznej, jednej wartości.

Do tego celu wykorzystano metodę szwajcarską (średnia ważona z dwóch wartości, przy wyższej wadze podejścia dochodowe, z racji specyfiki przedsiębiorstwa i założenia, że racjonalny inwestor będzie nastawiony na działanie w długim terminie a nie wyprzedaż majątku) tzn.:

Sposób wyceny	Wartość	Waga	Wartość średnia ważona
Dochodowo	8 075 000,00	66,67%	5 383 333,33
Majątkowo	7 978 000,00	33,33%	2 659 333,33
Średnia wartość		1	8 042 666,67
Wartość zaokrąglona do pełnych setek tys. zł			8 000 000,00

Zgodnie z przedmiotową tabelą wartość przedsiębiorstwa w zaokrągleniu do pełnych setek tysięcy jest równa:

$$WR = 8\,000\,000\text{ zł}$$

(słownie: osiem milionów złotych 00/100)

Powyższa kwota nie zawiera podatków ani opłat, jest kwotą netto.

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 byłoby generowane przez tego rodzaju przedsiębiorstwo/ZCP. 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. Natomiast podejście majątkowe uwzględnia wymiar wartości poszczególnych składników majątku.

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 w/w 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.



Siemianowice Śląskie, 03/11/2020