

Treść projektów uchwał oraz załączników do tych projektów, które mają być przedmiotem obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia spółki Merit Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi zwołanego na dzień 20 czerwca 2023 roku

Spis treści:

Numer uchwały	Przedmiot uchwały:	Strona:
1	w sprawie wyboru Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia	2
2	w sprawie przyjęcia porządku obrad	2
3	w sprawie zatwierdzenia sprawozdania Zarządu z działalności Spółki za rok obrotowy 2022	3
4	w sprawie zatwierdzenia sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2022 wraz z opinią biegłego rewidenta	3
5	w sprawie pokrycia straty Spółki poniesionej w roku obrotowym 2022	3
6	w sprawie zatwierdzenia sprawozdania Rady Nadzorczej z działalności za rok obrotowy 2022	4
7	w sprawie dalszego istnienia Spółki w związku z zaistnieniem okoliczności przewidzianych w art. 397 Kodeksu spółek handlowych	4
8	w sprawie udzielenia Piotrowi Brewczyńskiemu absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Zarządu w roku obrotowym 2022	4
9	w sprawie udzielenia Markowi Smogórowi absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Zarządu w roku obrotowym 2022	4
10	w sprawie udzielenia Dorocie Denis-Brewczyńskiej absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	5
11	w sprawie udzielenia Krystynie Denis absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	5
12	w sprawie udzielenia Grażynie Brewczyńskiej absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	5
13	w sprawie udzielenia Piotrowi Adamikowi absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	5
14	w sprawie udzielenia Edwardowi Brewczyńskiemu absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	6
15	w sprawie udzielenia Piotrowi Piaszczykowi absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	6
16	w sprawie udzielenia Marcinowi Ciecierskiemu absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	6
17	w sprawie udzielenia Maciejowi Drogoniowi absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	6
18	w sprawie udzielenia Sebastianowi Kosakowskiemu absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	7
19	w sprawie udzielenia Blance Błasiak absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	7
20	w sprawie udzielenia Markowi Cichewiczowi absolutorium z wykonywania obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022	7
21	w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	8
22	w sprawie zmiany Statutu Spółki	156
23	w sprawie upoważnienia Rady Nadzorczej do przyjęcia tekstu jednolitego Statutu Spółki	156
24	w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii H, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii H, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii H oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	156

Uchwała nr 1 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie wyboru Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając w oparciu o art. 409 § 1 Kodeksu spółek handlowych, dokonuje wyboru Przewodniczącego Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki w osobie

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 2 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie przyjęcia porządku obrad

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki w związku z wnioskiem Przewodniczącego Zgromadzenia przyjmuje porządek obrad Zgromadzenia w następującym brzmieniu:

1. Otwarcie obrad Zgromadzenia.
2. Wybór przewodniczącego Zgromadzenia.
3. Stwierdzenie prawidłowości zwołania Zgromadzenia i jego zdolności do podejmowania Uchwał.
4. Przyjęcie porządku obrad Zgromadzenia.
5. Podjęcie uchwał w sprawie:
 - a) zatwierdzenia sprawozdania Zarządu z działalności Spółki za rok obrotowy 2022;
 - b) zatwierdzenia sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2022 wraz z opinią biegłego rewidenta;
 - c) pokrycia straty Spółki poniesionej w roku obrotowym 2022;
 - d) zatwierdzenia sprawozdania Rady Nadzorczej z działalności za rok obrotowy 2022;
 - e) dalszego istnienia Spółki w związku z zaistnieniem okoliczności przewidzianych w art. 397 Kodeksu spółek handlowych;
 - f) udzielenia poszczególnym Członkom Zarządu absolutorium z wykonywania obowiązków w roku obrotowym 2022;
 - g) udzielenia poszczególnym członkom Rady Nadzorczej absolutorium z wykonywania obowiązków w roku obrotowym 2022.
6. Podjęcie uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
7. Podjęcie uchwały w sprawie zmiany Statutu Spółki.
8. Podjęcie uchwały w sprawie upoważnienia Rady Nadzorczej do przyjęcia tekstu jednolitego Statutu Spółki.
9. Podjęcie uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii H, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii H, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii H oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie

obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

10. Wolne wnioski.
11. Zamknięcie obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z chwilą podjęcia.

**Uchwała nr 3 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie zatwierdzenia sprawozdania Zarządu z działalności Spółki za rok
obrotowy 2022**

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 393 pkt 1 i art. 395 § 2 pkt 1 Kodeksu spółek handlowych zatwierdza sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki za rok obrotowy 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

**Uchwała nr 4 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie zatwierdzenia sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2022
wraz z opinią biegłego rewidenta**

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 393 pkt 1 i art. 395 § 2 pkt 1 Kodeksu spółek handlowych zatwierdza sprawozdanie finansowe Spółki wraz z opinią biegłego rewidenta za rok obrotowy 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

**Uchwała nr 5 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie pokrycia straty Spółki poniesionej w roku obrotowym 2022**

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 2 Kodeksu spółek handlowych postanawia, że strata poniesiona w roku obrotowym 2022 zostanie pokryta z zysków lat przyszłych.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 6 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie zatwierdzenia sprawozdania Rady Nadzorczej z działalności za rok
obrotowy 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki zatwierdza sprawozdanie Rady Nadzorczej Spółki za rok obrotowy 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 7 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie dalszego istnienia Spółki w związku z zaistnieniem okoliczności
przewidzianych w art. 397 Kodeksu spółek handlowych

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 397 Kodeksu spółek handlowych, w związku z faktem, iż sporządzony na dzień 31 grudnia 2022 roku bilans Spółki wykazuje zakumulowaną stratę, która przewyższa sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz jedną trzecią kapitału zakładowego postanawia, że Spółka będzie w dalszym ciągu istnieć.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 8 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Piotrowi Brewczyńskiemu absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Zarządu w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Panu Piotrowi Brewczyńskiemu absolutorium z wykonania przez niego obowiązków Członka Zarządu Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 9 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Markowi Smogórowi absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Zarządu w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Panu Markowi Smogórowi absolutorium z wykonania przez niego obowiązków Członka Zarządu Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 10 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Dorocie Denis-Brewczyńskiej absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Pani Dorocie Denis-Brewczyńskiej absolutorium z wykonania przez nią obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 11 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Krystynie Denis absolutorium z wykonywania obowiązków
Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Pani Krystynie Denis absolutorium z wykonania przez nią obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 12 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Grażynie Brewczyńskiej absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Pani Grażynie Brewczyńskiej absolutorium z wykonania przez nią obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 13 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Piotrowi Adamikowi absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Panu Piotrowi Adamikowi absolutorium z wykonania przez niego obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 14 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Edwardowi Brewczyńskiemu absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Panu Edwardowi Brewczyńskiemu absolutorium z wykonania przez niego obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 15 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Piotrowi Piaszczykowi absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Panu Piotrowi Piaszczykowi absolutorium z wykonania przez niego obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 16 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Marcinowi Ciecierskiemu absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Panu Marcinowi Ciecierskiemu absolutorium z wykonania przez niego obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 17 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Maciejowi Drogoniowi absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Panu Maciejowi Drogoniowi absolutorium z wykonania przez niego obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 18 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Sebastianowi Kosakowskiemu absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Panu Sebastianowi Kosakowskiemu absolutorium z wykonania przez niego obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 19 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Blance Błasik absolutorium z wykonywania obowiązków
Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Pani Blance Błasik absolutorium z wykonania przez nią obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 20 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna
z siedzibą w Łodzi
w sprawie udzielenia Markowi Cichewiczowi absolutorium z wykonywania
obowiązków Członka Rady Nadzorczej w roku obrotowym 2022

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 395 § 2 pkt 3 Kodeksu spółek handlowych udziela Panu Markowi Cichewiczowi absolutorium z wykonania przez niego obowiązków Członka Rady Nadzorczej Spółki w roku obrotowym 2022.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Uchwała nr 21 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna z
siedzibą w Łodzi
w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji
zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w
całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki,
dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w
alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów
Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na i podstawie art. 430, art. 431 § 1 i § 2 pkt 1, art. 432, art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych, art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego I Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE („Rozporządzenie 2017/1129”), uchwala co następuje:

1. Podwyższa się kapitał zakładowy Spółki o kwotę *1.499.999,90 zł (słownie: jeden milion czterysta dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt złotych i dziewięćdziesiąt groszy)*.
2. Podwyższenie kapitału zakładowego Spółki, o którym mowa w ust. 1, zostaje dokonane w drodze emisji *14.999.999 (słownie: czternaście milionów dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć)* akcji zwykłych na okaziciela serii G, o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda (zwanym dalej „Akcjami serii G”).
3. Cena emisyjna każdej Akcji serii G będzie równa 3,0254 zł (słownie: trzy złote 254/1000).
4. Akcje serii G będą uczestniczyć w dywidendzie od dnia 1 stycznia 2023 roku, na równych zasadach z pozostałymi akcjami Spółki.
5. Z Akcjami Serii G nie będą związane żadne szczególne uprawnienia.
6. Akcje serii G zostaną objęte w zamian za wkłady niepieniężne, których przedmiotem będzie:
 - 1) 1.000 (słownie: jeden tysiąc) udziałów (zwanym dalej „Udziałami Aportowymi FPK”) spółki pod firmą Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Solec 5, 94-247 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0001013234, NIP: 7272865893, REGON: 524168060 (zwanej dalej „FPK”), stanowiących łącznie 100% (słownie: sto procent) kapitału zakładowego FPK oraz reprezentujących łącznie 100% (słownie: sto procent) w ogóle głosów na Zgromadzeniu Wspólników FPK, których łączna wartość godziwa wynosi 25.636.000,00 zł (słownie: dwadzieścia pięć milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy złotych). Opinia o wartości godziwej Udziałów Aportowych FPK na dzień 31 grudnia 2022 roku, została sporządzona dnia 24 maja 2023 roku przez biegłego rewidenta Krzysztofa Pierścionka wpisanego do rejestru biegłych rewidentów prowadzonego przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod numerem 11150, działającego w imieniu firmy audytorskiej 4AUDYT Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Kochanowskiego 24/1, 60-846 Poznań, wpisanej na listę firm audytorskich prowadzoną przez Polską Agencję Nadzoru Audytu pod nr 3363;
 - 2) 12.000 (słownie: dwanaście tysięcy) udziałów (zwanym dalej „Udziałami Aportowymi BMUP”) spółki pod firmą Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, adres: ul. Etiudy Rewolucyjnej 48, 02-634 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru

Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000939304, NIP: 7272688250, REGON: 100265296 (zwanej dalej „BMUP”), stanowiących łącznie 100% (słownie: sto procent) kapitału zakładowego BMUP oraz reprezentujących łącznie 100% (słownie: sto procent) w ogóle głosów na Zgromadzeniu Wspólników BMUP, których łączna wartość godziwa wynosi 9.815.000,00 zł (słownie: dziewięć milionów osiemset piętnaście tysięcy złotych). Opinia o wartości godziwej Udziałów Aportowych BMUP na dzień 31 grudnia 2022 roku, została sporządzona dnia 24 maja 2023 roku przez biegłego rewidenta Krzysztofa Pierścionka wpisanego do rejestru biegłych rewidentów prowadzonego przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod numerem 11150, działającego w imieniu firmy audytorskiej 4AUDYT Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Kochanowskiego 24/1, 60-846 Poznań, wpisanej na listę firm audytorskich prowadzoną przez Polską Agencję Nadzoru Audytu pod nr 3363;

- 3) 100 (słownie: sto) udziałów (zwanych dalej „Udziałami Aportowymi CP”) spółki pod firmą Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Solec 5, 94-247 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000358257, NIP: 7272762897, REGON: 100901289 (zwanej dalej „CP”), stanowiących łącznie 100% (słownie: sto procent) kapitału zakładowego CP oraz reprezentujących łącznie 100% (słownie: sto procent) w ogóle głosów na Zgromadzeniu Wspólników CP, których łączna wartość godziwa wynosi 9.930.000,00 zł (słownie: dziewięć milionów dziewięćset trzydzieści tysięcy złotych). Opinia o wartości godziwej Udziałów Aportowych CP na dzień 31 grudnia 2022 roku, została sporządzona dnia 24 maja 2023 roku przez biegłego rewidenta Krzysztofa Pierścionka wpisanego do rejestru biegłych rewidentów prowadzonego przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod numerem 11150, działającego w imieniu firmy audytorskiej 4AUDYT Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Kochanowskiego 24/1, 60-846 Poznań, wpisanej na listę firm audytorskich prowadzoną przez Polską Agencję Nadzoru Audytu pod nr 3363.
7. Wszystkie Akcje serii G zaoferowane zostaną w trybie subskrypcji prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1) Kodeksu spółek handlowych, w ramach oferty będącej ofertą publiczną w rozumieniu art. 2 lit. d Rozporządzenia 2017/1129, przeprowadzonej na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.
8. Oferta Akcji serii G skierowana będzie do mniej niż 150 osób fizycznych lub prawnych, innych niż inwestorzy kwalifikowani, łącznie z uwzględnieniem innych ofert akcji Spółki, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy. W związku z powyższym, na podstawie art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia 2017/1129, do oferty publicznej Akcji serii G nie ma zastosowania obowiązek sporządzenia prospektu emisyjnego, memorandum informacyjnego ani innego dokumentu ofertowego.
9. Zarząd zaoferuje objęcie Akcji serii G wyłącznie osobom wskazanym w ust. 10 niniejszego § 1, będącym wspólnikami spółek Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi.
10. Akcje Serii G zostaną objęte przez następujące osoby:
 - 1) Tomasz Salski obejmie 13.374.099 (słownie: trzynaście milionów trzysta siedemdziesiąt cztery tysiące dziewięćdziesiąt dziewięć) Akcji Serii G o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości

1.337.409,90 zł (słownie: jeden milion trzysta trzydzieści siedem tysięcy czterysta dziewięć złotych 90/100) za łączną cenę emisyjną w kwocie 40.461.999,1146 zł (słownie: czterdzieści milionów czterysta sześćdziesiąt jeden tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć złotych 1146/10000), w zamian za wkład niepieniężny, którego łączna wartość godziwa wynosi 40.462.000,00 zł (słownie: czterdzieści milionów czterysta sześćdziesiąt dwa tysiące złotych), w postaci:

- a) 1.000 (słownie: jeden tysiąc) udziałów spółki pod firmą Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Solec 5, 94-247 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0001013234, NIP: 7272865893, REGON: 524168060, stanowiących łącznie 100% (słownie: sto procent) kapitału zakładowego, których łączna wartość godziwa wynosi 25.636.000,00 zł (słownie: dwadzieścia pięć milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy złotych);
 - b) 7.200 (słownie: siedem tysięcy dwieście) udziałów spółki pod firmą Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, adres: ul. Etiudy Rewolucyjnej 48, 02-634 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000939304, NIP: 7272688250, REGON: 100265296, stanowiących łącznie 60% (słownie: sześćdziesiąt procent) kapitału zakładowego, których łączna wartość godziwa wynosi 5.889.000,00 zł (słownie: pięć milionów osiemset osiemdziesiąt dziewięć tysięcy złotych);
 - c) 90 (słownie: dziewięćdziesiąt) udziałów spółki pod firmą Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Solec 5, 94-247 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000358257, NIP: 7272762897, REGON: 100901289, stanowiących łącznie 90% (słownie: dziewięćdziesiąt procent) kapitału zakładowego, których łączna wartość godziwa wynosi 8.937.000,00 zł (słownie: osiem milionów dziewięćset trzydzieści siedem tysięcy złotych).
- 2) Marek Cichewicz obejmie 1.625.900 (słownie: jeden milion sześćset dwadzieścia pięć tysięcy dziewięćset) Akcji Serii G o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 162.590,00 zł (słownie: sto sześćdziesiąt dwa tysiące pięćset dziewięćdziesiąt złotych) za łączną cenę emisyjną w kwocie 4.918.997,86 zł (słownie: cztery miliony dziewięćset osiemnaście tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt siedem złotych 86/100), w zamian za wkład niepieniężny, którego łączna wartość godziwa wynosi 4.919.000,00 zł (słownie: cztery miliony dziewięćset dziewięćdziesiąt tysięcy złotych), w postaci:
- a) 4.800 (słownie: cztery tysiące osiemset) udziałów spółki pod firmą Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, adres: ul. Etiudy Rewolucyjnej 48, 02-634 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000939304, NIP: 7272688250, REGON: 100265296, stanowiących łącznie 40% (słownie: czterdzieści procent) kapitału zakładowego, których łączna wartość godziwa wynosi 3.926.000,00 zł (słownie: trzy miliony dziewięćset dwadzieścia sześć tysięcy złotych);

- b) 10 (słownie: dziesięć) udziałów spółki pod firmą Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Solec 5, 94-247 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000358257, NIP: 7272762897, REGON: 100901289, stanowiących łącznie 10% (słownie: dziesięć procent) kapitału zakładowego, których łączna wartość godziwa wynosi 993.000,00 zł (słownie: dziewięćset dziewięćdziesiąt trzy tysiące złotych).
11. Wkłady na objęcie Akcji serii G zostaną wniesione przed zarejestrowaniem podwyższenia kapitału zakładowego.
 12. Umowy objęcia Akcji serii G zostaną zawarte do dnia 30 czerwca 2023 roku.
 13. Przyjmuje się sprawozdanie dotyczące wkładów niepieniężnych wnoszonych na pokrycie Akcji Serii G, obejmujące m.in. zastosowaną metodę wyceny wkładów, stanowiące Załącznik nr 1 do niniejszej uchwały oraz opinię biegłego rewidenta w zakresie ustalenia wartości godziwej wkładów niepieniężnych wnoszonych na pokrycie Akcji Serii G, o której mowa w art. 312(1) § 1 pkt 2 Kodeksu spółek handlowych, uzasadniającą niepoddawanie sprawozdania dotyczącego wkładów niepieniężnych wnoszonych na pokrycie Akcji Serii G badaniu przez biegłego rewidenta, o czym mowa w art. 312 Kodeksu spółek handlowych.
 14. Nadwyżka ceny emisyjnej, po jakiej objęte zostaną Akcje serii G, ponad wartość ich nominalną zostanie przelana w całości na kapitał zapasowy Spółki.
 15. Akcje serii G nie będą wydane w formie dokumentu i będą podlegać dematerializacji w rozumieniu przepisów Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

§ 2

W interesie Spółki pozbawia się dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru Akcji serii G. Przyjmuje się do wiadomości opinię Zarządu dotyczącą pozbawienia prawa poboru Akcji serii G przedstawioną na piśmie Walnemu Zgromadzeniu, której odpis stanowi Załącznik nr 2 do niniejszej Uchwały.

§ 3

Walne Zgromadzenie postanawia wprowadzić Akcje serii G do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynek NewConnect, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 4

Walne Zgromadzenie upoważnia Zarząd Spółki do dokonania wszelkich czynności faktycznych i prawnych niezbędnych do prawidłowego wykonania niniejszej uchwały stosownie do obowiązujących przepisów prawa, a w szczególności do:

- 1) podjęcia wszelkich działań mających na celu dokonanie rejestracji Akcji serii G w depozycie papierów wartościowych.
- 2) podjęcia wszelkich działań mających na celu wprowadzenie Akcji serii G do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 5

Walne Zgromadzenie postanawia zmienić § 7 ust. 1 Statutu Spółki, który – z uwzględnieniem podwyższenia kapitału zakładowego Spółki dokonanego na podstawie Uchwały nr 1 Zarządu Spółki z dnia 23 lutego 2023 r. w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w oparciu o postanowienie § 8a Statutu Spółki poprzez emisję akcji serii F w trybie subskrypcji prywatnej z pozbawieniem dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru oraz w sprawie zmiany Statutu Spółki, zaprotokołowanej przez notariusz Dolores Janię w akcie notarialnym oznaczonym repertorium A nr 743 /2023 - przyjmuje następujące brzmienie:

„Kapitał zakładowy Spółki wynosi 2.024.999,90 zł (dwa miliony dwadzieścia cztery tysiące dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć złotych i dziewięćdziesiąt groszy) i dzieli się na:

a) 1.000.000 (jeden milion) akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

b) 500.000 (pięćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

c) 154.500 (sto pięćdziesiąt cztery tysiące pięćset) akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

d) 1.000.000 (jeden milion) akcji zwykłych na okaziciela serii D o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

e) 345.500 (trzysta czterdzieści pięć tysięcy pięćset) akcji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

f) 2.250.000 (dwa miliony dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii F o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

g) 14.999.999 (czternaście milionów dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć) akcji zwykłych na okaziciela serii G o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.”

§ 6

Uchwała wchodzi w życie z chwilą podjęcia.

Załącznik nr 1 do Uchwały nr 21 z dnia 20 czerwca 2023 r. Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Sprawozdanie dotyczące wniesienia wkładów niepieniężnych na objęcie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym Spółki Merit S.A. z siedzibą w Łodzi

Niniejsze sprawozdanie zostało sporządzone przez Zarząd Spółki Merit S.A z siedzibą w Łodzi (zwanej dalej „Spółką”) i przedstawione Walnemu Zgromadzeniu Spółki na podstawie art. 431 § 7 w zw. z art. 311 § 1 Kodeksu spółek handlowych, w związku z przewidzianym wniesieniem wkładów niepieniężnych na objęcie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym Spółki na podstawie uchwały Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki zwołanego na dzień 20 czerwca 2023 roku.

1. Przedmiot wkładów niepieniężnych

Przewidziane jest podwyższenie kapitału zakładowego Spółki o kwotę 1.499.999,90 zł (słownie: jeden milion czterysta dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt złotych dziewięćdziesiąt groszy) w drodze emisji 14.999.999 (czternaście milionów dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć) akcji zwykłych na okaziciela serii G, o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda (zwanym dalej „Akcjami serii G”).

Przewidziane jest, że Akcje serii G zostaną objęte w zamian za wkłady niepieniężne, których przedmiotem będzie:

- 1) 1.000 (słownie: jeden tysiąc) udziałów (zwanym dalej „Udziałami Aportowymi FPK”) spółki pod firmą Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Solec 5, 94-247 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0001013234, NIP: 7272865893, REGON: 524168060 (zwanej dalej „FPK”), stanowiących łącznie 100% (słownie: sto procent) kapitału zakładowego FPK oraz reprezentujących łącznie 100% (słownie: sto procent) w ogóle głosów na Zgromadzeniu Wspólników FPK, których łączna wartość godziwa wynosi 25.636.000,00 zł (słownie: dwadzieścia pięć milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy złotych). Opinia o wartości godziwej Udziałów Aportowych FPK na dzień 31 grudnia 2022 roku, została sporządzona dnia 24 maja 2023 roku przez biegłego rewidenta Krzysztofa Pierścionka wpisanego do rejestru biegłych rewidentów prowadzonego przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod numerem 11150, działającego w imieniu firmy audytorskiej 4AUDYT Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Kochanowskiego 24/1, 60-846 Poznań, wpisanej na listę firm audytorskich prowadzoną przez Polską Agencję Nadzoru Audytu pod nr 3363;
- 2) 12.000 (słownie: dwanaście tysięcy) udziałów (zwanym dalej „Udziałami Aportowymi BMUP”) spółki pod firmą Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, adres: ul. Etiudy Rewolucyjnej 48, 02-634

Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000939304, NIP: 7272688250, REGON: 100265296 (zwanej dalej „BMUP”), stanowiących łącznie 100% (słownie: sto procent) kapitału zakładowego BMUP oraz reprezentujących łącznie 100% (słownie: sto procent) w ogóle głosów na Zgromadzeniu Wspólników BMUP, których łączna wartość godziwa wynosi 9.815.000,00 zł (słownie: dziewięć milionów osiemset piętnaście tysięcy złotych). Opinia o wartości godziwej Udziałów Aportowych BMUP na dzień 31 grudnia 2022 roku, została sporządzona dnia 24 maja 2023 roku przez biegłego rewidenta Krzysztofa Pierścionka wpisanego do rejestru biegłych rewidentów prowadzonego przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod numerem 11150, działającego w imieniu firmy audytorskiej 4AUDYT Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Kochanowskiego 24/1, 60-846 Poznań, wpisanej na listę firm audytorskich prowadzoną przez Polską Agencję Nadzoru Audytu pod nr 3363;

- 3) 100 (słownie: sto) udziałów (zwanymi dalej „Udziałami Aportowymi CP”) spółki pod firmą Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Solec 5, 94-247 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000358257, NIP: 7272762897, REGON: 100901289 (zwanej dalej „CP”), stanowiących łącznie 100% (słownie: sto procent) kapitału zakładowego CP oraz reprezentujących łącznie 100% (słownie: sto procent) w ogóle głosów na Zgromadzeniu Wspólników CP, których łączna wartość godziwa wynosi 9.930.000,00 zł (słownie: dziewięć milionów dziewięćset trzydzieści tysięcy złotych). Opinia o wartości godziwej Udziałów Aportowych CP na dzień 31 grudnia 2022 roku, została sporządzona dnia 24 maja 2023 roku przez biegłego rewidenta Krzysztofa Pierścionka wpisanego do rejestru biegłych rewidentów prowadzonego przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod numerem 11150, działającego w imieniu firmy audytorskiej 4AUDYT Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Kochanowskiego 24/1, 60-846 Poznań, wpisanej na listę firm audytorskich prowadzoną przez Polską Agencję Nadzoru Audytu pod nr 3363.

W zamian za opisane wyżej wkłady niepieniężne w postaci Udziałów Aportowych FPK, Udziałów Aportowych BMUP i Udziałów Aportowych CP, Spółka wyemituje łącznie 14.999.999 (czternaście milionów dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć) akcji zwykłych na okaziciela serii G o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda.

Z Akcjami Serii G nie będą związane żadne szczególne uprawnienia.

Cena emisyjna Akcji serii G została ustalona w wysokości 3,0254 zł (słownie: trzy złote 254/1000) za jedną Akcją Serii G.

2. Osoby wnoszące wkłady niepieniężne na objęcie Akcji serii G

Wszystkie Akcje serii G zaoferowane zostaną w trybie subskrypcji prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1) Kodeksu spółek handlowych, w ramach oferty będącej ofertą publiczną w rozumieniu art. 2 lit. d Rozporządzenia 2017/1129, przeprowadzonej na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Oferta Akcji serii G skierowana będzie do mniej niż 150 osób fizycznych lub prawnych, innych niż inwestorzy kwalifikowani, łącznie z uwzględnieniem innych ofert akcji Spółki, dokonanych w

okresie poprzednich 12 miesięcy. W związku z powyższym, na podstawie art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia 2017/1129, do oferty publicznej Akcji serii G nie ma zastosowania obowiązek sporządzenia prospektu emisyjnego, memorandum informacyjnego ani innego dokumentu ofertowego.

Zarząd zaoferuje objęcie Akcji serii G wyłącznie osobom będącym wspólnikami spółek Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, zgodnie z poniższym:

- 1) Tomaszowi Salskiemu Zarząd zaoferuje objęcie 13.374.099 (słownie: trzynaście milionów trzysta siedemdziesiąt cztery tysiące dziewięćdziesiąt dziewięć) Akcji Serii G o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 1.337.409,90 zł (słownie: jeden milion trzysta trzydzieści siedem tysięcy czterysta dziewięć złotych dziewięćdziesiąt groszy) za łączną cenę emisyjną w kwocie 40.461.999,146 zł (słownie: czterdzieści milionów czterysta sześćdziesiąt jeden tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć złotych 1146/10000), w zamian za wkład niepieniężny, którego łączna wartość godziwa wynosi 40.462.000,00 zł (słownie: czterdzieści milionów czterysta sześćdziesiąt dwa tysiące złotych), w postaci:
 - a) 1.000 (słownie: jeden tysiąc) udziałów spółki pod firmą Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Solec 5, 94-247 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0001013234, NIP: 7272865893, REGON: 524168060, stanowiących łącznie 100% (słownie: sto procent) kapitału zakładowego, których łączna wartość godziwa wynosi 25.636.000,00 zł (słownie: dwadzieścia pięć milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy złotych);
 - b) 7.200 (słownie: siedem tysięcy dwieście) udziałów spółki pod firmą Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, adres: ul. Etiudy Rewolucyjnej 48, 02-634 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000939304, NIP: 7272688250, REGON: 100265296, stanowiących łącznie 60% (słownie: sześćdziesiąt procent) kapitału zakładowego, których łączna wartość godziwa wynosi 5.889.000,00 zł (słownie: pięć milionów osiemset osiemdziesiąt dziewięć tysięcy złotych);
 - c) 90 (słownie: dziewięćdziesiąt) udziałów spółki pod firmą Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Solec 5, 94-247 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000358257, NIP: 7272762897, REGON: 100901289, stanowiących łącznie 90% (słownie: dziewięćdziesiąt procent) kapitału zakładowego, których łączna wartość godziwa wynosi 8.937.000,00 zł (słownie: osiem milionów dziewięćset trzydzieści siedem tysięcy złotych).
- 2) Markowi Cichewiczowi Zarząd zaoferuje objęcie 1.625.900 (słownie: jeden milion sześćset dwadzieścia pięć tysięcy dziewięćset) Akcji Serii G o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 162.590,00 zł (słownie: sto sześćdziesiąt dwa tysiące pięćset dziewięćdziesiąt złotych) za łączną cenę emisyjną w kwocie 4.918.997,86 zł (słownie: cztery miliony dziewięćset osiemnaście tysięcy dziewięćset

dziewięćdziesiąt siedem złotych 86/100), w zamian za wkład niepieniężny, którego łączna wartość godziwa wynosi 4.919.000,00 zł (słownie: cztery miliony dziewięćset dziewięćnaście tysięcy złotych), w postaci:

- a) 4.800 (słownie: cztery tysiące osiemset) udziałów spółki pod firmą Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, adres: ul. Etiudy Rewolucyjnej 48, 02-634 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000939304, NIP: 7272688250, REGON: 100265296, stanowiących łącznie 40% (słownie: czterdzieści procent) kapitału zakładowego, których łączna wartość godziwa wynosi 3.926.000,00 zł (słownie: trzy miliony dziewięćset dwadzieścia sześć tysięcy złotych);
- b) 10 (słownie: dziesięć) udziałów spółki pod firmą Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Solec 5, 94-247 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000358257, NIP: 7272762897, REGON: 100901289, stanowiących łącznie 10% (słownie: dziesięć procent) kapitału zakładowego, których łączna wartość godziwa wynosi 993.000,00 zł (słownie: dziewięćset dziewięćdziesiąt trzy tysiące złotych).

W wyżej opisany sposób Spółka ma zamiar nabyć wszystkie udziały spółek Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi.

3. Zastosowana metoda wyceny wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G

Wyceny wszystkich wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G zostały dokonane na dzień 31 grudnia 2022 r.

Wyceny zostały sporządzone w dniu 24 maja 2023 roku przez biegłego rewidenta Krzysztofa Pierścionka wpisanego do rejestru biegłych rewidentów prowadzonego przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod numerem 11150, działającego w imieniu firmy audytorskiej 4AUDYT Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Kochanowskiego 24/1, 60-846 Poznań, wpisanej na listę firm audytorskich prowadzoną przez Polską Agencję Nadzoru Audytu pod nr 3363.

Na podstawie wycen określono wartości godziwe wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G stosownie do art. 312(1) § 1 pkt 2) Kodeksu spółek handlowych.

Jako podstawę wycen przyjęto metodę opartą na zdyskontowanych przepływach pieniężnych DCF, na podstawie prognoz finansowych za okres od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku.

Zarówno Zarząd Spółki, jak i biegły rewident sporządzający wycenę stoją na stanowisku, że wybrana metoda wyceny jest prawidłowa, ze względu na charakter działalności (branża funeralna) oraz rentowność wycenianych podmiotów w okresach historycznych oraz okresach prognozowanych.

Ograniczono się do jednej metody wyceny ze względu na trudność zastosowania wyceny porównawczej, co wynika z braku dostępności materiałów bazowych do przeprowadzenia niezbędnych wyliczeń. W przypadku metody porównawczej wycena następuje poprzez odniesienie danej wartości do istniejących na rynku wskaźników lub współczynników

standardowych w danej branży, które można przenieść na poziom analizowanego podmiotu. Na rynku krajowym nie ma żadnych podmiotów branżowych notowanych na rynkach giełdowych, co mogłoby zapewnić dane do wyceny porównawczej. Podmioty notowane na rynkach giełdowych zagranicznych, działają na rynkach o odmiennych uwarunkowaniach kulturowych i prawnych, a nadto ich wielkość wielokrotnie przewyższa wielkość wycenianych podmiotów. Nie jest możliwe porównanie ich do podmiotów działających w Polsce.

Biorąc powyższe pod uwagę do wyceny wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G, tj. Udziałów Aportowych FPK, Udziałów Aportowych BMUP i Udziałów Aportowych CP, przyjęto wyłącznie metodę dochodową DCF.

Wartość godziwa wszystkich udziałów w kapitale zakładowym spółki Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, tj. 1.000 (słownie: jeden tysiąc) udziałów o wartości nominalnej 100,00 zł (słownie: sto złotych) każdy, oszacowana na podstawie powyższej metody przez biegłego rewidenta na dzień 31 grudnia 2022 r. wyniosła 25.636.000,00 zł (słownie: dwadzieścia pięć milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy złotych), co daje wartość 25.636,00 zł (słownie: dwadzieścia pięć tysięcy sześćset trzydzieści sześć złotych) za 1 (słownie: jeden) udział.

Wartość godziwa wszystkich udziałów w kapitale zakładowym spółki Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, tj. 12.000 (słownie: dwanaście tysięcy) udziałów o wartości nominalnej 100,00 zł (słownie: sto złotych) każdy, oszacowana na podstawie powyższej metody przez biegłego rewidenta na dzień 31 grudnia 2022 r. wyniosła 9.815.000,00 zł (słownie: dziewięć milionów osiemset piętnaście tysięcy złotych), co daje wartość 817,9167 zł (słownie: osiemset siedemnaście 9167/10000) za 1 (słownie: jeden) udział.

Wartość godziwa wszystkich udziałów w kapitale zakładowym spółki Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, tj. 100 (słownie: sto) udziałów o wartości nominalnej 50,00 zł (słownie: pięćdziesiąt złotych) każdy, oszacowana na podstawie powyższej metody przez biegłego rewidenta na dzień 31 grudnia 2022 r. wyniosła 9.930.000,00 zł (słownie: dziewięć milionów dziewięćset trzydzieści tysięcy złotych), co daje wartość 99.300,00 zł (słownie: dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy trzysta złotych) za 1 (słownie: jeden) udział.

Łączna wartość godziwa wszystkich wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G oszacowana na podstawie powyższej metody przez biegłego rewidenta na dzień 31 grudnia 2022 r. wyniosła 45.381.000,00 zł (słownie: czterdzieści pięć milionów trzysta osiemdziesiąt jeden tysięcy złotych).

Na podstawie art. 431 § 7 w zw. z art. 312(1) § 1 pkt 2) Kodeksu spółek handlowych, Zarząd postanowił o odstąpieniu od badania niniejszego sprawozdania przez biegłego rewidenta wyznaczonego przez sąd rejestrowy.

Opinie na temat wartości godziwej wkładów niepieniężnych w postaci Udziałów Aportowych FPK, Udziałów Aportowych BMUP i Udziałów Aportowych CP stanowią załączniki do niniejszego sprawozdania.

4. Uzasadnienie objęcia Akcji serii G w zamian za wkłady niepieniężne

W dniu 10 marca 2022 roku Zarząd Spółki podjął decyzję o rozpoczęciu procesu przeglądu opcji strategicznych związanych z dalszą działalnością Spółki.

Przeгляд opcji strategicznych miał na celu określenie i wdrożenie nowej strategii rozwoju Spółki. W ramach procesu przeglądu opcji strategicznych Zarząd Spółki postanowił rozpoznać możliwości rozwoju, a w szczególności możliwości współpracy z potencjalnymi inwestorami oraz możliwości przeprowadzenia transakcji akwizycji innego podmiotu lub połączenia z innym podmiotem, w celu rozpoczęcia przez Spółkę nowej działalności.

Zarząd uznał, że dzięki procesowi przeglądu opcji strategicznych możliwy będzie wybór najkorzystniejszej dla Spółki i jej akcjonariuszy drogi długoterminowego rozwoju Spółki.

W ramach procesu przeglądu opcji strategicznych, w dniu 2 grudnia 2022 roku, Spółka zawarła list intencyjny rozpoczynający rozmowy w sprawie przeprowadzenia transakcji w wyniku, której Spółka rozpoczęłaby nową działalność.

List intencyjny został zawarty pomiędzy Spółką i jej głównym akcjonariuszem Panem Arturem Błasikiem a potencjalnymi inwestorami, tj. Panem Tomaszem Salskim i Panem Markiem Cichewiczem, będącymi właścicielami grupy podmiotów świadczących kompleksowe usługi pogrzebowe na terytorium Polski, tj. spółek Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi, Centrum Pogrzebowe Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi, Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, których celem jest konsolidacja polskiego rynku usług funeralnych w oparciu o podmiot posiadający status spółki notowanej na rynku giełdowym.

Strony listu intencyjnego wyraziły zainteresowanie dokonaniem transakcji w wyniku, której powstanie grupa kapitałowa, w której Spółka będzie podmiotem dominującym, działająca na rynku funeralnym i realizująca strategię konsolidacji branży. Ustalono, że przedmiotem potencjalnej transakcji miałyby być w szczególności przejęcie przez Spółkę podmiotów związanych z inwestorami, w zamian za akcje Spółki.

W dniu 20 grudnia 2022 roku w wyniku prowadzonych negocjacji Spółka zawarła z jej głównym akcjonariuszem Panem Arturem Błasikiem oraz Panem Tomaszem Salskim i Panem Markiem Cichewiczem porozumienie w sprawie ustalenia podstawowych warunków planowanej transakcji (zwane dalej Porozumieniem).

Celem Porozumienia było wstępne ustalenie zasadniczych warunków, w szczególności formuły prawnej, wzajemnych praw i obowiązków oraz terminów realizacji, odnoszących się do procesu planowanej transakcji, której przedmiotem może być przejęcie kontroli nad Spółką przez inwestorów, nabycie przez Spółkę istotnych aktywów, istotna zmiana przedmiotu działalności Spółki oraz dokapitalizowanie Spółki.

W ramach ustalenia istotnych warunków planowanej transakcji strony Porozumienia wstępnie uzgodniły, że przedmiotem i celem potencjalnej transakcji będzie:

- 1) nabycie przez Spółkę udziałów w spółkach Centrum Pogrzebowe Sp. z o.o., Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Sp. z o.o. oraz Firma Pogrzebowa Klepsydra Sp. z o.o., przy czym Spółka nabędzie w każdej z tych spółek udziały w reprezentujące więcej niż 50% udziału w kapitale zakładowym i ogóle głosów (docelowo 100%), udziały zostaną nabyte na zasadzie wniesienia ich do Spółki jako wkład niepieniężny na pokrycie nowych akcji Spółki wyemitowanych w ramach podwyższenia kapitału zakładowego uchwałą Walnego Zgromadzenia Spółki przewidującą wyłączenie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, obejmowanych po cenie emisyjnej wynoszącej 3,00 zł (słownie: trzy złote)

za każdą akcję, przy czym łączna wartość godziwa nabywanych przez Spółkę udziałów potwierdzona opinią biegłego rewidenta powinna wynieść nie mniej niż 45.000.000,00 zł (słownie: czterdzieści pięć milionów złotych) (przy założeniu nabycia 100% udziałów każdej ze spółek).

- 2) Dokapitalizowanie Spółki przez osoby wskazane przez inwestorów łączną kwotą około 30.000.000,00 zł (słownie: trzydzieści milionów złotych) poprzez emisję nie więcej niż 10.000.000,00 (słownie: dziesięć milionów) akcji zwykłych na okaziciela Spółki z wyłączeniem prawa poboru, przy czym strony postanowiły, że nie więcej niż 2.250.000 (słownie: dwa miliony dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zostanie wyemitowanych uchwałą Zarządu na podstawie statutowego upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego, po cenie emisyjnej wynoszącej 3,00 zł (słownie: trzy złote) za każdą akcję, a pozostałe nie więcej niż 7.750.000 (słownie: siedem milionów siedemset pięćdziesiąt tysięcy akcji) zostanie wyemitowana na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia, a ich cena emisyjna zostanie ustalona przez Zarząd za zgodą Rady Nadzorczej na podstawie oceny sytuacji rynkowej, jednak nie mniejszej niż 3,00 zł (słownie: trzy złote) za jedną akcję.
- 3) Zaprzestanie prowadzenia przez Spółkę dotychczasowej działalności oraz rozpoczęcie nowej na rynku usług funeralnych z celem strategicznym konsolidacji tego rynku w Polsce i osiągnięcia pozycji lidera.
- 4) Osiągnięcie maksymalnych korzyści dla akcjonariuszy Spółki poprzez wzrost wartości rynkowej Spółki oraz wypracowanie i wdrożenie polityki dywidendowej przewidującej wypłatę dywidendy na poziomie nie mniejszym niż 20% wypracowanego zysku netto.

W nawiązaniu do wcześniej poczynionych wstępnych uzgodnień, w dniu 14 lutego 2023 roku Spółka zawarła z jej głównym akcjonariuszem Panem Arturem Błasikiem oraz Panem Tomaszem Salskim i Panem Markiem Cichewiczem umowę inwestycyjną regulującą warunki transakcji (zwaną dalej „Umową”).

Strony Umowy zobowiązały się doprowadzić do:

- 1) Nabycia - do dnia 26 lipca 2023 roku - przez Spółkę od inwestorów udziałów w spółkach Firma Pogrzebowa Klepsydra Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi, Centrum Pogrzebowe Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi, Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (zwanymi dalej łącznie „Aktywami”), przy czym uzgodniono, że:
 - a) Udziały w Aktywach zostaną nabyte na zasadzie wniesienia ich przez inwestorów do Spółki jako wkład niepieniężny na pokrycie akcji Spółki w podwyższonym kapitale zakładowym,
 - b) Spółka nabędzie wszystkie istniejące udziały w Aktywach,
 - c) Łączna wartość godziwa wszystkich udziałów w Aktywach (według opinii wydanej przez niezależnego biegłego rewidenta) powinna wynieść nie mniej niż 45.000.000,00 zł (słownie: czterdzieści pięć milionów złotych),
 - d) Inwestorzy obejmą łącznie 15.000.000 (słownie: piętnaście milionów) sztuk akcji w podwyższonym kapitale zakładowym Spółki, o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda, w zamian za wkład niepieniężny w postaci udziałów w Aktywach.
 - e) Cena emisyjna 1 (słownie: jeden) akcji wyniesie 3,00 zł (słownie: trzy złote), przy czym w razie gdy wartość wnoszonego wkładu niepieniężnego w postaci udziałów w Aktywach będzie wyższa niż 45.000.000,00 zł (słownie: czterdzieści pięć milionów złotych), cena emisyjna 1 (słownie: jeden) akcji zostanie zwiększona proporcjonalnie do zwiększenia wartości wkładu.
- 2) Zaprzestania prowadzenia przez Spółkę dotychczasowej działalności oraz rozpoczęcia nowej na rynku usług funeralnych.

3) Dokapitalizowania Spółki - do dnia 28 czerwca 2023 roku - kwotą nie wyższą niż 6.750.000,00 zł (słownie: sześć milionów siedemset pięćdziesiąt tysięcy złotych) poprzez emisję nie więcej niż 2.250.000,00 zł (słownie: dwa miliony siedemset pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela na podstawie uchwały Zarządu podjętej w ramach upoważnienia, o którym mowa w § 8a Statutu Spółki, przy czym:

- a) akcje zostaną objęte przez osoby wskazane przez inwestorów,
- b) cena emisyjna 1 (słownie: jeden) akcji zostanie ustalona na 3,00 zł (słownie: trzy złote),
- c) akcje zostaną opłacone wkładami pieniężnymi,
- d) dotychczasowi akcjonariusze zostaną pozbawieni prawa poboru w stosunku do akcji nowej emisji.

4) Dokapitalizowania Spółki - do dnia 28 listopada 2023 roku - kwotą około 23.250.000,00 zł (słownie: dwadzieścia trzy miliony dwieście pięćdziesiąt tysięcy złotych) poprzez emisję akcji zwykłych na okaziciela na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia, przy czym:

- a) akcje zostaną objęte przez osoby wskazane przez inwestorów,
- b) cena emisyjna 1 (słownie: jeden) akcji zostanie ustalona z uwzględnieniem kursu akcji na rynku giełdowym oraz popytu na objęcie akcji, ale nie będzie niższa niż 3,00 zł (słownie: trzy złote),
- c) akcje zostaną opłacone wkładami pieniężnymi,
- d) dotychczasowi akcjonariusze zostaną pozbawieni prawa poboru w stosunku do akcji nowej emisji.

5) Dokonania – do dnia 28 czerwca 2023 roku - zmian w składzie Rady Nadzorczej i Zarządu Spółki poprzez powołanie osób wskazanych przez Inwestorów oraz dokonanie zmian w Statucie obejmujących dostosowanie przedmiotu działalności Spółki do działalności w branży funeralnej.

W ocenie Zarządu realizacja wyżej wymienionych zdarzeń spowoduje znaczący rozwój Spółki. Jednym z głównych elementów opisanej transakcji jest nabycie przez Spółkę, na zasadzie wniesienia wkładu niepieniężnego na objęcie akcji Spółki, udziałów w spółkach Firma Pogrzebowa Klepsydra Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi, Centrum Pogrzebowe Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi oraz Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. W wyniku nabycia przedmiotowych udziałów, Spółka rozpocznie nową działalność gospodarczą na rynku usług funeralnych w oparciu o podmioty, które posiadają ugruntowaną pozycję na tym rynku i osiągają pozytywne i stabilne wyniki. W wyniku realizacji transakcji Spółka pozyska ponadto środki pieniężne w znacznej wysokości, które umożliwią dalszy rozwój tej działalności, w szczególności poprzez akwizycje.

Mając na uwadze powyższe, w ocenie Zarządu Spółki przesłanki biznesowe oraz zgodność ze strategią rozwoju Spółki wskazują na zasadność wniesienia do Spółki wkładu niepieniężnego w postaci Udziałów Aportowych FPK, Udziałów Aportowych BMUP oraz Udziałów Aportowych CP.

Załączniki:

- opinia na temat wartości godziwej udziałów spółki Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi
- opinia na temat wartości godziwej udziałów spółki Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie
- opinia na temat wartości godziwej udziałów spółki Centrum Pogrzebowe Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi



budujemy zaufanie

w audycie

RAPORT Z WYCENY DO WARTOŚCI GODZIWEJ
UDZIAŁÓW SPÓŁKI

Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2022 R.

Wrocław, dnia 24 maja 2023 r.



budujemy zaufanie

w audycie

SPIS TREŚCI

A.	DANE IDENTYFIKUJĄCE WYCENIANY PODMIOT	3
B.	CEL WYCENY	4
C.	ODPOWIEDZIALNOŚĆ 4AUDYT SP. Z O.O.....	6
D.	ZASTRZEŻENIA I OGRANICZENIA.....	7
E.	PODSUMOWANIE WYNIKÓW WYCENY	8
F.	PODEJŚCIE DO WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW.....	9
G.	ANALIZA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI	13
H.	WYCENA SPÓŁKI – METODA ZDYSKONTOWANYCH PRZEPIYWÓW PIENIĘŻNYCH.....	21
I.	ANALIZA WRAŻLIWOŚCI	42
J.	SPIS TABEL.....	43

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

A. Dane identyfikujące wyceniany podmiot

Tabela 1 Dane podmiotu wycenianego

Wyszczególnienie

Nazwa	Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością („Spółka”, „Jednostka”)
Siedziba/Adres Zarządu	ul. Solec 5, 94-247 Łódź
Forma prawna	Spółka Z Ograniczoną Odpowiedzialnością
Numer KRS i data rejestracji w KRS	0001013234, 12 stycznia 2023 r.
Przedmiot przeważającej działalności	pogrzeby i działalność pokrewna (PKD 96, 03, Z)
REGON	524168060
NIP	7272865893
Kapitał zakładowy	100 000,00 Zł
Ilość udziałów	1000
Data wyceny	31 grudnia 2022r.
Dane historyczne	rok 2020, 2021, 2022 r.

Źródło: dane Spółki

Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością świadczy usługi pogrzebowe, usługi kremacyjne, usługi cmentarne. Siedziba Spółki mieści się ul. Solec 5 w Łodzi.

Na dzień wyceny w skład Zarządu Spółki wchodził:

- ♦ Pan Cichewicz Rafał– Prezes Zarządu (dalej również Zarząd Spółki).



budujemy zaufanie



w audycie

Poniżej przedstawiona została struktura własności Spółki, wg stanu na 31 grudnia 2022 roku.

Tabela 2 Struktura własności Spółki

Udziałowiec	% posiadanych głosów	Liczba udziałów	Wartość nominalna jednego udziału (w zł)	Wartość posiadanych udziałów (w zł)
Tomasz Salski	100,00%	1 000	100,00	100 000,00
Razem	100,00%	1 000		100 000,00

Źródło: raport z ekrs.ms.gov.pl z dnia 10 maja 2023r. oraz dane Spółki

B. Cel wyceny

Celem wykonanych przez 4AUDYT sp. z o.o. (4AUDYT) prac była wycena do wartości godziwej udziałów spółki **Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** na potrzeby planowanej transakcji, której przedmiotem będą udziały Spółki. Przedmiotem wyceny był pakiet 100% udziałów.

Wycena została wykonana na zlecenie " Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i kierowana jest do Zarządu tej Spółki („Zamawiający”).

4AUDYT jako podstawę wyceny przyjęło, zgodnie z zawartą umową, metodę opartą na zdyskontowanych przepływach pieniężnych DCF na podstawie prognoz finansowych za okres od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku. Uważamy, że wskazane metody wyceny zostały prawidłowo dobrane do określenia wartości godziwej udziałów Spółki.

Wyceny dokonaliśmy na podstawie przedstawionych przez Zarząd Spółki szacunkowych i prognozowanych danych finansowych obejmujących przychody ze sprzedaży, koszty działalności operacyjnej, przychody i koszty pozostałej działalności operacyjnej, działalności finansowej a także nakładów inwestycyjnych oraz sald zadłużenia za okres od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku. Przedstawione do wyceny dane historyczne za lata 2020-2022 dotyczą P.U.K. KLEPSYDRA TOMASZ SALSKI – poprzednika prawnego Spółki. Dodatkowo Zleceniodawca przedstawił dane historyczne SYNOPE sp. z o.o. za okres 2022-2021.



budujemy zaufanie



Zgodnie z informacją przekazaną przez Zamawiającego, prognoza finansowa zakłada, że działalność gospodarcza prowadzona dotychczas przez SYNOPE sp. z o.o. zostanie przeniesiona do Spółki. Zatem podstawą prognozy są wyniki łączne Spółki oraz SYNOPE.

Sprawozdania finansowe poprzednika prawnego Spółki oraz SYNOPE sp. z o.o. za lata 2021- 2022 rok nie było przedmiotem badania przez firmę audytorską.

Uwzględnione również zostały zdarzenia gospodarcze mające wpływ na sytuację finansową oraz majątkową Spółki do dnia wydania raportu z wyceny, a także inne informacje i wyjaśnienia, które uzyskaliśmy od personelu Spółki. Zakładamy, że informacje, które uzyskaliśmy są prawidłowe i rzetelne oraz że zostały nam przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki.

Zwracamy uwagę, że przedstawione w raporcie z wyceny prognozowane informacje finansowe dotyczą zdarzeń, które mogą, ale nie muszą, zdarzyć się w przyszłości. Ze względu na naturę takiej informacji nie jest możliwe uzyskanie zadowalającej pewności, że zaprognozowane wyniki finansowe zostaną osiągnięte. Rzeczywiście osiągnięte przez Spółkę wyniki finansowe w okresie objętym prognozą, która stanowiła podstawę wyceny, mogą różnić się od przedstawionych w niniejszym opracowaniu. Zostały one bowiem ustalone w oparciu o zbiór założeń, obejmujących także hipotezy dotyczące przyszłych zdarzeń i działań Zamawiającego, których urzeczywistnienie niekoniecznie musi nastąpić, ale zdaniem Zamawiającego jest wysoce prawdopodobne.

Za prawidłowość i rzetelność historycznych i prognozowanych danych finansowych Spółki odpowiada wyłącznie Zarząd Spółki.

Wyceny dokonaliśmy na dzień **31 grudnia 2022 roku** („Data wyceny”).

Zastosowane przez nas procedury wyceny nie oznaczają, że przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego na dzień 31 grudnia 2022 roku lub jego przeglądu, ani w rozumieniu obowiązujących w Polsce przepisów, ani w rozumieniu Krajowych lub Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.



budujemy zaufanie



w audycie

C. Odpowiedzialność 4AUDYT sp. z o.o.

Niniejszy dokument został przygotowany do wiadomości Zarządu Zamawiającego, w związku z tym 4AUDYT sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania raportu przez osoby trzecie, niebędące jego adresatem.

W trakcie wykonywania prac, eksperci 4AUDYT sp. z o.o., za wyjątkiem sytuacji, w których jest to dodatkowo zaznaczone, korzystali z informacji przekazanych przez Spółkę, w związku z tym 4AUDYT sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość powyższych informacji.

Niniejszy raport z wyceny nie stanowi opinii na temat warunków finansowych transakcji (fairness opinion), opinii o wypłacalności, ani rekomendacji inwestycji, lecz jest analizą wartości godziwej w przypadku transakcji pomiędzy hipotetycznym kupującym i hipotetycznym sprzedającym na zakładaną Datę wyceny, gdzie zarówno kupujący jak i sprzedający posiadają odpowiednią wiedzę na temat przedmiotu transakcji. Z różnych względów cena, po jakiej przedmiot transakcji może być sprzedany/zobowiązanie przeniesione w ramach konkretnej transakcji pomiędzy określonymi stronami i w określonym dniu, może znacząco odbiegać od Wartości godziwej określonej w naszym raporcie.

Nasza wycena zakłada, że na Datę wyceny Spółka będzie kontynuować działalność oraz Spółka nie ma żadnych nieujawnionych rzeczywistych lub warunkowych aktywów lub zobowiązań, żadnych nietypowych zobowiązań innych, niż wynikające z prowadzonej działalności, żadnych istotnych zastawów lub obciążeń aktywów ograniczających ich zbywalność, ani nie jest przedmiotem prowadzonych wobec niej postępowań karnych, które miałyby istotny wpływ na wyniki naszej analizy.

4AUDYT nie ponosi żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za wszelkie koszty, szkody, straty lub wydatki poniesione przez Zamawiającego lub inne osoby, które mogłyby wynikać z wykorzystania lub polegania na niniejszym raporcie.

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

D. Zastrzeżenia i ograniczenia

Niniejszy raport został sporządzony na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego. Podczas przeprowadzania wyceny zidentyfikowaliśmy następujące obszary, które należy zakomunikować w celu prawidłowego zrozumienia założeń przyjętych do wyceny:

- ◆ Prognozowane dane finansowe

Zamawiający przedstawił prognozowany rachunek zysków i strat, w którym przewiduje osiągnięcie zysku na działalności operacyjnej w latach 2023 – 2027. Należy zwrócić uwagę, że za 2022 roku, łącznie Spółki (Spółka oraz SYNOPE) osiągnęły zysk na działalności operacyjnej na poziomie 3 241 tys. zł (przy marży EBIT 19,5%), a prognozowany zysk na działalności operacyjnej na 2027 rok to 7 839 tys. zł (przy marży EBIT 32%). Średnioroczne tempo wzrostu w okresie historycznym 2020 – 2022 wyniosło 16%. Natomiast w okresie prognozy 2023 – 2027 wynosi 6,3%. Porównując średnioroczne tempo wzrostu ujęte w prognozie do średniorocznego tempa wzrostu ujętego w raporcie Death Care Services: Global Strategic Business Report, w którym to autor raportu przewiduje wzrost rynku na poziomie 5,9 % w okresie 2022 – 2030 – raport został szczegółowo opisany w dalszej części raportu – uznajemy, iż zaprognozowany wzrost jest umiarkowanie optymistyczny.

- ◆ Nakłady inwestycyjne

Zamawiający przedstawił informację, iż na lata 2023 – 2027 planuje ponosić nakłady odtworzeniowe na poziomie amortyzacji uzyskiwanej w danym roku prognozy.

- ◆ Wniesienie działalności gospodarczej prowadzonej przez SYNOPE do Spółki

Zgodnie z informacją przekazaną przez Zamawiającego, prognoza finansowa zakłada, że działalność gospodarcza prowadzona dotychczas przez SYNOPE sp. z o.o. zostanie przeniesiona do Spółki. Zatem podstawą prognozy są wyniki łączne Spółki oraz SYNOPE. Przedstawione prognozy przez Zamawiającego zakładają, że przeniesiona do Spółki działalność będzie generowała przychody i zyski na poziomie nie gorszym niż w SYNOPE.



budujemy zaufanie



w audycie

E. Podsumowanie wyników wyceny

Wycenę Spółki przeprowadziliśmy w oparciu o zdyskontowane przyszłe przepływy pieniężne według metody prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla firmy FCFF (Free Cash Flow to the Firm).

Szacunek wartości godziwej 100 % udziałów Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wyceniona na dzień 31 grudnia 2022 roku przedstawia tabela poniżej.

Tabela 3 Wyniki z wyceny 100 % udziałów Spółki (tys. zł)

	Metoda księgowej wartości aktywów netto	Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych
Przedział w którym zawarta jest wartość godziwa	-	25 045 – 26 235
Rekomendowana wycena z przedziału wyceny	4 363	25 636

W świetle wykonanych analiz i wycen, oceny obecnej sytuacji finansowej oraz perspektyw rozwoju, w tym prognoz finansowych, rekomendowana przez 4AUDYT wartość godziwa 100 % udziałów Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, na dzień 31 grudnia 2022 roku wynosi **25 636 tys. zł (dwadzieścia pięć milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy złotych)**, co po przeliczeniu na jeden udział Spółki daje wartość godziwą **25 635,90 zł (dwadzieścia pięć tysięcy sześćset trzydzieści pięć złotych dziewięćdziesiąt groszy)** za jeden udział.

Krzysztof Pierścionek

Wiceprezes Zarządu

Biegły rewident , nr ewid. 11150

4AUDYT sp. z o.o.

60-846 Poznań, ul. Jana Kochanowskiego 24/1

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych wpisany na listę podmiotów uprawnionych prowadzoną przez PANA, pod numerem ewidencyjnym 3363
Wrocław, dnia 24 maja 2023 roku

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

F. Podejście do wyceny przedsiębiorstw

Ogólny podział powszechnie stosowanych metodologii wyceny przedsiębiorstw wyróżnia trzy podstawowe podejścia:

- ♦ podejście dochodowe, w którym wartość przedmiotu wyceny zostaje ustalona na podstawie oczekiwanych, przyszłych korzyści ekonomicznych wynikających z posiadania przedmiotu wyceny. Korzyści te są wyrażone jako przepływy pieniężne. Podstawą zastosowania podejścia dochodowego jest przypisanie przedmiotowi wyceny określonych przepływów pieniężnych,
- ♦ podejście rynkowe, zwane także mnożnikowym lub porównawczym, w którym wycena opiera się na zastosowaniu mnożników wartości porównywalnych spółek. W podejściu tym kluczowe jest wyodrębnienie spółek najbardziej zbliżonych do wycenianej, pod względem m.in. segmentów działalności, poziomu przychodów oraz wielkości zatrudnienia,
- ♦ podejście majątkowe, w którym wartość przedmiotu wyceny ustalana jest na podstawie wartości aktywów netto. W przypadku metody skorygowanych aktywów netto wartości księgowe określonych składników aktywów i zobowiązań korygowane są do ich wartości godziwej.

Przed przystąpieniem do wyceny należy rozważyć możliwość zastosowania powyższych podejść i wybrać najbardziej odpowiednie z punktu widzenia przedmiotu i celu wyceny.

Zgodnie ze zleceniem otrzymanym od Zamawiającego wyceny dokonaliśmy metodą dochodową. Uważamy, że jest to prawidłowa metoda do wyceny tej Jednostki, ze względu na charakter działalności (branża funeralna) oraz rentowność Jednostki w okresach historycznych oraz prognozowanych. Ograniczono się do jednej metody wyceny ze względu na trudność zastosowania wyceny porównawczej, wynikającej z niewielkiej liczby podmiotów notowanych na rynkach kapitałowych, działających w branży funeralnej, które działają na rynkach o odmiennych uwarunkowaniach kulturowych a ich wielkość wielokrotnie przewyższa wielkość Jednostki.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych zakłada, że wartość kapitałów własnych wycenianego podmiotu na dzień sporządzenia wyceny jest równa bieżącej wartości zdyskontowanych przepływów pieniężnych generowanych w przyszłości.

Wycena kapitałów własnych metodą dochodową DCF może zostać sporządzona na podstawie przepływów wolnych środków pieniężnych dla udziałowców (FCFE) lub na podstawie przepływów wolnych środków pieniężnych dla wszystkich dawców kapitału (FCFF).



budujemy zaufanie

w audycie

W wycenie zastosowana została metoda DCF oparta na FCFF, w związku z tym ta metoda została zaprezentowana poniżej.

Ustalanie wartości firmy w oparciu o metodę dochodową FCFF to metoda oparta na dyskontowaniu przepływów pieniężnych przynależnym wszystkim stronom finansującym, tj. zarówno właścicielom, jak i wierzycielom.

Aby oszacować „czystą” wartość biznesu stosuje się metodę FCFF. Przepływy operacyjne dyskontowane są na podstawie średnioważonego kosztu kapitału, co pozwala na kalkulację wartości operacyjnej biznesu.

$$WACC = M * r_E + L * r_D * (1 - T)$$

Założenia metodologiczne

Metoda FCFF zakłada, iż wartość przedsiębiorstwa (EV) to suma wartości bieżących (PV) wolnych przepływów pieniężnych – FCF powiększona o środki pieniężne i papiery wartościowe posiadane przez przedsiębiorstwo (NOA).

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + r_{WACC})^t} + \frac{RVF_n}{(1 + r_{WACC})^n} + NOA$$

FCFF to wolna gotówka operacyjna, która pozostaje w przedsiębiorstwie na koniec roku i jest dostępna dla wszystkich dostawców kapitału (tj. akcjonariuszy i wierzycieli).

Schemat prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla firmy (FCFF) przedstawia się następująco:

Przychody netto ze sprzedaży

- operacyjne koszty zmienne
- operacyjne koszty stałe bez amortyzacji
- amortyzacja jako koszt

= zysk operacyjny przed odsetkami i opodatkowaniem (EBIT)

- podatek dochodowy naliczony od zysku EBIT

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

- = zysk operacyjny po opodatkowaniu (NOPAT)
- + amortyzacja
- nakłady inwestycyjne na aktywa trwałe finansowane zarówno kapitałem własnym, jak i kapitałami obcymi
- +/- zmiana wartości zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto
(wzrost ze znakiem minus; spadek ze znakiem plus)
- = WOLNE PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE DLA PRZEDSIĘBIORSTWA (FCFF)**

W metodzie FCFF dyskontowanie poszczególnych przepływów pieniężnych odbywa się za pomocą następujących stóp procentowych:

Koszt kapitału obcego – oparty na warunkach kredytowania oczekiwanych w przyszłości.

- ◆ Dokonano estymacji stopy oprocentowania zobowiązań finansowych na podstawie stawki oprocentowania kredytów na polskim rynku międzybankowym WIBOR 3M oraz oszacowanej premii za ryzyko długu.
- ◆ Koszt kapitału obcego przy metodzie FCFF stanowi koszt efektywny, tzn. uwzględniający korzyści wynikające z tarczy podatkowej. W obliczeniach wykorzystano efektywną stawkę podatku dochodowego.

Koszt kapitału własnego - oszacowany na podstawie metody CAPM, na podstawie następujących założeń:

- ◆ stopa wolna od ryzyka została przyjęta w wysokości 6,69%, odpowiadającej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynku wtórnym na dzień 30 grudnia 2022,
- ◆ premia za ryzyko odzwierciedla różnicę średniej spodziewanej stopy dochodu z rynku kapitałowego i stopy dochodu wolnej od ryzyka, dla warunków gospodarczych charakteryzujących rynek środkowoeuropejski, w tym Polskę. Uwzględniając sytuację ekonomiczno-finansową w Polsce na dzień sporządzenia wyceny, dla potrzeb obliczania kosztu kapitału Spółki przyjęto premię za ryzyko na poziomie 6,36 %, na podstawie statystyk prezentowanych przez FinancialCraft Analytics Sp. z o.o.,
- ◆ wskaźnik ryzyka systematycznego β
 - współczynnik β jest miarą ryzyka stopy zwrotu z kapitału własnego, wskaźnik ten określa zależność między zmianą stopy zwrotu z akcji danego przedsiębiorstwa, a stopą zwrotu z portfela rynkowego,

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

- współczynnik β (odlewarowany) wyznaczono na poziomie 0,37, na podstawie porównywalnych spółek z branży notowanych na giełdzie, z optymalną długoterminową strukturą kapitałową, podobną do struktury kapitałowej Spółki,
- wskaźnik β został sprowadzony do porównywalności ze strukturą kapitałową Jednostki w drodze jego dolewarowania i uwzględnienia udziału kapitału obcego w strukturze finansowej. W ten sposób uwzględniono ryzyko związane z wykorzystaniem przez Spółkę zadłużenia, w tym występowanie bezpośrednich i pośrednich kosztów trudności finansowych,
- ♦ ryzyko specyficzne na poziomie 13,0 % uwzględniające inne elementy stopy dyskontowej i polegające na zwiększeniu stopy dyskontowej z tytułu trudnych do zdywersyfikowania specyficznych czynników ryzyka odnoszących się do danego przedsiębiorstwa, w tym między innymi ryzyko realizacji prognoz finansowych. Dla celów wyceny przyjęto dodatkowe dwa warianty, dla których ryzyko specyficzne zostało zwiększone odpowiednio 1 i 2 punkty procentowe.
- ♦ Dyskonto za wielkość przedsiębiorstwa odzwierciedla nadwyżkową stopę zwrotu z walorów spółek publicznych o niskiej kapitalizacji. Wartość tego dyskonta przyjęto na poziomie 7,20%¹.

Reasumując, przepływy operacyjne zdyskontowano na podstawie średnioważonego kosztu kapitału, co pozwoliło na kalkulację wartości operacyjnej biznesu.

Oznaczenia użyte we wzorach występujących w raporcie

EV	– wartość przedsiębiorstwa dla wszystkich stron finansujących	T	– podatek dochodowy od osób prawnych (CIT)
E	– wartość kapitału własnego	RVF	– wartość rezydualna
D	– wartość długu oprocentowanego	NOA	– wartość aktywów nieoperacyjnych
FCF_t	– wolny przepływ pieniężny w okresie t	WACC	– średnio ważony koszt kapitału
FCF	– wolny przepływ pieniężny	L	– wskaźnik poziomu zadłużenia: $D/(D+E)$
EBIT	– zysk przed odsetkami i opodatkowaniem (zysk na działalności operacyjnej)	M	– wskaźnik udziału kapitału własnego: $E/(D+E)$
CAPEX	– wydatki kapitałowe (inwestycyjne)	r_D	– koszt długu oprocentowanego
DEPR	– amortyzacja	r_E	– koszt kapitału własnego spółki zadłużonej
ΔWC	– zmiana kapitału obrotowego	r_A	– koszt kapitału własnego spółki niezadłużonej
TS	– tarcza podatkowa na odsetkach	g	– stopa wzrostu przepływów pieniężnych w okresie rezydualnym
		Wp	– zaktualizowana wartość przyszłych przepływów pieniężnych FCF

¹ <https://financiacraft.pl/premia-za-ryzyko-wielkosci/> data dostępu: 7 maja 2023 roku



budujemy zaufanie
w audycie

G. Analiza działalności Spółki

Podstawowy profil działalności

Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością świadczy usługi pogrzebowe, usługi kremacyjne, usługi cmentarne.

W dniu 2 stycznia 2023 roku Pan Tomasz Salski dokonał przekształcenia jednoosobowej działalności gospodarczej prowadzonej pod firmą P.U.K. "KLEPSYDRA" TOMASZ SALSKI z siedzibą w Łodzi (NIP :7291020122, REGON : 472331240) w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością prowadzącą działalność pod firmą Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Wyżej opisane przekształcenie zostało zarejestrowane w Krajowym Rejestrze Sądowym 12 stycznia 2023 roku.

Ponadto, zgodnie z informacją przekazaną przez Zamawiającego, począwszy od 2023 r. do Spółki została wniesiona działalność gospodarcza związana z usługami pogrzebowymi, prowadzona dotychczas w ramach spółki SYNOPE spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi (94-247) przy ul. Solec 5, KRS 0000162077 (dawniej Przedsiębiorstwo Usług Komunalnych "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, dalej „SYNOPE”). Na dzień 10 maja 2023 r. większościowym udziałowcem SYNOPE jest Pani Barbara Teresa Salska, natomiast Zarząd jest jednoosobowy i sprawuje go Pan Rafał Cichewicz ².

Mając na uwadze, iż przedstawione prognozy uwzględniają również działalność prowadzoną dotychczas przez SYNOPE, na potrzeby analizy danych historycznych uwzględniona łączne dane historyczne Spółki oraz SYNOPE. 4AUDYT nie dokonywało potwierdzenia prawidłowości i rzetelności wniesienia działalności SYNOPE do Spółki.

Spółka oraz SYNOPE posiadają szeroką gamę dostawców i odbiorców, z którymi współpracuje od wielu lat. Poniżej przedstawiono typowe formy płatności wraz z przybliżoną strukturą płatności w 2022 roku dla:

- ◆ Rozliczenie w ramach wypłaty zasiłku pogrzebowego z ZUS do kwoty 4000 zł (powyżej tej kwoty dopłata, poniżej zwrot) - 71,40%
- ◆ Gotówka - 15,51%
- ◆ Przelew - 9,65%

² Rejestr przedsiębiorców KRS

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

- ◆ Karta płatnicza - 3,44%

W poniższej tabeli znajdują się produkty wraz z dostawcami z 2022 roku, które Spółka oraz SYNOPE wykorzystuje w podstawowej działalności operacyjnej.

Tabela 4 Istotne produkty i dostawcy z 2022 roku.

Dostawcy	Produkt
AZ FLOWER, MEMINI	Kwiaty żywe cięte
BROTEX, CARMEN	Kapy do sarkofagów i trumien
DREW-SAL	Sarkofagi, trumny i urny drewniane
OLGRAN, MAKAM, CENTRUM KAMIENIA DOBRÓŃ	Nagrobki tradycyjne i urnowe granitowe
PLASTMET, LIEBCHEN, MASTABA, DEWI, BEA STONE, MAGNOLIA	Urny z różnych materiałów
PRO-LIGHT, IGNIS	Znicze i wkłady
STEPEX	Akcesoria funeralne tj. krzyże, antaby, zakrętki itp
STOLARNIA GRODZKA	Obramowania nagrobne tradycyjne i urnowe drewniane
TRYKACZ	Prefabrykowane grobowce i piwniczki urnowe
WE PACK	Trumny kremacyjne ekologiczne

Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Natomiast w tabeli poniżej zaprezentowane źródła przychodów ze sprzedaży towarów z 2022 roku.

Tabela 5 Źródła przychodów ze sprzedaży towarów z 2022 roku.

Źródła przychodów ze sprzedaży towarów z 2022
Sarkofagi i trumny drewniane sprzedawane do pogrzebów tradycyjnych
Trumny kremacyjne ekologiczne sprzedawane do pogrzebów z kremacją
Urny i relikwiarze sprzedawane do pogrzebów z kremacją
Akcesoria funeralne tj. krzyże, antaby, zakrętki, kapy i poduszki itp.
Nagrobki tradycyjne i urnowe oraz akcesoria granitowe
Grobowce i piwniczki urnowe sprzedawane na administrowanych Cmentarzach Ewangelicko-Augsburskich
Obramowania tradycyjne i urnowe drewniane

Źródło: dane Spółki

Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest spółką działającą na rynku krajowym. Miejscem świadczeniu usług znajduje się Łódź przy ulicy Solec 5, ulicy Ogrodowa 43 oraz al. J. Piłsudskiego 129.

Spółka korzysta z usług podwykonawców takich jak:

- ♦ KORONA STONE – podwykonawca w zakresie wykonywania usług kamieniarskich do pogrzebów m.in. demontaże i montaż nagrobków,
- ♦ MAKAM – podwykonawca w zakresie montażu nowych nagrobków granitowych na cmentarzach.



budujemy zaufanie



w audycie

Wybrane aspekty analizy ekonomiczno-finansowej

Łączne przychody Spółek w okresie 2020 – 2022 zwiększyły się z 12,4 mln zł do 16,6 mln zł (średnioroczne tempo wzrostu – CAGR 16%). Źródłem przychodów były głównie usługi pogrzebowe, usługi kremacyjne, usługi cmentarne. We wszystkich analizowanych latach łącznie Spółki generowały zyski na poziomie podstawowej działalności operacyjnej (EBIT) oraz zysk netto na poziomie całej Spółki. Pozostała działalność operacyjna w latach 2020 – 2022 miała znaczącego wpływ na kształtowanie EBIT. Istotnymi pozycjami pozostałych przychodów operacyjnych były otrzymane dotacje. Spółka z tytułu dotacji rozpoznała 60 tys. zł w roku 2020. Istotnymi pozycjami pozostałych kosztów operacyjnych była uzyskana strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych w 2022 roku w kwocie 257 tys. zł. W analizowanych latach działalność finansowa miała wpływ na kształtowanie wyniku finansowego poprzez koszty odsetek. Spółka w okresie 2020 – 2022 korzystała z finansowania zewnętrznego – głównie kredytów oraz pożyczek.

Zgodnie z informacją uzyskaną od Zarządu Spółki w roku 2020 zwiększony poziom należności jest konsekwencją pandemii COVID19, która spowodowała utrudnienia z uzyskaniem pełnej dokumentacji uprawniającej do wypłaty należności z ZUS, z którego płatności odpowiadają istotnej części wszystkich płatności uzyskiwanych przez Spółkę.

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

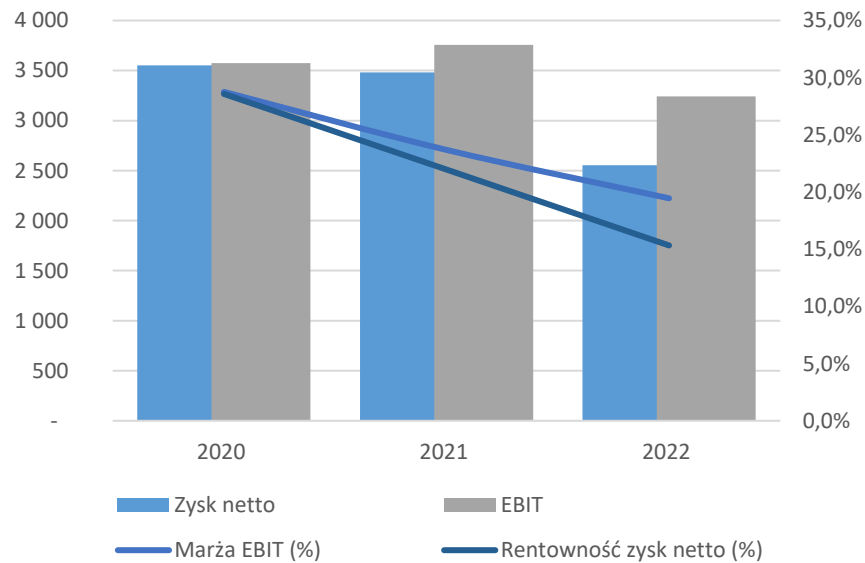
**An International Network of
Professional Accounting Firms**



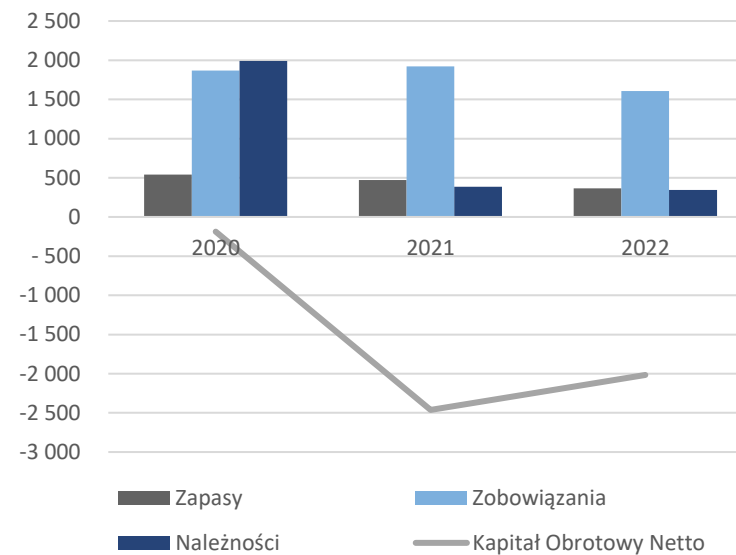
budujemy zaufanie

w audycie

Wyniki i rentowność (tys. zł)



Kapitał Obrotowy Netto (tys. zł)



Dane historyczne ujęte w wycenie

Poniżej w tabeli zaprezentowane łączne historyczne dane finansowe Spółki oraz SYNOPE, tj. uwzględniające dane jednostkowego obydwu podmiotów – w kolumnie *Wyłączenia* ujęto transakcje pomiędzy Spółką a SYNOPE. Zgodnie z otrzymaną informacją od Zamawiającego w 2020 roku SYNOPE nie świadczyło usług, które w 2023 roku zostały przejęte przez Spółkę. Ponadto wszystkie przychody i wyniki uzyskiwane w 2021 oraz 2022 roku przez SYNOPE dotyczyły działalności gospodarczej związanej z usługami pogrzebowymi przeniesionej w 2023 roku do Spółki.

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 6 Dane historyczne (tys. zł)

<i>Rachunek zysków i strat</i>	<i>Spółka</i>			<i>SYNOPE</i>		<i>Wyłączenia</i>		<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>		
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2020	2021	2022
1. Przychody ze sprzedaży	12 427	12 288	10 044	5 094	10 369	-1 527	-3 755	12 427	15 855	16 658
2. Koszty działalności operacyjnej	9 010	10 646	9 276	3 318	7 557	-1 527	-3 755	9 010	12 437	13 078
3. Zysk ze sprzedaży (1-2)	3 417	1 642	768	1 776	2 812	-	-	3 417	3 418	3 580
4. Pozostałe przychody operacyjne	194	246	52	132	19	-	-	194	378	70
5. Pozostałe koszty operacyjne	37	40	361	-	48	-	-	37	40	409
6. Zysk na dział. Operacyjnej (3+4-5) (EBIT)	3 574	1 848	458	1 908	2 783	-	-	3 574	3 756	3 241
7. Przychody finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8. Koszty finansowe	22	99	291	2	201	-	-	22	101	492
9. Zysk brutto (6+7-8)	3 552	1 748	167	1 906	2 582	-	-	3 552	3 655	2 749
10. Podatek dochodowy	-	-	-	172	203	-	-	-	172	203
11. Zysk netto (9-10)	3 552	1 748	167	1 735	2 379	-	-	3 552	3 483	2 547
EBIT	3 574	1 848	458	1 908	2 783	-	-	3 574	3 756	3 241
Amortyzacja	487	926	979	179	343	-	-	487	1 105	1 322
EBITDA	4 061	2 774	1 437	2 087	3 125	-	-	4 061	4 861	4 563
Efektywna stopa opodatkowania	0,00%	0,00%	0,00%	9,00%	7,85%			0,00%	4,69%	7,37%
Marża EBIT (%)	28,76%	15,04%	4,56%	37,46%	26,84%			28,76%	23,69%	19,46%
Marża EBITDA (%)	32,68%	22,57%	14,31%	40,98%	30,14%			32,68%	30,66%	27,39%
Rentowność zysk netto (%)	28,58%	14,23%	1,66%	34,05%	22,95%			28,58%	21,97%	15,29%

Źródło: dane Spółki

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Podstawowe wskaźniki finansowe Spółki

Tabela 7 Wybrane wskaźniki finansowe Spółki i SYNOPE w okresie 2020-2022

Wybrane wskaźniki finansowe	Formuła liczenia	ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE		
		2020	2021	2022
Przychody ze sprzedaży (tys. zł)	-	12 427	15 855	16 658
EBIT (w tys. zł)	-	3 574	3 756	3 241
Dynamika				
Dynamika zmian przychodów ze sprzedaży	przychody ze sprzedaży (t) / przychody ze sprzedaży (t-1)-1	-	28%	5%
Dynamika zmian zysku EBIT	EBIT (t) / EBIT (t-1) - 1	-	5%	-14%
Rentowność				
Rentowność brutto na sprzedaży	zysk (strata) ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży	27%	22%	21%
Rentowność EBIT	EBIT/przychody ze sprzedaży	29%	24%	19%
Rentowność netto	wynik netto/przychody ze sprzedaży	29%	22%	15%
Rentowność kapitałów własnych	zysk netto/kapitał własny bez wyniku finansowego bieżącego roku	3090%	96%	61%
Rentowność aktywów	zysk netto/aktywa ogółem	51%	26%	22%
Zadłużenie				
Współczynnik zadłużenia	kapitał obcy/kapitały ogółem	47%	46%	42%
Płynność				
Wskaźnik płynności bieżącej	(aktywa obrotowe - krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe)/ zobowiązania krótkoterminowe	0,9	0,3	0,3
Wskaźnik płynności szybkiej	(aktywa obrotowe - krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe - zapasy)/ zobowiązania krótkoterminowe	0,7	0,1	0,1
Kapitał obrotowy netto (w tys. zł)	aktywa obrotowe – zobowiązania bieżące	-188	-2 463	-2 015

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Analiza rynku

Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością funkcjonuje na rynku branży funeralnej. Rynek podzielony jest na segmenty:

- ♦ usługi tradycyjne (m.in. spopielenie, przygotowanie trumny, kwatery cmentarnej, zapewnianie karawanu do transportu zwłok na miejsce pochówku),
- ♦ natychmiastowy pochówek (znany w niektórych krajach jako bezpośrednia kremacja lub tania usługa),
- ♦ usługi upamiętniające zmarłego po kremacji lub pochowaniu.³

Autor raportu Death Care Services: Global Strategic Business Report⁴ przewiduje wzrost CAGR rynku na poziomie 5,9 % w okresie 2022 – 2030. Największym rynkiem usług pośmiertnych są aktualnie Stany Zjednoczone, w 2022 roku wartość przychodów osiągnęła poziom 39,9 mld USD. Wiele wiodących firm w branży jest zlokalizowanych w USA oraz w krajach Azji Wschodniej, w Europie oraz Australii. Analitycy przewidują dynamiczny rozwój rynku pogrzebowego w latach 2022 – 2030, przykładowo w Chinach prognozowany jest wzrost przychodów do 24,1 mld USD w 2030 roku, przy CAGR na poziomie 7,8% w ciągu roku. Natomiast wskaźnik CAGR dla Japonii, Niemiec i Kanady wzrośnie odpowiednio o 4,9%, 5,2% i 6,1% w okresie 2022-2030. Do najważniejszych firm z branży funeralnej można zaliczyć:

- ♦ Service Corporation International (USA)
- ♦ OGF (Francja)
- ♦ Matthews International (USA)
- ♦ InvoCare Ltd.(Australia)
- ♦ Co-operative Group Limited (Wielka Brytania)
- ♦ Dignity Plc (Wielka Brytania)
- ♦ StoneMor Partners L.P. (USA)
- ♦ Carriage Services Inc. (USA)
- ♦ Fu Shou Yuan International Group Ltd(CHiny)

³ <https://news.wfuneralnet.com/en/market-analysis-by-types-of-funerals/> data dostępu 8 maja 2023 roku

⁴ https://www.researchandmarkets.com/reports/5141466/death-care-services-global-strategic-business?utm_source=GNOM&utm_medium=PressRelease&utm_code=29w7hl&utm_campaign=1829691+-Death+Care+Services+Global+Market+to+Reach+%24189.8+Billion+by+2030%3a+Environment+Friendly+Green+Burials+Rise+in+Popularity&utm_exec=jamu273prd data dostępu 8 maja 2023 roku



budujemy zaufanie



w audycie

H. Wycena Spółki – metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Prognoza działalności operacyjnej

Zgodnie z informacją przekazaną przez Zamawiającego, prognoza finansowa zakłada, że działalność gospodarcza prowadzona dotychczas przez SYNOPE sp. z o.o. zostanie przeniesiona do Spółki. Zatem podstawą prognozy w latach 2023 – 2027 są wyniki łączne Spółki oraz SYNOPE.

Planowane przychody ze sprzedaży oraz koszty w okresie od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku zostały przygotowane na podstawie danych historycznych, w cenach stałych (tj. nie uwzględniając czynnika inflacji) przez Zamawiającego.

Tabela 8 Prognoza przychodów z działalności operacyjnej (tys. zł)

<i>Przychody ze sprzedaży</i>	<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług	12 179	15 413	15 603	18 001	19 453	21 041	22 201	23 107
Zmiana stanu produktów (zmniejszenie - wartość ujemna)	-	-	-	-	-	-	-	-
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	248	442	1 055	1 161	1 219	1 261	1 299	1 338
PRZYCHODY OGÓŁEM	12 427	15 855	16 658	19 161	20 672	22 303	23 500	24 445
dynamika r/r	-	27,58%	5,06%	15,03%	7,88%	7,89%	5,37%	4,02%

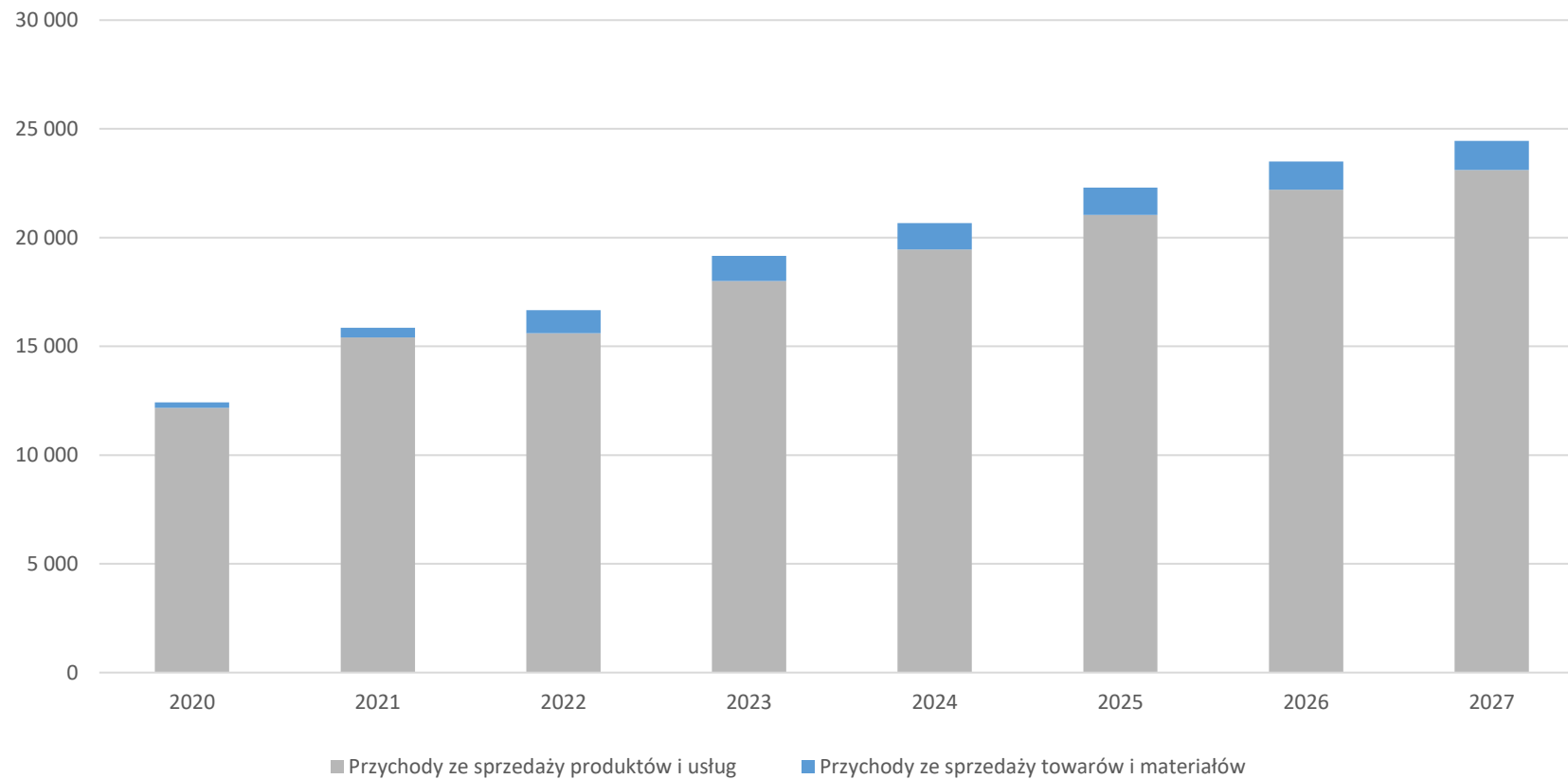
Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie

w audycie

Struktura przychodów ze sprzedaży (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 9 Prognoza kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)

<i>Koszty działalności operacyjnej</i>	<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1 044	1 609	1 400	1 540	1 617	1 673	1 723	1 775
Koszty rodzajowe:	7 966	10 828	11 678	12 846	13 489	13 961	14 380	14 811
Amortyzacja	487	1 105	1 322	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676
Zużycie materiałów i energii	2 169	3 442	3 843	4 228	4 439	4 594	4 732	4 874
Usługi obce	3 394	3 537	2 872	3 159	3 317	3 433	3 536	3 642
Podatki i opłaty	130	153	105	115	121	125	129	133
Wynagrodzenia	1 373	2 127	2 954	3 249	3 412	3 531	3 637	3 746
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	319	386	501	551	579	599	617	636
Pozostałe koszty rodzajowe	94	78	82	90	94	98	101	104
RAZEM KOSZTY OPERACYJNE	9 010	12 437	13 078	14 386	15 105	15 634	16 103	16 586
dynamika r/r		38,03%	5,16%	10,00%	5,00%	3,50%	3,00%	3,00%
WYNIK NA SPRZEDAŻY	3 417	3 418	3 580	4 775	5 567	6 669	7 398	7 859
dynamika r/r	-	0,02%	4,73%	33,40%	16,57%	19,80%	10,93%	6,24%

Źródło: dane Spółki

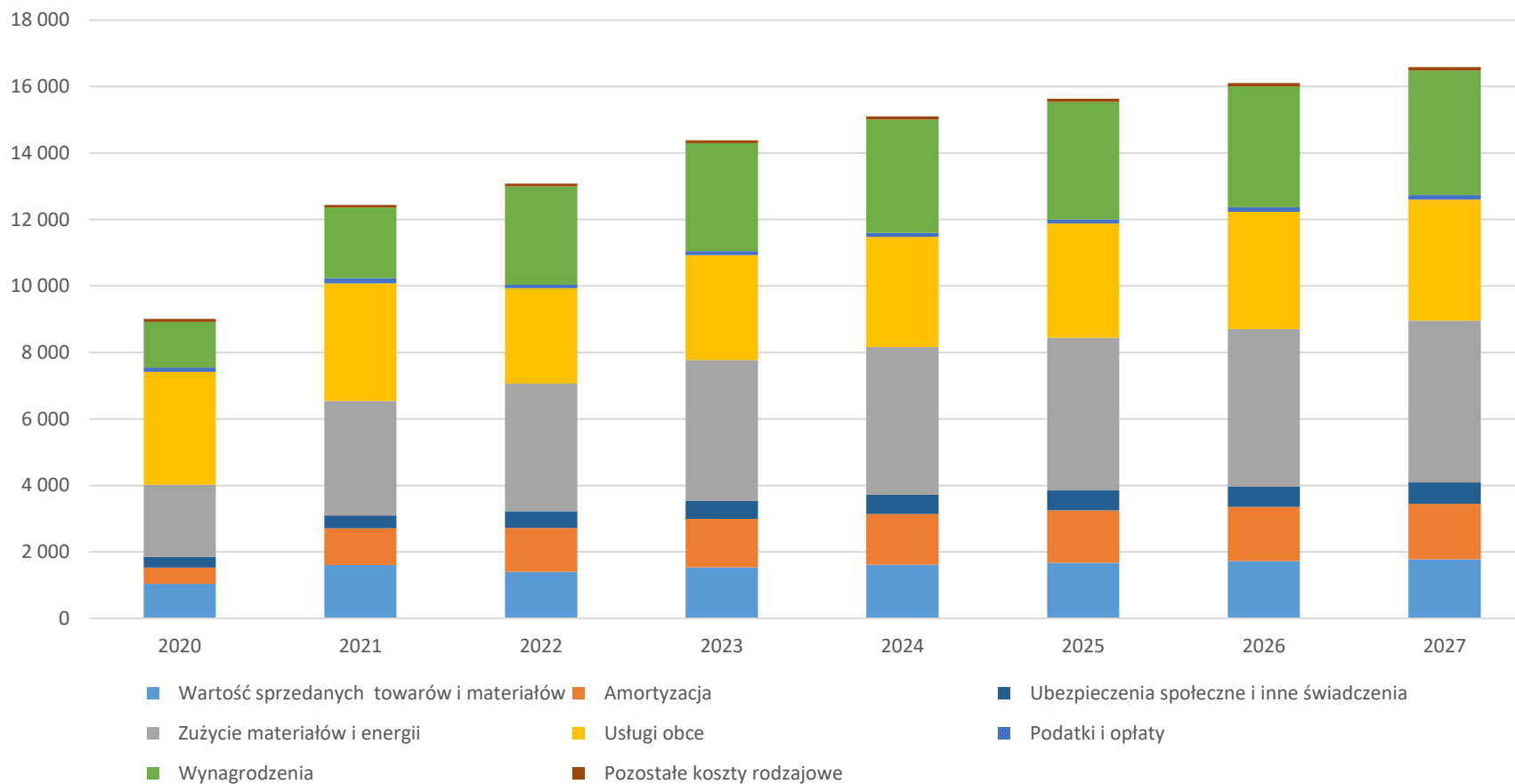
Specyficznym kosztem działalności każdego przedsiębiorstwa jest amortyzacja majątku trwałego, jako koszt niepowodujący efektywnego wypływu pieniądza z firmy, ważny zwłaszcza przy sporządzaniu rachunku przepływów pieniężnych. W analizie wykorzystano zaprognozowaną amortyzację przez Zamawiającego.



budujemy zaufanie

w audycie

Struktura kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)

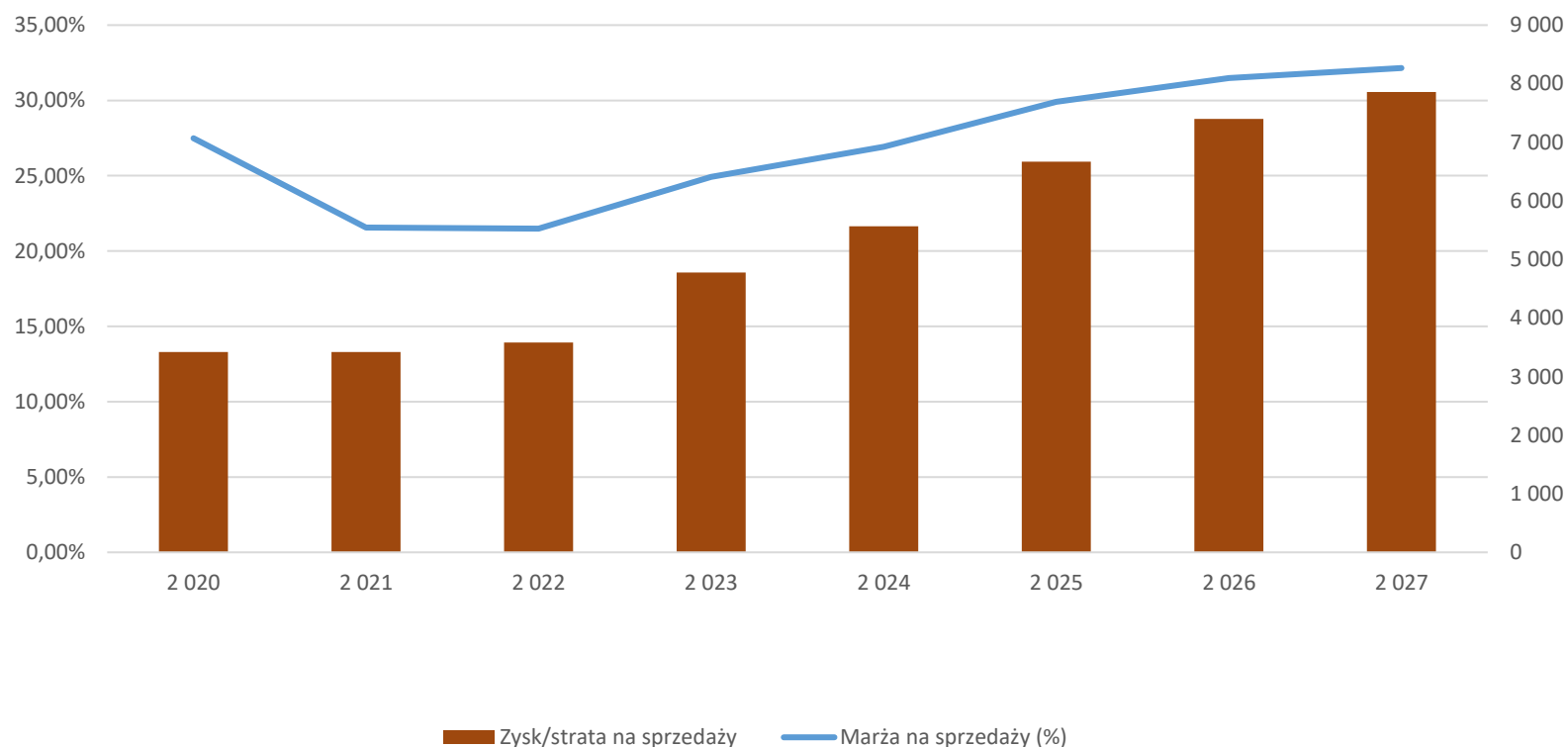




budujemy zaufanie

w audycie

Zysk na sprzedaży (tys. zł) / marża na sprzedaży (%)



Zgodnie z informacją uzyskaną od Zarządu Spółki wzrost marży w okresie prognozy wynika z zakładanego efektu podnoszenia sprawności operacyjnej Spółki.

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 10 Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (tys. zł)

<i>Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (na środki trwałe i wartości niematerialne i prawne)</i>	<i>PROGNOZA</i>				
	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie					
Nakłady odtworzeniowe	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676
Nakłady inwestycyjne	-	-	-	-	-
Inwestycje ogółem	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676

Źródło: dane Spółki

Zamawiający przedstawił informację, iż na lata 2023 – 2027 planuje ponosić nakłady odtworzeniowe na poziomie amortyzacji uzyskiwanej w danym roku prognozy.

Prognoza pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych oraz przychodów i kosztów finansowych

Pozomi przychodów i kosztów pozostałej działalności operacyjnej i działalności finansowej zostały przyjęte na poziomie planu Jednostki.

Tabela 11 Prognoza pozostałej działalności operacyjnej (tys. zł)

<i>Pozostała działalność operacyjna</i>	<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
Pozostałe przychody operacyjne	194	378	70	78	81	84	87	89
Pozostałe koszty operacyjne	37	40	409	95	100	103	106	110
Wpływ na wynik finansowy	157	338	-339	-17	-18	-19	-20	-20

Źródło: dane Spółki

Prognozowane pozostałe przychody i koszty operacyjne w okresie 2023 – 2027 dotyczą przed wszystkim refaktur oraz rozliczenia różnic inwentaryzacyjnych zapasów.



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 12 Prognoza wyników z działalności finansowej (tys. zł)

<i>Działalność finansowa</i>	<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Przychody finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-
Koszty finansowe	22	101	492	441	334	227	114	17
Wpływ na wynik finansowy	-22	-101	-492	-441	-334	-227	-114	-17

Źródło: dane Spółki

Zadłużenie

Na Dzień Wyceny Spółka korzystała z finansowania zewnętrznego. Na zobowiązania finansowe Spółki w łącznej kwocie 3 225 tys. zł składały zobowiązania do:

- ◆ ING Bank Śląski S.A. z tytułu kredytu obrotowego w rachunku bankowym w złotych na kwotę 410 tys. zł,
- ◆ ING Bank Śląski S.A. z tytułu kredytu obrotowego w rachunku kredytowym w formie linii nieodnawialnej w złotych na kwotę 2 762 tys. zł,
- ◆ Polski Fundusz Rozwoju z tytułu subwencji na kwotę 53 tys. zł.

Spółka przedstawiła prognozy sald zadłużeń na lata 2023 – 2027 zgodnie z tabelą poniżej.

Tabela 13 Prognoza salda zadłużenia (tys. zł)

<i>Oprocentowanie oraz planowane saldo zadłużenia</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>	<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ING Bank Śląski S.A. - kredyt obrotowy w rachunku bankowym w złotych	410	380	-	-	-	-
ING Bank Śląski S.A. - kredyt obrotowy w rachunku kredytowym w formie linii nieodnawialnej w złotych	2 762	2 089	1 556	1 022	489	-
Polski Fundusz Rozwoju - subwencja	53	-	-	-	-	-
Zadłużenie ogółem	3 225	2 469	1 556	1 022	489	-

Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie

w audycie

Zgodnie z otrzymaną informacją, Zarząd Spółki zakłada, iż w związku z tym, że w prognozowanym okresie Spółka nie planuje ponosić istotnych nakładów inwestycyjnych, wypracowane nadwyżki finansowe Spółka planuje sukcesywnie przekazywać na zmniejszenie zadłużenia zewnętrznego.

Prognoza zmian w kapitale obrotowym

Tabela 14 Prognoza stanów składników kapitału obrotowego netto (tys. zł)

<i>Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Aktywa obrotowe	2 531	858	708	797	848	896	934	967
Zapasy	542	471	364	401	421	436	449	462
należności z tytułu dostaw i usług	1 256	205	306	352	379	409	431	449
pozostałe należności	733	181	38	44	48	51	54	56
2. Zobowiązania krótkoterminowe	1 868	1 920	1 608	1 769	1 857	1 922	1 980	2 039
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	1 645	1 791	1 362	1 498	1 573	1 628	1 677	1 727
pozostałe zobowiązania	223	129	246	270	284	294	303	312
3. Kapitał Obrotowy Netto (1-2)	663	-1 062	-899	-972	-1 009	-1 026	-1 046	-1 072
4. Zmiana Kapitału Obrotowego Netto	-	-1 725	162	-73	-37	-17	-20	-26

Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Główne pozycje bilansowe składające się na kalkulację aktywów obrotowych – zapasy, należności oraz zobowiązania handlowe i pozostałe (za wyjątkiem finansowych) – zostały obliczone przy wykorzystaniu wskaźników cykli ich rotacji w dniach, i tak:

- ♦ wskaźniki rotacji należności odniesiono do przychodów ze sprzedaży,
- ♦ wskaźniki rotacji zapasów oraz zobowiązań odniesiono do poziomu kosztów działalności operacyjnej bez amortyzacji,

W prognozie założono, iż wskaźniki rotacji należności, zobowiązań i zapasów, użyte dla okresów prognozy będą na poziomie wskaźników za rok 2022.

Tabela 15 Cykl rotacji (w dniach)

Cykle rotacji	DANE HISTORYCZNE			PROGNOZA				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
Cykl rotacji zapasów	23	15	11	11	11	11	11	11
Cykl rotacji należności z tyt. DiU	37	5	7	7	7	7	7	7
Cykl rotacji pozostałych należności	22	4	1	1	1	1	1	1
Cykl rotacji zobowiązań z tyt. DiU	70	58	42	42	42	42	42	42
Cykl rotacji pozostałych zobowiązań	10	4	8	8	8	8	8	8

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki

Rachunek zysków i strat prognozowany

W okresie prognozy stopa podatku dochodowego została przyjęta zgodnie z ustawą o podatku dochodowym od osób prawnych, tj. w wysokości 19,0%. Na potrzeby wyceny przyjęto założenie, że wygenerowane przez Spółkę w okresie prognozy zyski brutto będą odpowiadały dochodowi stanowiącemu podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym od osób prawnych.



budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 16 Rachunek zysków i strat prognozowany (tys. zł)

<i>Rachunek zysków i strat</i>	<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Przychody ze sprzedaży	12 427	15 855	16 658	19 161	20 672	22 303	23 500	24 445
2. Koszty działalności operacyjnej	9 010	12 437	13 078	14 386	15 105	15 634	16 103	16 586
3. Zysk ze sprzedaży (1-2)	3 417	3 418	3 580	4 775	5 567	6 669	7 398	7 859
4. Pozostałe przychody operacyjne	194	378	70	78	81	84	87	89
5. Pozostałe koszty operacyjne	37	40	409	95	100	103	106	110
6. Zysk na dział. Operacyjnej (3+4-5) (EBIT)	3 574	3 756	3 241	4 758	5 548	6 650	7 378	7 839
7. Przychody finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-
8. Koszty finansowe	22	101	492	441	334	227	114	17
9. Zysk brutto (6+7-8)	3 552	3 655	2 749	4 316	5 214	6 423	7 264	7 822
10. Podatek dochodowy	0	172	195	820	991	1 220	1 380	1 486
11. Zysk netto (9-10)	3 552	3 483	2 554	3 496	4 224	5 203	5 884	6 336
EBIT	3 574	3 756	3 241	4 758	5 548	6 650	7 378	7 839
Amortyzacja	487	1 105	1 322	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676
EBITDA	4 061	4 861	4 563	6 212	7 075	8 230	9 006	9 516
Efektywna stopa opodatkowania	0,00%	4,69%	7,09%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Marża EBIT (%)	28,76%	23,69%	19,46%	24,83%	26,84%	29,82%	31,39%	32,07%
Marża EBITDA (%)	32,68%	30,66%	27,39%	32,42%	34,23%	36,90%	38,32%	38,93%
Rentowność zysk netto (%)	28,58%	21,97%	15,33%	18,25%	20,43%	23,33%	25,04%	25,92%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

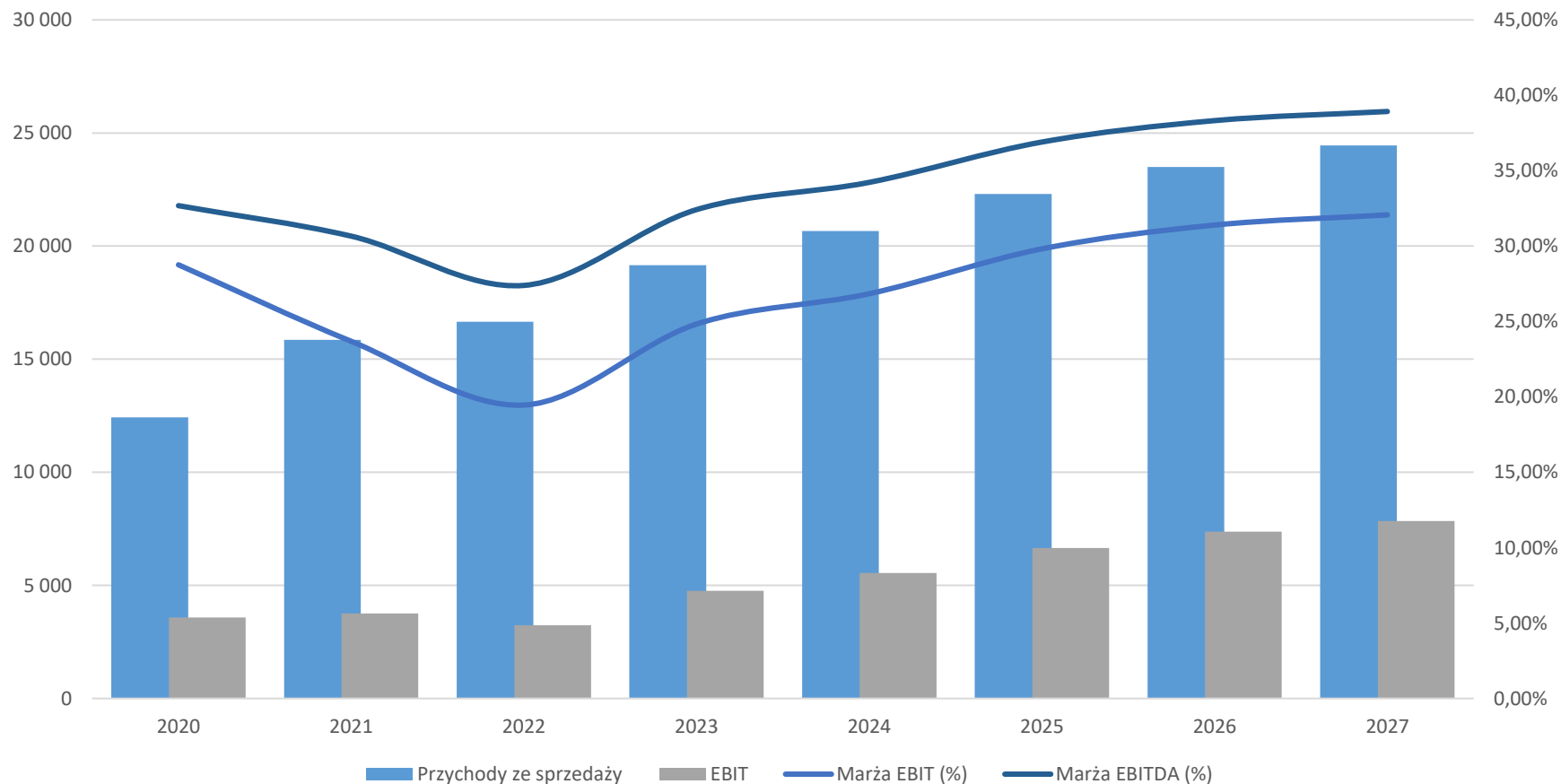
An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

Przychody ze sprzedaży/EBIT (tys. zł), marże (%)



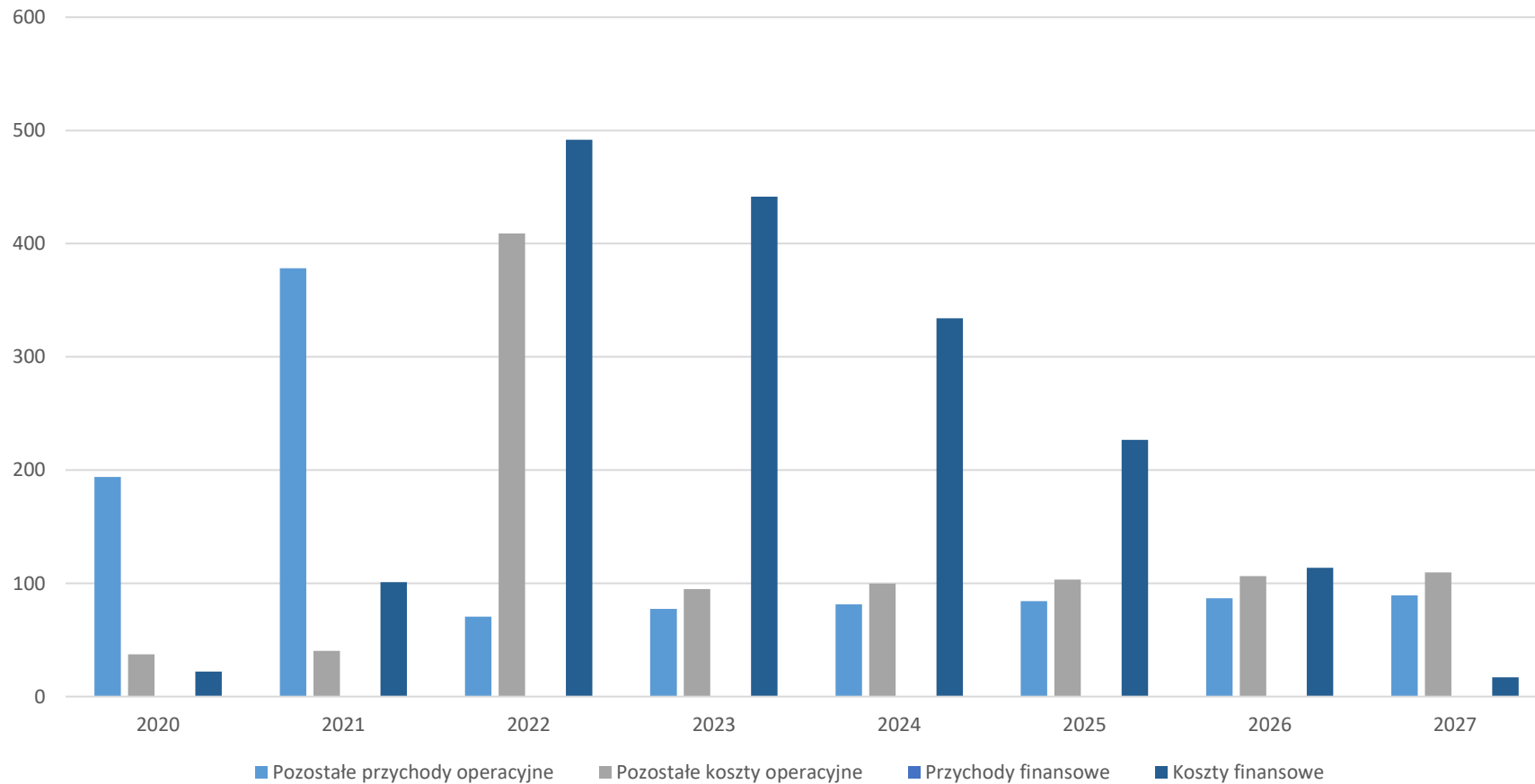
Zgodnie z informacją uzyskaną od Zarządu Spółki wzrost marży w okresie prognozy wynika z zakładanego efektu podnoszenia sprawności operacyjnej Spółki.



budujemy zaufanie

w audycie

Pozostała działalność operacyjna/działalność finansowa (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Bilans prognozowany

Podczas wyceny wykorzystano historyczne dane bilansowe wycenianej Spółki, tj. bez uwzględnienia bilansowych danych SYNOPE, ponieważ działalność gospodarcza SYNOPE została wniesiona do Spółki od 1 lutego 2023, w ramach działalności nie zidentyfikowano istotnego majątku. Powyższe w naszej ocenie nie ma istotnego wpływu na wycenę.

Tabela 17 Bilans prognozowany (tys. zł)

<i>Bilans</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
A. Aktywa trwałe	4 358	10 617	8 522	8 522	8 522	8 522	8 522	8 522
I. Rzeczowe aktywa trwałe i WNiP	4 357	10 617	8 522	8 522	8 522	8 522	8 522	8 522
II. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-	-	-	-	-
IV. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1	1	-	-	-	-	-	-
B. Aktywa obrotowe	2 577	893	729	3 629	7 028	11 763	17 172	23 078
I. Zapasy	542	471	364	401	421	436	449	462
II. Należności krótkoterminowe	1 989	386	344	396	427	461	486	505
- należności z tyt. dostaw i usług	1 256	205	306	352	379	409	431	449
- pozostałe należności	733	181	38	44	48	51	54	56
III. Inwestycje krótkoterminowe	11	-	-	2 812	6 160	10 846	16 217	22 090
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	36	35	21	21	21	21	21	21
Aktywa razem	6 935	11 510	9 252	12 152	15 551	20 285	25 694	31 601



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 18 Bilans prognozowany (tys. zł), cd

<i>Bilans</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
A. Kapitał (fundusz) własny	3 667	5 368	4 363	7 859	12 083	17 285	23 170	29 506
I. Kapitał podstawowy	115	3 620	4 196	4 196	4 196	4 196	4 196	4 196
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	-	-	-	167	3 663	7 887	13 090	18 974
III. Pozostałe kapitały	-	-	-	-	-	-	-	-
IV. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-	-	-	-	-
V. Zysk (strata) netto	3 552	1 748	167	3 496	4 224	5 203	5 884	6 336
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	3 268	6 142	4 889	4 293	3 468	3 000	2 525	2 095
I. Rezerwy na zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-
II. Zobowiązania długoterminowe	456	2 770	2 089	1 511	489	-	-	-
- kredyty i pożyczki	456	2 770	2 089	1 511	489	-	-	-
- pozostałe zobowiązania finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-
- pozostałe zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	2 765	3 355	2 744	2 726	2 923	2 944	2 469	2 039
- kredyty i pożyczki	897	1 436	1 136	957	1 066	1 022	489	-
- zobowiązania z tytułu dostaw i usług	1 645	1 791	1 362	1 498	1 573	1 628	1 677	1 727
- pozostałe zobowiązania	223	129	246	270	284	294	303	312
IV. Rozliczenia międzyokresowe	47	17	56	56	56	56	56	56
Pasywa razem	6 935	11 510	9 252	12 152	15 551	20 285	25 694	31 601

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki



budujemy zaufanie

w audycie

Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany

Tabela 19 Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany (tys. zł)

Rachunek przepływów pieniężnych	PROGNOZA				
	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie					
1. Zysk na działalności operacyjnej	4 758	5 548	6 650	7 378	7 839
2. Amortyzacja	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676
3. Obowiązkowe obciążenia wyniku brutto	-820	-991	-1 220	-1 380	-1 486
4. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-	-	-	-	-
5. Zmiany w kapitale obrotowym	73	37	17	20	26
6. Inne	-	-	-	-	-
A. Przepływy działalności operacyjnej	5 464	6 122	7 026	7 645	8 056
1. Nabycie aktywów trwałych	-1 454	-1 527	-1 580	-1 628	-1 676
2. Sprzedaż aktywów trwałych	-	-	-	-	-
3. Inne	-	-	-	-	-
B. Przepływy działalności inwestycyjnej	-1 454	-1 527	-1 580	-1 628	-1 676
1. Zaciągnięcie/spłata kredytów i pożyczek	-757	-913	-533	-533	-489
2. Koszty finansowe	-441	-334	-227	-114	-17
3. Przychody finansowe	-	-	-	-	-
C. Przepływy działalności finansowej	-1 198	-1 247	-760	-647	-506
D. Zmiana stanu środków pieniężnych (A+B+C)	2 812	3 348	4 686	5 371	5 873
E. Środki pieniężne na początek okresu	-	2 812	6 160	10 846	16 217
F. Środki pieniężne na koniec okresu	2 812	6 160	10 846	16 217	22 090

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki.



budujemy zaufanie



w audycie

Prognoza wolnych przepływów pieniężnych do wyceny

Tabela 20 Prognoza przepływów pieniężnych FCF (tys. zł)

<i>Prognoza wolnych przepływów pieniężnych (FCF)</i>	<i>PROGNOZA</i>					<i>Przepływy po okresie prognozy szczegółowej</i>
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	
1. Zysk z działalności operacyjnej	4 758	5 548	6 650	7 378	7 839	7 839
2. Amortyzacja	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676	1 676
3. Podatek dochodowy (19%)	-904	-1 054	-1 263	-1 402	-1 489	-1 489
4. Nakłady inwestycyjne	-1 454	-1 527	-1 580	-1 628	-1 676	-1 676
5. Zmiana kapitału obrotowego	73	37	17	20	26	-
Wolne przepływy pieniężne (FCF)	3 926	4 531	5 403	5 996	6 376	6 350
Wolne przepływy pieniężne, narastająco	3 926	8 458	13 861	19 857	26 233	

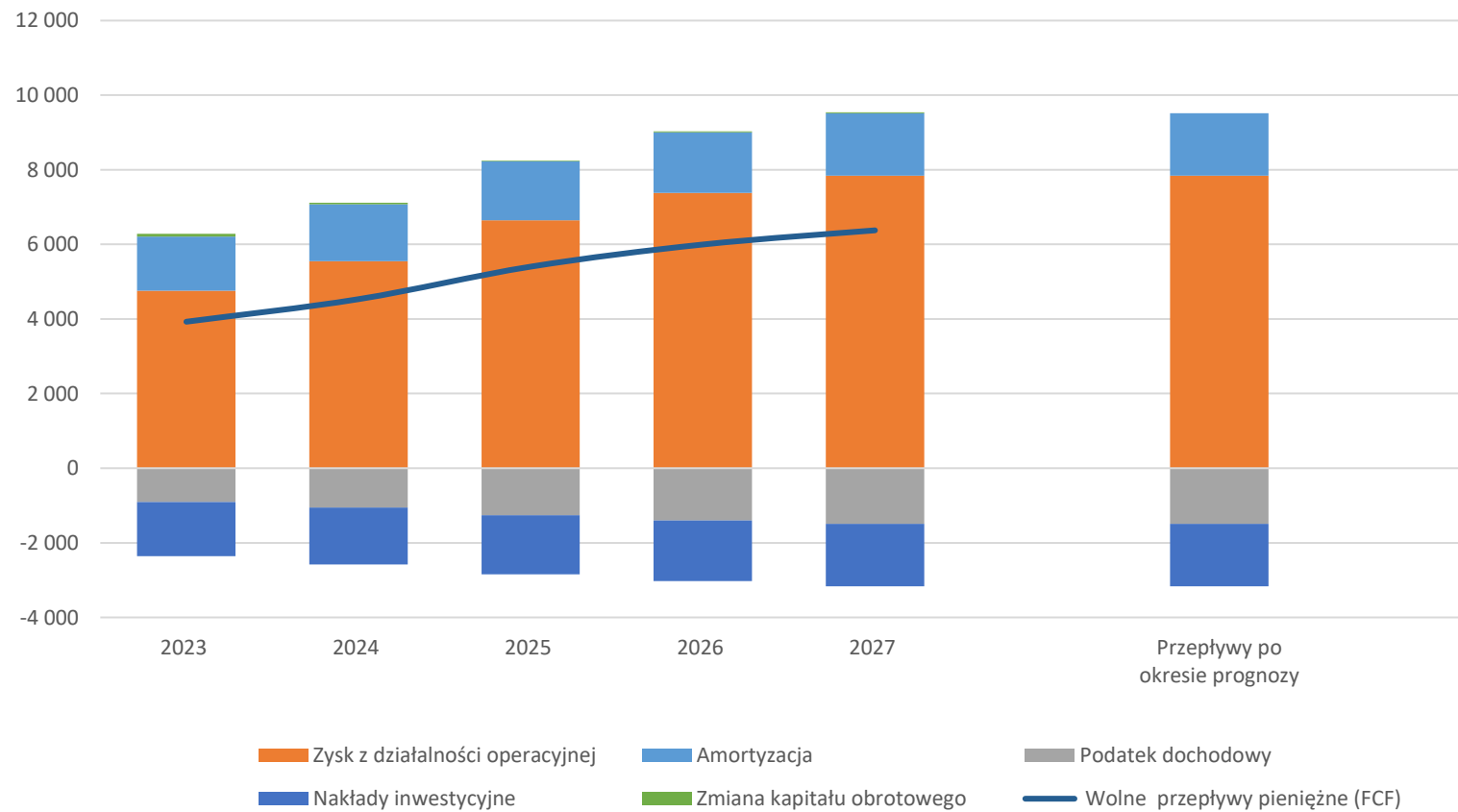
Źródło: opracowanie własne.



budujemy zaufanie

w audycie

FCF w okresie prognozy (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Oszacowanie średnioważonego kosztu kapitału (WACC) oraz stopy dyskontowej

Przy szacowaniu średnioważonego kosztu kapitału, wykorzystano strukturę rynkową, określoną na podstawie badań spółek z sektora i opublikowaną przez Bank Danych Lokalnych. Struktura rynkowa zakłada, że w 31% odbywać się będzie z kapitału własnego Spółki. Poniżej zaprezentowano strukturę finansowania w okresie prognozy.

Tabela 21 Struktura finansowania (tys. zł)

Struktura finansowania	PROGNOZA					Przepływy po okresie prognozy
	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Wyszczególnienie						
Kapitał własny	31%	31%	31%	31%	31%	31%
Kapitały obce oprocentowane	69%	69%	69%	69%	69%	69%
Razem:	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Źródło: opracowanie własne.

Koszt kapitału własnego został ustalony w oparciu o metodę CAPM i składa się ze stopy wolnej od ryzyka, bety lewarowanej, premii za ryzyko oraz ryzyka specyficznego. Kalkulacja kosztu kapitału własnego przyjętego do wyceny zaprezentowana została poniżej.

Tabela 22 Koszt kapitału własnego dla FCFE

Koszt kapitału własnego - FCFE						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Stopa zwrotu wolna od ryzyka	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%
Beta odlewarowana	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
Beta uwzględniająca stopień lewarowania	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Premia za ryzyko rynkowe	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%
D/E	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464



budujemy zaufanie

w audycie

Premia za wielkość przedsiębiorstwa	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%
Ryzyko specyficzne:						
- I wariant	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
- II wariant	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
- III wariant	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Koszt kapitału własnego						
- I wariant	33,50%	33,50%	33,50%	33,50%	33,50%	33,50%
- II wariant	34,50%	34,50%	34,50%	34,50%	34,50%	34,50%
- III wariant	35,50%	35,50%	35,50%	35,50%	35,50%	35,50%

Źródło: opracowanie własne.

Stopa zwrotu wolna od ryzyka została przyjęta w wysokości 6,69%, odpowiadającej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynku wtórnym na dzień 30 grudnia 2022. W celu zwiększenia elastyczności wyceny dla ryzyka specyficznego, w tym ryzyka realizacji prognoz, przyjęto dwa dodatkowe warianty, w których ryzyko to wynosi odpowiednio 1 oraz 2 punkty procentowe. Koszt kapitału obcego uwzględnia korzyści z tarczy podatkowej na kosztach odsetkowych, obliczony z wykorzystaniem efektywnej stopy opodatkowania.

Tabela 23 Koszt kapitału obcego dla FCFF

Koszt kapitału obcego						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Referencyjna stopa procentowa	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%
Premia za ryzyko długu	2,74%	2,74%	2,74%	2,74%	2,74%	2,74%
Nominalny koszt kapitału obcego	9,43%	9,43%	9,43%	9,43%	9,43%	9,43%
Stopa podatku dochodowego	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Efektywny koszt kapitału obcego	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%

Źródło: opracowanie własne.



budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 24 Zdyskontowane przepływy gotówkowe FCFF (tys. zł)

Stopa dyskontowa						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
WACC - wariant I						
Stopa dyskontowa	15,61%	15,61%	15,61%	15,61%	15,61%	15,61%
Współczynnik dyskontujący - Wariant I	0,8650	0,7482	0,6472	0,5599	0,4843	0,4843
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	3 396	3 391	3 497	3 357	3 088	3 075
WACC - wariant II						
Stopa dyskontowa	15,91%	15,91%	15,91%	15,91%	15,91%	15,91%
Skumulowany współczynnik dyskonta	0,8627	0,7443	0,6421	0,5539	0,4779	0,4779
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	3 387	3 373	3 469	3 321	3 047	3 034
WACC - wariant III						
Stopa dyskontowa	16,22%	16,22%	16,22%	16,22%	16,22%	16,22%
Skumulowany współczynnik dyskonta	0,8604	0,7403	0,6370	0,5481	0,4716	0,4716
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	3 378	3 355	3 442	3 286	3 007	2 994

Źródło: opracowanie własne

Wartość rezydualna oszacowana została jako wartość bieżąca znormalizowanych przepływów pieniężnych występujących po okresie prognozy finansowej, przy uwzględnieniu założeń stopy wzrostu po okresie prognozy, która została oszacowana na poziomie stopy równej zero (tzn. przy założeniu, że wpływ inflacji na przyszłe przepływy pieniężne będzie równoważony przez kurczenie się rynku).

Do wyliczenia wartość rezydualnej uwzględniono przepływy pieniężne po okresie prognozy szczegółowej (6 350 tys. zł).

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

Obliczoną na podstawie powyższych danych wartość dochodową przedsiębiorstwa pomniejszono o wartość zadłużenia według stanu na Dzień Wyceny oraz dyskonto z tytułu braku płynności w wysokości 21 %⁵, jako że walory Spółki nie są przedmiotem obrotu na aktywnym rynku i brak jest przez to możliwości szybkiej zmiany własności udziałów na gotówkę. Na Dzień Wyceny Spółka nie była w posiadaniu aktywów, które nie były wykorzystywane w działalności operacyjnej.

Tabela 25 Wyniki wyceny metodą FCFF (tys. zł)

Wycena metodą FCFF			
	Wariant 1	Wariant 2	Wariant 3
1. Wartość bieżąca FCFF z okresu prognozy	16 729	16 598	16 468
2. Stała stopa wzrostu FCFF po okresie prognozy (q)	0,00%	0,00%	0,00%
3. Wartość rezydualna	19 705	19 068	18 460
4. Bieżąca wartość zadłużenia	3 225	3 225	3 225
5. Wartość dochodowa (1+3-4)	33 209	32 441	31 702
Dyskonto z tytułu braku płynności oraz braku kontroli (21,00%*5)	-6 974	-6 813	-6 657
Wartość aktywów nieoperacyjnych		-	
Dyskonto z tytułu braku płynności		-21,00%	
Wycena po dyskoncie z tytułu braku płynności	26 235	25 628	25 045
Średnia arytmetyczna wartości dochodowej 100 % udziałów Spółki		25 636	

Źródło: opracowanie własne.

W wyniku przeprowadzonych analiz ustalono, że na dzień 31 grudnia 2022 roku Wartość godziwa 100 % udziałów Spółki, tj. 100 udziałów Spółki wyznaczona metodą dochodową zawiera się w przedziale od 25 045 tys. zł do 26 235 tys. zł. Rekomendowana wartość godziwa 100 % udziałów Spółki określoną metodą DCF stanowi **25 636 tys. zł.**

⁵ <https://financiacraft.pl/premia-za-plynnosc-i-dyskonto-za-brak-plynnosci/> data dostępu: 7 maja 2023 roku



budujemy zaufanie



w audycie

I. Analiza wrażliwości

Mając na uwadze istotny wpływ przyjętych założeń, w metodzie zdyskontowanych przepływów pieniężnych, co do kształtowania się przyszłej sytuacji finansowej Spółki na wyniki, dokonano analizy wrażliwości wyników wyceny na zmianę wartości wybranych parametrów.

Tabela 26 Analiza wrażliwości na zmianę wielkości marży EBIT (tys. zł)

Zmiana marży EBIT (punkty procentowe)	-2,00 p.p.	-1,00 p.p.	bez zmian	+ 1,00 p.p.	+ 2,00 p.p.
Średnia marża EBIT w okresie prognozy	26,99%	27,99%	28,99%	29,99%	30,99%
Wartość Spółki	25 074	25 355	25 636	25 917	26 198

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana zysku z działalności operacyjnej jest dodatnio skorelowana z wynikami wyceny Spółki. Zwiększenie w okresie prognozy marży EBIT o 1 punkt procentowy, względem zakładanej w wycenie, powoduje średni wzrost rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o 281 tys. zł. Natomiast zmniejszenie marży o 1 punkt procentowy, względem wartości zakładanej w wycenie, powoduje średni spadek rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o 281 tys. zł.

Tabela 27 Analiza wrażliwości na zmianę wysokości WACC (tys. zł)

Zmiana wysokości WACC (punkty procentowe)	-4,00 p.p.	-2,00 p.p.	bez zmian	+ 2,00 p.p.	+ 4,00 p.p.
WACC w okresie prognozy na poziomie	11,61% - 12,22%	13,61% - 14,22%	15,61% - 16,22%	17,61% - 18,22%	19,61% - 20,22%
Wartość Spółki	36 019	30 068	25 636	22 212	19 490

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana średnioważonego kosztu kapitału jest ujemnie skorelowana z wynikiem wyceny Spółki. Zwiększenie średnioważonego kosztu kapitału o 2 punkty procentowe, względem poziomu oszacowanego w wycenie, prowadzi do zmniejszenia rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o kwotę 3 424 tys. zł. Zmniejszenie średnioważonego kosztu kapitału o 2 punkty procentowe, względem poziomu zakładanego w wycenie, powoduje zwiększenie rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o kwotę 4 432 tys. zł.



budujemy zaufanie



w audycie

J. Spis tabel

Tabela 1 Dane podmiotu wycenianego	3
Tabela 2 Struktura własności Spółki	4
Tabela 3 Wyniki z wyceny 100 % udziałów Spółki (tys. zł)	8
Tabela 4 Istotne produkty i dostawcy z 2022 roku	14
Tabela 5 Źródła przychodów ze sprzedaży towarów z 2022 roku	15
Tabela 7 Dane historyczne (tys. zł)	18
Tabela 6 Wybrane wskaźniki finansowe Spółki i SYNOPE w okresie 2020-2022	19
Tabela 8 Prognoza przychodów z działalności operacyjnej (tys. zł)	21
Tabela 9 Prognoza kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)	23
Tabela 10 Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (tys. zł)	26
Tabela 11 Prognoza pozostałej działalności operacyjnej (tys. zł)	26
Tabela 12 Prognoza wyników z działalności finansowej (tys. zł)	27
Tabela 13 Prognoza salda zadłużenia (tys. zł)	27
Tabela 14 Prognoza stanów składników kapitału obrotowego netto (tys. zł)	28
Tabela 15 Cykl rotacji (w dniach)	29
Tabela 16 Rachunek zysków i strat prognozowany (tys. zł)	30
Tabela 17 Bilans prognozowany (tys. zł)	33
Tabela 18 Bilans prognozowany (tys. zł), cd	34
Tabela 19 Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany (tys. zł)	35
Tabela 20 Prognoza przepływów pieniężnych FCF (tys. zł)	36
Tabela 21 Struktura finansowania (tys. zł)	38
Tabela 22 Koszt kapitału własnego dla FCFF	38
Tabela 23 Koszt kapitału obcego dla FCFF	39
Tabela 24 Zdyskontowane przepływy gotówkowe FCFF (tys. zł)	40

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



Tabela 25 Wyniki wyceny metodą FCFF (tys. zł)	41
Tabela 26 Analiza wrażliwości na zmianę wielkości marży EBIT (tys. zł).....	42
Tabela 27 Analiza wrażliwości na zmianę wysokości WACC (tys. zł).....	42

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

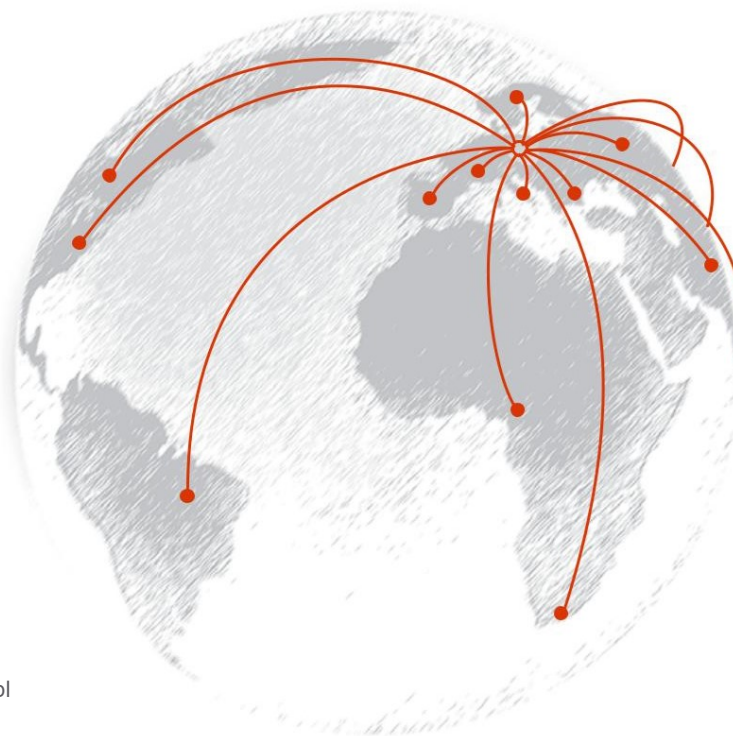
KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**

budujemy zaufanie

think global · think tgs



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań
e. biuro@4audyt.pl
w. www.4audyt.pl

Biuro Poznań
ul. Skryta 7/1
60-779 Poznań
e. poznan@4audyt.pl
t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

Biuro Warszawa
ul. Obozowa 20/U11
00-867 Warszawa
e. warszawa@4audyt.pl
t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

Biuro Wrocław
ul. Wałbrzyska 6-8
52-314 Wrocław
e. wroclaw@4audyt.pl
t. +48 519 351 025
f. +48 61 855 10 39

Biuro Katowice
al. Roździeńskiego 188C
40-203 Katowice
e. katowice@4audyt.pl
t. +48 519 351 030
f. +48 61 855 10 39

Biuro Gdańsk
al. Grunwaldzka 472 A
80-309 Gdańsk
e. gdansk@4audyt.pl
t. +48 519 351 036
f. +48 61 855 10 39

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS



budujemy zaufanie

w audycie

RAPORT Z WYCENY DO WARTOŚCI GODZIWEJ
UDZIAŁÓW SPÓŁKI

**BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością**

NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2022 R.

Wrocław, dnia 24 maja 2023 r.



budujemy zaufanie

w audycie

SPIS TREŚCI

A.	DANE IDENTYFIKUJĄCE WYCENIANY PODMIOT	3
B.	CEL WYCENY	4
C.	ODPOWIEDZIALNOŚĆ 4AUDYT SP. Z O.O.....	6
D.	ZASTRZEŻENIA I OGRANICZENIA.....	7
E.	PODSUMOWANIE WYNIKÓW WYCENY	8
F.	PODEJŚCIE DO WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW.....	9
G.	ANALIZA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI	13
H.	WYCENA SPÓŁKI – METODA ZDYSKONTOWANYCH PRZEPIYWÓW PIENIĘŻNYCH.....	19
I.	ANALIZA WRAŻLIWOŚCI	40
J.	SPIS TABEL.....	41

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

A. Dane identyfikujące wyceniany podmiot

Tabela 1 Dane podmiotu wycenianego

Wyszczególnienie	
Nazwa	BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością („Spółka”, „Jednostka”)
Siedziba/Adres Zarządu	ul. ETIUDY REWOLUCYJNEJ 48, 02-634 WARSZAWA
Forma prawna	Spółka Z Ograniczoną Odpowiedzialnością
Sąd rejestrowy	System
Numer KRS i data rejestracji w KRS	0000939304, 16 grudnia 2021 r.
Przedmiot przeważającej działalności	pogrzeby i działalność pokrewna (PKD 96, 03, Z)
REGON	100265296
NIP	7272688250
Kapitał zakładowy	1 200 000,00 Zł
Ilość udziałów	12 000
Data wyceny	31 grudnia 2022r.
Dane historyczne	rok 2020, 2021, 2022 r.

Źródło: dane Spółki

BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością zajmuje się transgranicznym transporcie osób zmarłych i ich prochów. Siedziba Spółki mieści się ul. Etiudy Rewolucyjnej 48 w Warszawie.

Na dzień wyceny w skład Zarządu Spółki wchodzi:

- ♦ Pan Cichewicz Marek – Prezes Zarządu (dalej również Zarząd Spółki).

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Poniżej przedstawiona została struktura własności Spółki, wg stanu na 31 grudnia 2022 roku.

Tabela 2 Struktura własności Spółki

Udziałowiec	% posiadanych głosów	Liczba udziałów	Wartość nominalna jednego udziału (w zł)	Wartość posiadanych udziałów (w zł)
Tomasz Salski	60,00%	7 200	0,01	720 000,00
Marek Cichewicz	40,00%	4 800	0,01	480 000,00
Razem	100,00%	12 000		1 200 000,00

Źródło: raport z ekrs.ms.gov.pl z dnia 7 maja 2023r. oraz dane Spółki

B. Cel wyceny

Celem wykonanych przez 4AUDYT sp. z o.o. (4AUDYT) prac była wycena do wartości godziwej udziałów spółki **BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** na potrzeby planowanej transakcji, której przedmiotem będą udziały Spółki. Przedmiotem wyceny był pakiet 100% udziałów.

Wycena została wykonana na zlecenie BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i kierowana jest do Zarządu tej Spółki („Zamawiający”).

4AUDYT jako podstawę wyceny przyjęło, zgodnie z zawartą umową, metodę opartą na zdyskontowanych przepływach pieniężnych DCF na podstawie prognoz finansowych za okres od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku. Uważamy, że wskazane metody wyceny zostały prawidłowo dobrane do określenia wartości godziwej udziałów Spółki.

Wyceny dokonaliśmy na podstawie przedstawionych przez Zarząd Spółki prognozowanych informacji finansowych obejmujących szacunki przychodów ze sprzedaży, kosztów działalności operacyjnej, a także przychodów i kosztów pozostałej działalności operacyjnej, działalności finansowej oraz nakładów inwestycyjnych, sald zadłużenia za okres od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku oraz bilansu Spółki na dzień 31 grudnia 2022 roku. Sprawozdanie finansowe za 2022 rok nie było przedmiotem badania przez firmę audytorską.



budujemy zaufanie



w audycie

Przygotowując wycenę, opieraliśmy się także na danych prezentowanych w sprawozdaniach finansowych:

- ♦ „BONGO” Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe s.c. Tomasz Salski, Marek Cichewicz – poprzednika prawnego Spółki - za 2020 rok oraz za okres 1 stycznia 2021 do 15 grudnia 2021 roku, w związku z podjętą w dniu 28 października 2021 roku przez wspólników uchwałą o przekształceniu spółki cywilnej w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością,
- ♦ BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością za okres 16 grudnia 2021 do 31 grudnia 2021 roku.

Uwzględnione również zostały zdarzenia gospodarcze mające wpływ na sytuację finansową oraz majątkową Spółki do dnia wydania raportu z wyceny, a także inne informacje i wyjaśnienia, które uzyskaliśmy od personelu Spółki. Zakładamy, że informacje, które uzyskaliśmy są prawidłowe i rzetelne oraz że zostały nam przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki.

Zwracamy uwagę, że przedstawione w raporcie z wyceny prognozowane informacje finansowe dotyczą zdarzeń, które mogą, ale nie muszą, zdarzyć się w przyszłości. Ze względu na naturę takiej informacji nie jest możliwe uzyskanie zadowalającej pewności, że zaprognozowane wyniki finansowe zostaną osiągnięte. Rzeczywiście osiągnięte przez Spółkę wyniki finansowe w okresie objętym prognozą, która stanowiła podstawę wyceny, mogą różnić się od przedstawionych w niniejszym opracowaniu. Zostały one bowiem ustalone w oparciu o zbiór założeń, obejmujących także hipotezy dotyczące przyszłych zdarzeń i działań Zamawiającego, których urzeczywistnienie niekoniecznie musi nastąpić, ale zdaniem Zamawiającego jest wysoce prawdopodobne.

Za prawidłowość i rzetelność historycznych i prognozowanych danych finansowych Spółki odpowiada wyłącznie Zarząd Spółki.

Wyceny dokonaliśmy na dzień **31 grudnia 2022 roku** („Data wyceny”).

Zastosowane przez nas procedury wyceny nie oznaczają, że przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego na dzień 31 grudnia 2022 roku lub jego przeglądu, ani w rozumieniu obowiązujących w Polsce przepisów, ani w rozumieniu Krajowych lub Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.



budujemy zaufanie



w audycie

C. Odpowiedzialność 4AUDYT sp. z o.o.

Niniejszy dokument został przygotowany do wiadomości Zarządu Zamawiającego, w związku z tym 4AUDYT sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania raportu przez osoby trzecie, niebędące jego adresatem.

W trakcie wykonywania prac, eksperci 4AUDYT sp. z o.o., za wyjątkiem sytuacji, w których jest to dodatkowo zaznaczone, korzystali z informacji przekazanych przez Spółkę, w związku z tym 4AUDYT sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość powyższych informacji.

Niniejszy raport z wyceny nie stanowi opinii na temat warunków finansowych transakcji (fairness opinion), opinii o wypłacalności, ani rekomendacji inwestycji, lecz jest analizą wartości godziwej w przypadku transakcji pomiędzy hipotetycznym kupującym i hipotetycznym sprzedającym na zakładaną Datę wyceny, gdzie zarówno kupujący jak i sprzedający posiadają odpowiednią wiedzę na temat przedmiotu transakcji. Z różnych względów cena, po jakiej przedmiot transakcji może być sprzedany/zobowiązanie przeniesione w ramach konkretnej transakcji pomiędzy określonymi stronami i w określonym dniu, może znacząco odbiegać od Wartości godziwej określonej w naszym raporcie.

Nasza wycena zakłada, że na Datę wyceny Spółka będzie kontynuować działalność oraz Spółka nie ma żadnych nieujawnionych rzeczywistych lub warunkowych aktywów lub zobowiązań, żadnych nietypowych zobowiązań innych, niż wynikające z prowadzonej działalności, żadnych istotnych zastawów lub obciążeń aktywów ograniczających ich zbywalność, ani nie jest przedmiotem prowadzonych wobec niej postępowań karnych, które miałyby istotny wpływ na wyniki naszej analizy.

4AUDYT nie ponosi żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za wszelkie koszty, szkody, straty lub wydatki poniesione przez Zamawiającego lub inne osoby, które mogłyby wynikać z wykorzystania lub polegania na niniejszym raporcie.

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

D. Zastrzeżenia i ograniczenia

Niniejszy raport został sporządzony na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego. Podczas przeprowadzania wyceny zidentyfikowaliśmy następujące obszary, które należy zakomunikować w celu prawidłowego zrozumienia założeń przyjętych do wyceny:

- ◆ Prognozowane dane finansowe

Zamawiający przedstawił prognozowany rachunek zysków i strat, w którym przewiduje osiągnięcie zysku na działalności operacyjnej w latach 2023 – 2027. Należy zwrócić uwagę, że za 2022 roku Spółka osiągnęła zysk na działalności operacyjnej na poziomie 1 276 tys. zł (przy marży EBIT 14,7%), a prognozowany zysk na działalności operacyjnej na 2027 rok to 2 481 tys. zł (przy marży EBIT 20,6%). Średnioroczne tempo wzrostu w okresie 2020 – 2022 wyniosło 11%. Natomiast w okresie prognozy 2023 – 2027 wynosi 7,1%. Porównując średnioroczne tempo wzrostu ujęte w prognozie do średniorocznego tempa wzrostu ujętego w raporcie Death Care Services: Global Strategic Business Report, w którym to autor raportu przewiduje wzrost rynku na poziomie 5,9 % w okresie 2022 – 2030 – raport został szczegółowo opisany w dalszej części raportu – uznajemy, iż zaprognozowany wzrost jest umiarkowanie optymistyczny.

- ◆ Nakłady inwestycyjne

Zamawiający przedstawił informację, iż na lata 2023 – 2027 planuje ponosić nakłady odtworzeniowe na poziomie amortyzacji uzyskiwanej w danym roku prognozy.



budujemy zaufanie



E. Podsumowanie wyników wyceny

Wycenę Spółki przeprowadziliśmy w oparciu o zdyskontowane przyszłe przepływy pieniężne według metody prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla firmy FCFF (Free Cash Flow to the Firm).

Szacunek wartości godziwej 100 % udziałów BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wyceniona na dzień 31 grudnia 2022 roku przedstawia tabela poniżej.

Tabela 3 Wyniki z wyceny 100 % udziałów Spółki (tys. zł)

	Metoda księgowej wartości aktywów netto	Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych
Przedział w którym zawarta jest wartość godziwa	-	9 549 – 10 086
Rekomendowana wycena z przedziału wyceny	2 224	9 815

W świetle wykonanych analiz i wycen, oceny obecnej sytuacji finansowej oraz perspektyw rozwoju, w tym prognoz finansowych, rekomendowana przez 4AUDYT wartość godziwa 100 % udziałów BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, na dzień 31 grudnia 2022 roku wynosi **9 815 tys. zł (dziewięć milionów osiemset piętnaście tysięcy złotych)**, co po przeliczeniu na jeden udział Spółki daje wartość godziwą **817,94 zł (osiemset siedemnaście złotych dziewięćdziesiąt cztery grosze)** za jeden udział.

Krzysztof Pierścionek

Wiceprezes Zarządu

Biegły rewident , nr ewid. 11150

4AUDYT sp. z o.o.

60-846 Poznań, ul. Jana Kochanowskiego 24/1

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych wpisany na listę podmiotów uprawnionych prowadzoną przez PANA, pod numerem ewidencyjnym 3363
Wrocław, dnia 24 maja 2023 roku

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie
w audycie

F. Podejście do wyceny przedsiębiorstw

Ogólny podział powszechnie stosowanych metodologii wyceny przedsiębiorstw wyróżnia trzy podstawowe podejścia:

- ♦ podejście dochodowe, w którym wartość przedmiotu wyceny zostaje ustalona na podstawie oczekiwanych, przyszłych korzyści ekonomicznych wynikających z posiadania przedmiotu wyceny. Korzyści te są wyrażone jako przepływy pieniężne. Podstawą zastosowania podejścia dochodowego jest przypisanie przedmiotowi wyceny określonych przepływów pieniężnych,
- ♦ podejście rynkowe, zwane także mnożnikowym lub porównawczym, w którym wycena opiera się na zastosowaniu mnożników wartości porównywalnych spółek. W podejściu tym kluczowe jest wyodrębnienie spółek najbardziej zbliżonych do wycenianej, pod względem m.in. segmentów działalności, poziomu przychodów oraz wielkości zatrudnienia,
- ♦ podejście majątkowe, w którym wartość przedmiotu wyceny ustalana jest na podstawie wartości aktywów netto. W przypadku metody skorygowanych aktywów netto wartości księgowe określonych składników aktywów i zobowiązań korygowane są do ich wartości godziwej.

Przed przystąpieniem do wyceny należy rozważyć możliwość zastosowania powyższych podejść i wybrać najbardziej odpowiednie z punktu widzenia przedmiotu i celu wyceny.

Zgodnie ze zleceniem otrzymanym od Zamawiającego wyceny dokonaliśmy metodą dochodową. Uważamy, że jest to prawidłowa metoda do wyceny tej Jednostki, ze względu na charakter działalności (branża funeralna) oraz rentowność Jednostki w okresach historycznych oraz prognozowanych. Ograniczono się do jednej metody wyceny ze względu na trudność zastosowania wyceny porównawczej, wynikającej z niewielkiej liczby podmiotów notowanych na rynkach kapitałowych, działających w branży funeralnej, które działają na rynkach o odmiennych uwarunkowaniach kulturowych a ich wielkość wielokrotnie przewyższa wielkość Jednostki.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych zakłada, że wartość kapitałów własnych wycenianego podmiotu na dzień sporządzenia wyceny jest równa bieżącej wartości zdyskontowanych przepływów pieniężnych generowanych w przyszłości.

Wycena kapitałów własnych metodą dochodową DCF może zostać sporządzona na podstawie przepływów wolnych środków pieniężnych dla udziałowców (FCFE) lub na podstawie przepływów wolnych środków pieniężnych dla wszystkich dawców kapitału (FCFF).



budujemy zaufanie

w audycie

W wycenie zastosowana została metoda DCF oparta na FCFF, w związku z tym ta metoda została zaprezentowana poniżej.

Ustalanie wartości firmy w oparciu o metodę dochodową FCFF to metoda oparta na dyskontowaniu przepływów pieniężnych przynależnym wszystkim stronom finansującym, tj. zarówno właścicielom, jak i wierzycielom.

Aby oszacować „czystą” wartość biznesu stosuje się metodę FCFF. Przepływy operacyjne dyskontowane są na podstawie średnioważonego kosztu kapitału, co pozwala na kalkulację wartości operacyjnej biznesu.

$$WACC = M * r_E + L * r_D * (1 - T)$$

Założenia metodologiczne

Metoda FCFF zakłada, iż wartość przedsiębiorstwa (EV) to suma wartości bieżących (PV) wolnych przepływów pieniężnych – FCF powiększona o środki pieniężne i papiery wartościowe posiadane przez przedsiębiorstwo (NOA).

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + r_{WACC})^t} + \frac{RVF_n}{(1 + r_{WACC})^n} + NOA$$

FCFF to wolna gotówka operacyjna, która pozostaje w przedsiębiorstwie na koniec roku i jest dostępna dla wszystkich dostawców kapitału (tj. akcjonariuszy i wierzycieli).

Schemat prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla firmy (FCFF) przedstawia się następująco:

Przychody netto ze sprzedaży

- operacyjne koszty zmienne
- operacyjne koszty stałe bez amortyzacji
- amortyzacja jako koszt

= zysk operacyjny przed odsetkami i opodatkowaniem (EBIT)

- podatek dochodowy naliczony od zysku EBIT

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

- = zysk operacyjny po opodatkowaniu (NOPAT)
- + amortyzacja
- nakłady inwestycyjne na aktywa trwałe finansowane zarówno kapitałem własnym, jak i kapitałami obcymi
- +/- zmiana wartości zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto
(wzrost ze znakiem minus; spadek ze znakiem plus)
- = WOLNE PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE DLA PRZEDSIĘBIORSTWA (FCFF)**

W metodzie FCFF dyskontowanie poszczególnych przepływów pieniężnych odbywa się za pomocą następujących stóp procentowych:

Koszt kapitału obcego – oparty na warunkach kredytowania oczekiwanych w przyszłości.

- ◆ Dokonano estymacji stopy oprocentowania zobowiązań finansowych na podstawie stawki oprocentowania kredytów na polskim rynku międzybankowym WIBOR 3M oraz oszacowanej premii za ryzyko długu.
- ◆ Koszt kapitału obcego przy metodzie FCFF stanowi koszt efektywny, tzn. uwzględniający korzyści wynikające z tarczy podatkowej. W obliczeniach wykorzystano efektywną stawkę podatku dochodowego.

Koszt kapitału własnego - oszacowany na podstawie metody CAPM, na podstawie następujących założeń:

- ◆ stopa wolna od ryzyka została przyjęta w wysokości 6,69%, odpowiadającej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynku wtórnym na dzień 30 grudnia 2022,
- ◆ premia za ryzyko odzwierciedla różnicę średniej spodziewanej stopy dochodu z rynku kapitałowego i stopy dochodu wolnej od ryzyka, dla warunków gospodarczych charakteryzujących rynek środkowoeuropejski, w tym Polskę. Uwzględniając sytuację ekonomiczno-finansową w Polsce na dzień sporządzenia wyceny, dla potrzeb obliczania kosztu kapitału Spółki przyjęto premię za ryzyko na poziomie 6,36 %, na podstawie statystyk prezentowanych przez FinancialCraft Analytics Sp. z o.o.,
- ◆ wskaźnik ryzyka systematycznego β
 - współczynnik β jest miarą ryzyka stopy zwrotu z kapitału własnego, wskaźnik ten określa zależność między zmianą stopy zwrotu z akcji danego przedsiębiorstwa, a stopą zwrotu z portfela rynkowego,

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

- współczynnik β (odlewarowany) wyznaczono na poziomie 0,37, na podstawie porównywalnych spółek z branży notowanych na giełdzie, z optymalną długoterminową strukturą kapitałową, podobną do struktury kapitałowej Spółki,
- wskaźnik β został sprowadzony do porównywalności ze strukturą kapitałową Jednostki w drodze jego dolewarowania i uwzględnienia udziału kapitału obcego w strukturze finansowej. W ten sposób uwzględniono ryzyko związane z wykorzystaniem przez Spółkę zadłużenia, w tym występowanie bezpośrednich i pośrednich kosztów trudności finansowych,
- ♦ ryzyko specyficzne na poziomie 5,50 % uwzględniające inne elementy stopy dyskontowej i polegające na zwiększeniu stopy dyskontowej z tytułu trudnych do zdywersyfikowania specyficznych czynników ryzyka odnoszących się do danego przedsiębiorstwa, w tym między innymi ryzyko realizacji prognoz finansowych. Dla celów wyceny przyjęto dodatkowe dwa warianty, dla których ryzyko specyficzne zostało zwiększone odpowiednio 1 i 2 punkty procentowe.
- ♦ dyskonto za wielkość przedsiębiorstwa odzwierciedla nadwyżkową stopę zwrotu z walorów spółek publicznych o niskiej kapitalizacji. Wartość tego dyskonta przyjęto na poziomie 7,20%¹.

Reasumując, przepływy operacyjne zdyskontowano na podstawie średnioważonego kosztu kapitału, co pozwoliło na kalkulację wartości operacyjnej biznesu.

Oznaczenia użyte we wzorach występujących w raporcie

EV	– wartość przedsiębiorstwa dla wszystkich stron finansujących	T	– podatek dochodowy od osób prawnych (CIT)
E	– wartość kapitału własnego	RVF	– wartość rezydualna
D	– wartość długu oprocentowanego	NOA	– wartość aktywów nieoperacyjnych
FCF_t	– wolny przepływ pieniężny w okresie t	WACC	– średnio ważony koszt kapitału
FCF	– wolny przepływ pieniężny	L	– wskaźnik poziomu zadłużenia: $D/(D+E)$
EBIT	– zysk przed odsetkami i opodatkowaniem (zysk na działalności operacyjnej)	M	– wskaźnik udziału kapitału własnego: $E/(D+E)$
CAPEX	– wydatki kapitałowe (inwestycyjne)	r_D	– koszt długu oprocentowanego
DEPR	– amortyzacja	r_E	– koszt kapitału własnego spółki zadłużonej
ΔWC	– zmiana kapitału obrotowego	r_A	– koszt kapitału własnego spółki niezadłużonej
TS	– tarcza podatkowa na odsetkach	g	– stopa wzrostu przepływów pieniężnych w okresie rezydualnym
		Wp	– zaktualizowana wartość przyszłych przepływów pieniężnych FCF

¹ <https://financiacraft.pl/premia-za-ryzyko-wielkosci/> data dostępu: 7 maja 2023 roku



budujemy zaufanie



w audycie

G. Analiza działalności Spółki

Podstawowy profil działalności

BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością zajmuje się transgranicznym transporcie osób zmarłych i ich prochów.

Spółka posiada szeroką gamę dostawców i odbiorców, z którymi współpracuje od wielu lat. Typowe warunki płatności dla klientów indywidualnych to zwykle płatność do dnia wykonania usługi – gotówka lub przelew, a dla firm kredyt kupiecki z terminem płatności od 14 do 30 dni. W poniższej tabeli znajduje się jedenastu największych dostawców z 2022 roku, wraz z dostarczonymi produktami, które Spółka wykorzystuje w podstawowej działalności operacyjnej.

Tabela 4 Jedenastu największych dostawców w 2022 roku.

Dostawcy	Produkt
BROTEX	Kapy do sarkofagów i trumien
Ciefol	Worki na zwłoki
DREW-SAL	Sarkofagi, trumny i urny drewniane
Expo Plan sp. z o.o.	Trumny oraz krzyże drewniane
Funeral Products B.V.	Urny
Haarlem sp. z o.o.	Krzyże oraz trumny drewniane
MS Construction sp. z o.o.	Akcesoria do trumien
Print a Plate	Tabliczki do trumien
Sestál S.C.	Blacha do trumien metalowych
STEPEX	Akcesoria funeralne (krzyże, antaby, zakrętki)
Usługi Krawieckie Alina Resicka	Worki lotnicze oraz koszule pośmiertne

Źródło: dane Spółki

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

Natomiast w tabeli poniżej zaprezentowani są najwięksi odbiorcy z 2022 roku. Ponadto Spółka współpracuje z zakładami pogrzebowymi z kraju i z zagranicy, a także z klientami indywidualnymi.

Tabela 5 Sześciu największych odbiorców w 2022 roku.

Odbiorcy 2022
Bestattungen Lichtblick
Euro Center
Europ Assistance
Global Assistnace
Inter Partner Assistance
ISON Assistance

Źródło: dane Spółki

BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest spółką działającą na rynkach międzynarodowych. Dzieląc rynki zbytu według państw można wyróżnić: Polskę, Niemcy, Anglię, Włochy, Hiszpanię, Francję, Belgię, Holandię, Austrię, Grecję, Dominikę.

Spółka współpracuje z następującymi podwykonawcami:

- ◆ Crossin World Group SL - Hiszpania
- ◆ Bestattungen Lichtblick - Niemcy
- ◆ Bergen Funeral Home - USA
- ◆ REDA REFSW - Egipt
- ◆ EVERCARE - Tajlandia
- ◆ Anubis Assistance - Francja
- ◆ Zega Funeraria Officia - Włochy
- ◆ MK Funeral Assistance - Grecja
- ◆ OGF Asistance - Francja
- ◆ Bestattung Wien - Austria

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie

w audycie

Wybrane aspekty analizy ekonomiczno-finansowej

Przychody Spółki w okresie 2020 – 2022 zwiększyły się z 7,1 mln zł do 8,7 mln zł (średnioroczne tempo wzrostu – CAGR 11%). Źródłem przychodów było głównie świadczenie usług pogrzebowych. We wszystkich analizowanych latach Spółka generowała zyski na poziomie podstawowej działalności operacyjnej (EBIT) oraz zysk netto na poziomie całej Spółki. Pozostała działalność operacyjna w latach 2020 – 2022 miała znaczący wpływ na kształtowanie EBIT. Istotnymi pozycjami pozostałych przychodów operacyjnych były otrzymane dotacje. Spółka z tytułu dotacji rozpoznała 28 tys. zł w roku 2020, 362 tys. zł w 2021 roku, a w 2022 roku przychody z tytułu dotacji wyniosły 281 tys. zł. W analizowanych latach działalność finansowa nie miała istotnego wpływ na kształtowanie wyniku finansowego.

W związku z przekształcenia spółki cywilnej w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością uchwałą wspólników z dnia 28 października 2021 roku, w historycznych danych wykorzystano:

- ♦ za 2020 rok dane finansowe poprzednika prawnego „BONGO” Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe s.c. Tomasz Salski, Marek Cichewicz,
- ♦ za 2021 rok dane finansowe zostały przedstawione łącznie, tzn. spółki BONGO” Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe s.c. Tomasz Salski, Marek Cichewicz oraz spółki BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością,
- ♦ za 2022 rok dane finansowe dotyczące BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością.

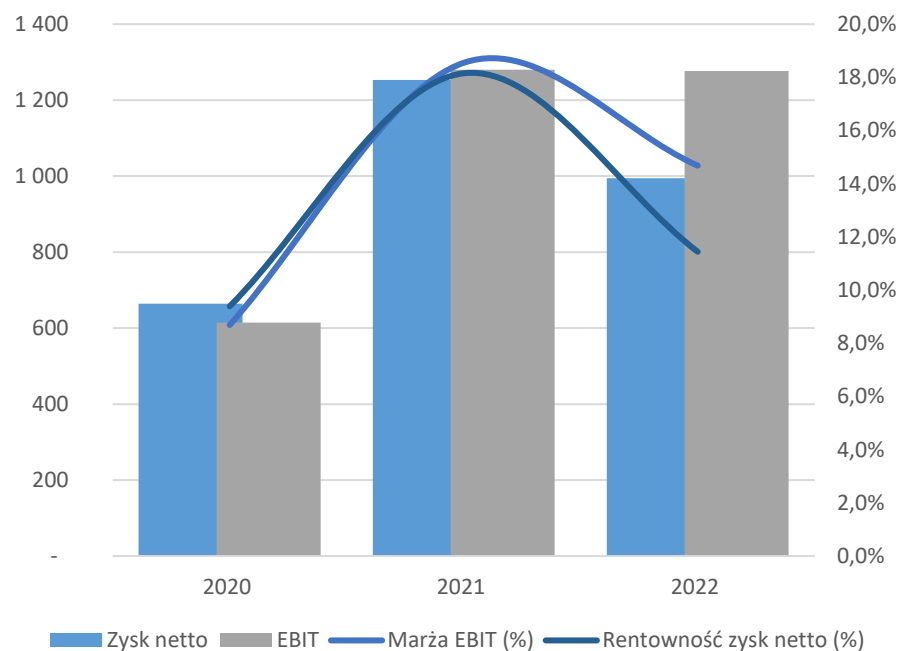
Zgodnie z informacją uzyskaną od Zarządu, Spółka w 2021 roku zintensyfikowała współpracę z firmami z branży ubezpieczeniowej co doprowadziło do wydłużenia okresu rotacji należności.



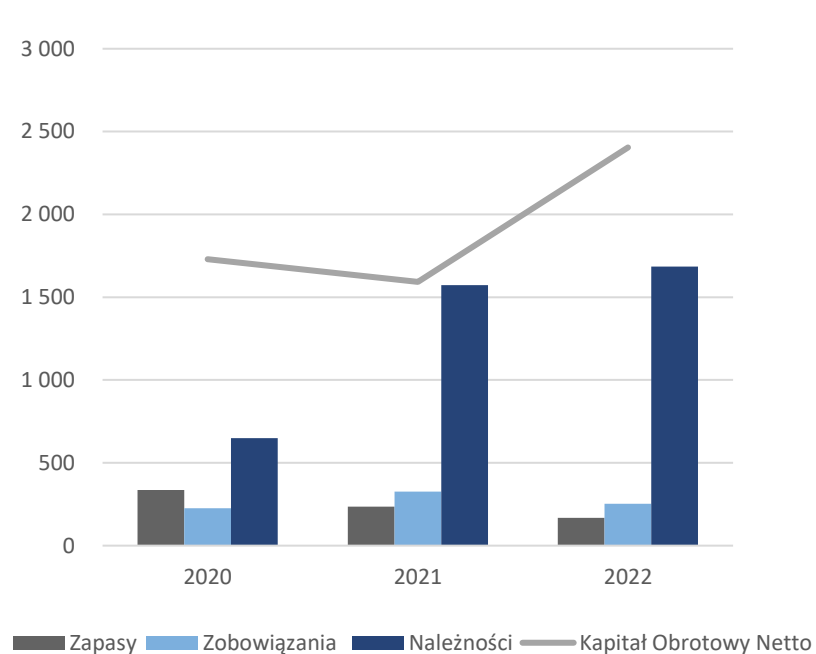
budujemy zaufanie

w audycie

Wyniki i rentowność



Kapitał Obrotowy Netto (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie
w audycie

Podstawowe wskaźniki finansowe Spółki

Tabela 6 Wybrane wskaźniki finansowe Spółki w okresie 2020-2022

Wybrane wskaźniki finansowe	Formuła liczenia	DANE HISTORYCZNE		
		2020	2021	2022
Przychody ze sprzedaży (tys. zł)	-	6 780	6 904	8 654
EBIT (w tys. zł)	-	614	1 281	1 276
Dynamika				
Dynamika zmian przychodów ze sprzedaży	przychody ze sprzedaży (t) / przychody ze sprzedaży (t-1)-1	-	2%	25%
Dynamika zmian zysku EBIT	EBIT (t) / EBIT (t-1) - 1	-	108%	0%
Rentowność				
Rentowność brutto na sprzedaży	zysk (strata) ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży	7%	13%	11%
Rentowność EBIT	EBIT/przychody ze sprzedaży	9%	19%	15%
Rentowność netto	wynik netto/przychody ze sprzedaży	10%	18%	11%
Rentowność kapitałów własnych	zysk netto/kapitał własny bez wyniku finansowego bieżącego roku	89%	104%	81%
Rentowność aktywów	zysk netto/aktywa ogółem	27%	36%	35%
Zadłużenie				
Współczynnik zadłużenia	kapitał obcy/kapitały ogółem	43%	30%	22%
Płynność				
Wskaźnik płynności bieżącej	(aktywa obrotowe - krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe)/ zobowiązania krótkoterminowe	5,8	4,0	6,7
Wskaźnik płynności szybkiej	(aktywa obrotowe - krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe - zapasy)/ zobowiązania krótkoterminowe	4,9	3,6	6,3
Kapitał obrotowy netto (w tys. zł)	aktywa obrotowe – zobowiązania bieżące	1 729	1 592	2 404

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie

w audycie

Analiza rynku

BONGO Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością funkcjonuje na rynku branży funeralnej. Rynek podzielony jest na segmenty:

- ♦ usługi tradycyjne (m.in. spopielenie, przygotowanie trumny, kwatery cmentarnej, zapewnianie karawanu do transportu zwłok na miejsce pochówku),
- ♦ natychmiastowy pochówek (znany w niektórych krajach jako bezpośrednia kremacja lub tania usługa),
- ♦ usługi upamiętniające zmarłego po kremacji lub pochowaniu.²

Autor raportu Death Care Services: Global Strategic Business Report³ przewiduje wzrost CAGR rynku na poziomie 5,9 % w okresie 2022 – 2030. Największym rynkiem usług pośmiertnych są aktualnie Stany Zjednoczone, w 2022 roku wartość przychodów osiągnęła poziom 39,9 mld USD. Wiele wiodących firm w branży jest zlokalizowanych w USA oraz w krajach Azji Wschodniej, w Europie oraz Australii. Analitycy przewidują dynamiczny rozwój rynku pogrzebowego w latach 2022 – 2030, przykładowo w Chinach prognozowany jest wzrost przychodów do 24,1 mld USD w 2030 roku, przy CAGR na poziomie 7,8% w ciągu roku. Natomiast wskaźnik CAGR dla Japonii, Niemiec i Kanady wzrośnie odpowiednio o 4,9%, 5,2% i 6,1% w okresie 2022-2030. Do najważniejszych firm z branży funeralnej można zaliczyć:

- ♦ Service Corporation International (USA)
- ♦ OGF (Francja)
- ♦ Matthews International (USA)
- ♦ InvoCare Ltd.(Australia)
- ♦ Co-operative Group Limited (Wielka Brytania)
- ♦ Dignity Plc (Wielka Brytania)
- ♦ StoneMor Partners L.P. (USA)
- ♦ Carriage Services Inc. (USA)
- ♦ Fu Shou Yuan International Group Ltd(CHiny)

² <https://news.wfuneralnet.com/en/market-analysis-by-types-of-funerals/> data dostępu 8 maja 2023 roku

³ https://www.researchandmarkets.com/reports/5141466/death-care-services-global-strategic-business?utm_source=GNOM&utm_medium=PressRelease&utm_code=29w7hl&utm_campaign=1829691+-Death+Care+Services+Global+Market+to+Reach+%24189.8+Billion+by+2030%3a+Environment+Friendly+Green+Burials+Rise+in+Popularity&utm_exec=jamu273prd data dostępu 8 maja 2023 roku



budujemy zaufanie



w audycie

H. Wycena Spółki – metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Prognoza działalności operacyjnej

Planowane przychody ze sprzedaży oraz koszty w okresie od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku zostały przygotowane na podstawie danych historycznych, w cenach stałych (tj. nie uwzględniając czynnika inflacji) przez Zamawiającego.

Tabela 7 Prognoza przychodów z działalności operacyjnej (tys. zł)

Przychody ze sprzedaży	DANE HISTORYCZNE			PROGNOZA				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług	5 319	6 501	8 229	8 699	9 308	9 832	10 383	11 484
Zmiana stanu produktów (zmniejszenie - wartość ujemna)	293	-	41	-	-	-	-	-
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	1 460	403	424	448	480	507	535	563
PRZYCHODY OGÓŁEM	7 072	6 904	8 695	9 148	9 788	10 339	10 918	12 046
dynamika r/r	-	-2,38%	25,93%	5,21%	6,99%	5,63%	5,60%	10,34%

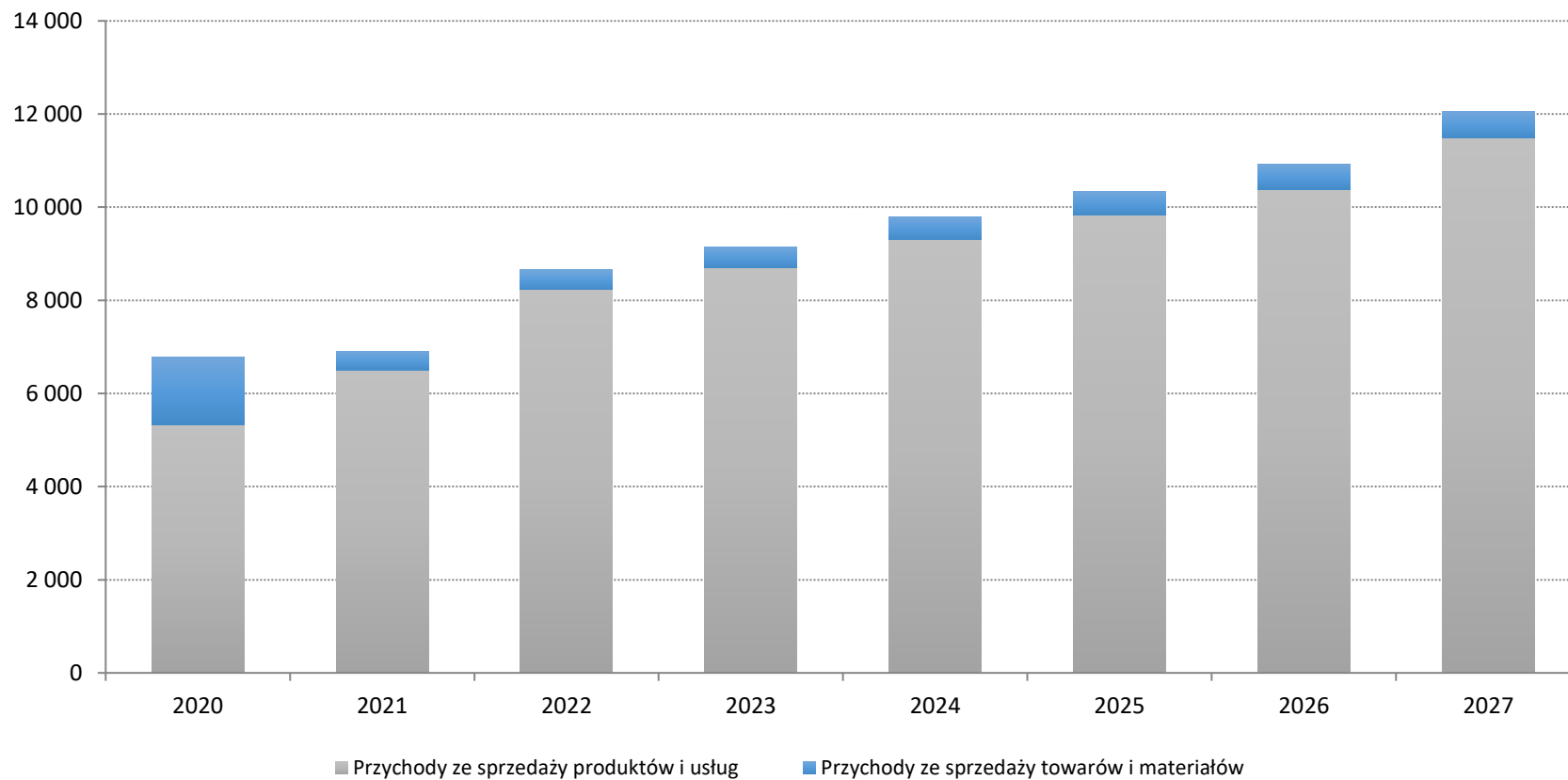
Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie

w audycie

Struktura przychodów ze sprzedaży (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 8 Prognoza kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)

<i>Koszty działalności operacyjnej</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1 189	574	607	668	701	726	748	770
Koszty rodzajowe:	5 405	5 414	7 117	7 529	7 905	8 182	8 427	8 980
Amortyzacja	156	144	111	122	129	133	137	141
Zużycie materiałów i energii	386	413	488	537	564	583	601	619
Usługi obce	3 443	3 247	4 638	4 802	5 042	5 219	5 375	5 837
Podatki i opłaty	19	18	18	20	21	22	22	23
Wynagrodzenia	540	557	651	716	752	778	801	825
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	120	114	133	147	154	159	164	169
Pozostałe koszty rodzajowe	741	920	1 077	1 185	1 244	1 287	1 326	1 366
RAZEM KOSZTY OPERACYJNE	6 593	5 988	7 724	8 197	8 606	8 908	9 175	9 750
dynamika r/r		-9,18%	28,99%	6,12%	5,00%	3,50%	3,00%	6,27%
WYNIK NA SPRZEDAŻY	479	916	970	951	1 181	1 431	1 743	2 296
dynamika r/r	-	91,30%	5,94%	-1,97%	24,19%	21,14%	21,81%	31,74%

Źródło: dane Spółki

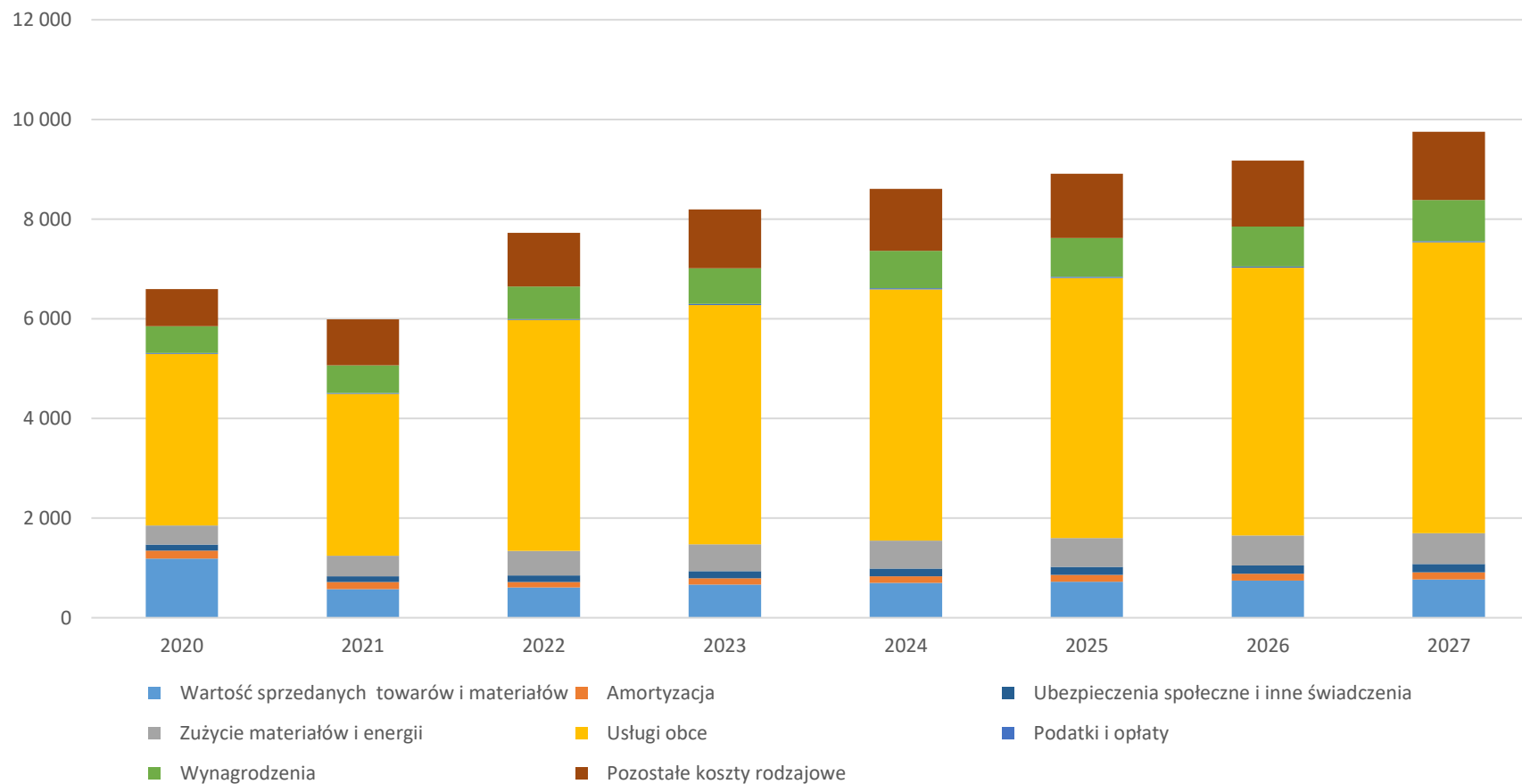
Specyficznym kosztem działalności każdego przedsiębiorstwa jest amortyzacja majątku trwałego, jako koszt niepowodujący efektywnego wpływu pieniądza z firmy, ważny zwłaszcza przy sporządzaniu rachunku przepływów pieniężnych. W analizie wykorzystano zaprognozowaną amortyzację przez Zamawiającego.



budujemy zaufanie

w audycie

Struktura kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)

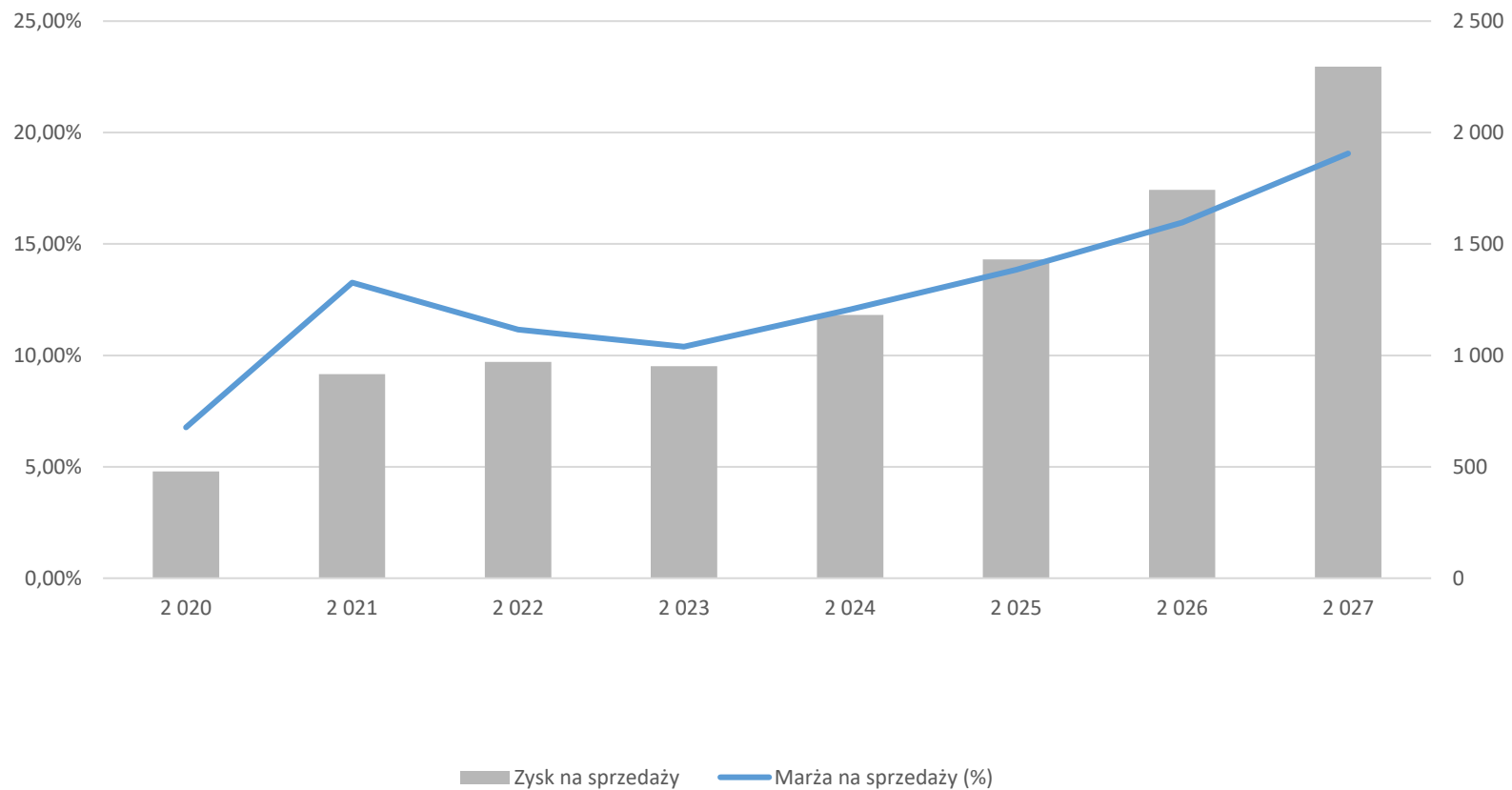




budujemy zaufanie

w audycie

Zysk na sprzedaży (tys. zł) / marża na sprzedaży (%)



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 9 Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (tys. zł)

Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (na środki trwałe i wartości niematerialne i prawne)	PROGNOZA				
	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie					
Nakłady odtworzeniowe	122	129	133	137	141
Nakłady inwestycyjne	-	-	-	-	-
Inwestycje ogółem	122	129	133	137	141

Źródło: dane Spółki

Zamawiający przedstawił informację, iż na lata 2023 – 2027 planuje ponosić nakłady odtworzeniowe na poziomie amortyzacji uzyskiwanej w danym roku prognozy.

Prognoza pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych oraz przychodów i kosztów finansowych

Poziomy przychodów i kosztów pozostałej działalności operacyjnej i działalności finansowej zostały przyjęte na poziomie planu Jednostki.

Tabela 10 Prognoza pozostałej działalności operacyjnej (tys. zł)

Pozostała działalność operacyjna	DANE HISTORYCZNE			PROGNOZA				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
Pozostałe przychody operacyjne	173	410	324	196	199	201	204	207
Pozostałe koszty operacyjne	38	46	18	20	21	22	22	23
Wpływ na wynik finansowy	136	365	306	176	178	180	182	184

Źródło: dane Spółki

Prognozowane pozostałe przychody operacyjne w okresie 2023 – 2027 dotyczą przed wszystkim otrzymanych dotacji, które Spółka również otrzymywała historycznie.

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 11 Prognoza wyników z działalności finansowej (tys. zł)

<i>Działalność finansowa</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Przychody finansowe	56	-	-	-	-	-	-	-
Koszty finansowe	6	18	25	28	29	30	31	32
Wpływ na wynik finansowy	50	-17	-25	-28	-29	-30	-31	-32

Źródło: dane Spółki

Zadłużenie

Na Dzień Wyceny Spółka korzystała z finansowania zewnętrznego. Na zobowiązania finansowe Spółki w łącznej kwocie 371 tys. zł składały zobowiązania do:

- ♦ Łódzka Agencja Rozwoju Regionalnego na kwotę 324 tys. zł,
- ♦ Polski Fundusz Rozwoju na kwotę 47 tys. zł.

Spółka przedstawiła prognozy sald zadłużeń na lata 2023 – 2027 zgodnie z tabelą poniżej.

Tabela 12 Prognoza salda zadłużenia (tys. zł)

<i>Oprocentowanie oraz planowane saldo zadłużenia</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>	<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Łódzka Agencja Rozwoju Regionalnego	324	213	102	-	-	-
Polski Fundusz Rozwoju	47	-	-	-	-	-
Zadłużenie ogółem	371	213	102	-	-	-

Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Prognoza zmian w kapitale obrotowym

Tabela 13 Prognoza stanów składników kapitału obrotowego netto (tys. zł)

<i>Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Aktywa obrotowe	986	1 809	1 853	1 951	2 084	2 198	2 316	2 547
zapasy	337	236	167	178	187	193	199	211
należności z tytułu dostaw i usług	608	810	765	805	861	910	961	1 060
pozostałe należności	41	764	921	969	1 037	1 095	1 156	1 276
2. Zobowiązania krótkoterminowe	225	327	254	269	282	292	301	320
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	195	261	203	215	226	234	241	256
pozostałe zobowiązania	29	66	51	54	56	58	60	64
3. Kapitał Obrotowy Netto (1-2)	761	1 483	1 600	1 682	1 802	1 905	2 015	2 227
4. Zmiana Kapitału Obrotowego Netto	-	721	117	83	120	103	109	212

Źródło: dane Spółki

Główne pozycje bilansowe składające się na kalkulację aktywów obrotowych – zapasy, należności oraz zobowiązania handlowe i pozostałe (za wyjątkiem finansowych)

– zostały obliczone przy wykorzystaniu wskaźników cykli ich rotacji w dniach, i tak:

- ♦ wskaźniki rotacji należności odniesiono do przychodów ze sprzedaży,
- ♦ wskaźniki rotacji zapasów oraz zobowiązań odniesiono do poziomu kosztów działalności operacyjnej bez amortyzacji,

W prognozie założono, iż wskaźniki rotacji należności, zobowiązań i zapasów, użyte dla okresów prognozy będą na poziomie wskaźników za rok 2022.



budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 14 Cykl rotacji (w dniach)

<i>Cykle rotacji</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
Cykl rotacji zapasów	19	15	8	8	8	8	8	8
Cykl rotacji należności z tyt. DiU	31	43	32	32	32	32	32	32
Cykl rotacji pozostałych należności	2	40	39	39	39	39	39	39
Cykl rotacji zobowiązań z tyt. DiU	11	16	10	10	10	10	10	10
Cykl rotacji pozostałych zobowiązań	2	4	2	2	2	2	2	2

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki

Rachunek zysków i strat prognozowany

W okresie prognozy stopa podatku dochodowego została przyjęta zgodnie z ustawą o podatku dochodowym od osób prawnych, tj. w wysokości 19,0%. Na potrzeby wyceny przyjęto założenie, że wygenerowane przez Spółkę w okresie prognozy zyski brutto będą odpowiadały dochodowi stanowiącemu podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym od osób prawnych.



budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 15 Rachunek zysków i strat prognozowany (tys. zł)

Rachunek zysków i strat	DANE HISTORYCZNE			PROGNOZA				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
1. Przychody ze sprzedaży	7 072	6 904	8 695	9 148	9 788	10 339	10 918	12 046
2. Koszty działalności operacyjnej	6 593	5 988	7 724	8 197	8 606	8 908	9 175	9 750
3. Zysk ze sprzedaży (1-2)	479	916	970	951	1 181	1 431	1 743	2 296
4. Pozostałe przychody operacyjne	173	410	324	196	199	201	204	207
5. Pozostałe koszty operacyjne	38	46	18	20	21	22	22	23
6. Zysk na dział. Operacyjnej (3+4-5) (EBIT)	614	1 281	1 276	1 127	1 359	1 611	1 925	2 481
7. Przychody finansowe	56	-	-	0	0	0	0	0
8. Koszty finansowe	6	18	25	28	29	30	31	32
9. Zysk brutto (6+7-8)	664	1 263	1 251	1 099	1 330	1 581	1 894	2 449
10. Podatek dochodowy	-	10	257	209	253	300	360	465
11. Zysk netto (9-10)	664	1 253	995	890	1 077	1 280	1 534	1 983
EBIT	614	1 281	1 276	1 127	1 359	1 611	1 925	2 481
Amortyzacja	156	144	111	122	129	133	137	141
EBITDA	771	1 425	1 388	1 249	1 488	1 744	2 062	2 622
Efektywna stopa opodatkowania	0,00%	0,77%	20,50%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Marża EBIT (%)	8,69%	18,55%	14,68%	12,32%	13,89%	15,58%	17,63%	20,59%
Marża EBITDA (%)	10,90%	20,64%	15,96%	13,66%	15,20%	16,87%	18,89%	21,76%
Rentowność zysk netto (%)	9,39%	18,15%	11,44%	9,73%	11,01%	12,39%	14,05%	16,47%

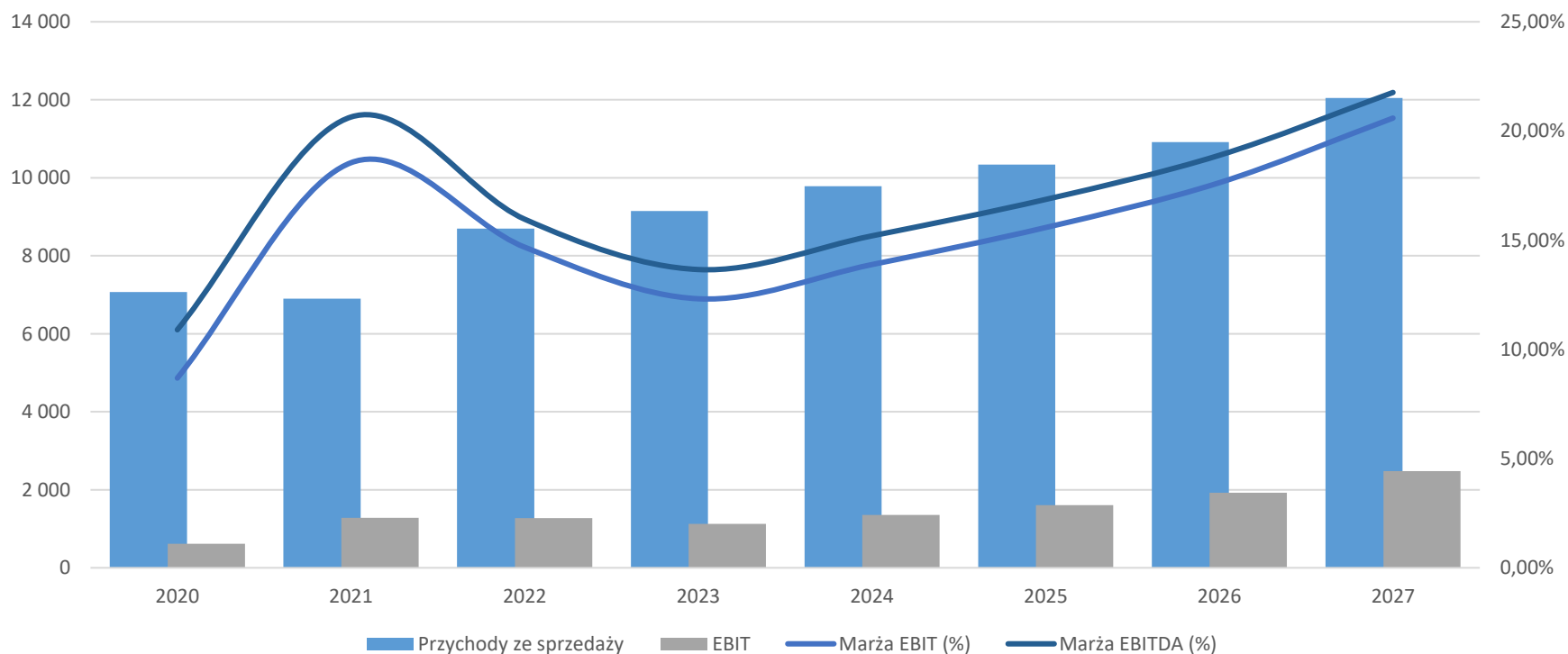
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki



budujemy zaufanie

w audycie

Przychody ze sprzedaży/EBIT (tys. zł), marże (%)



Zgodnie z otrzymanymi wyjaśnieniami od Zarządu Spółki wyższy poziom marży EBIT w latach 2021 – 2022 roku wynikał przede wszystkim z rozpoznanych w 2021 roku dotacji w kwocie 362 tys. zł oraz zwiększonego poziomu przychodów wynikających z pandemii COVID19 . Spółka prognozuje w latach 2023 – 2027 uzyskiwać przychody z tytułu dotacji na niższym poziomie.

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

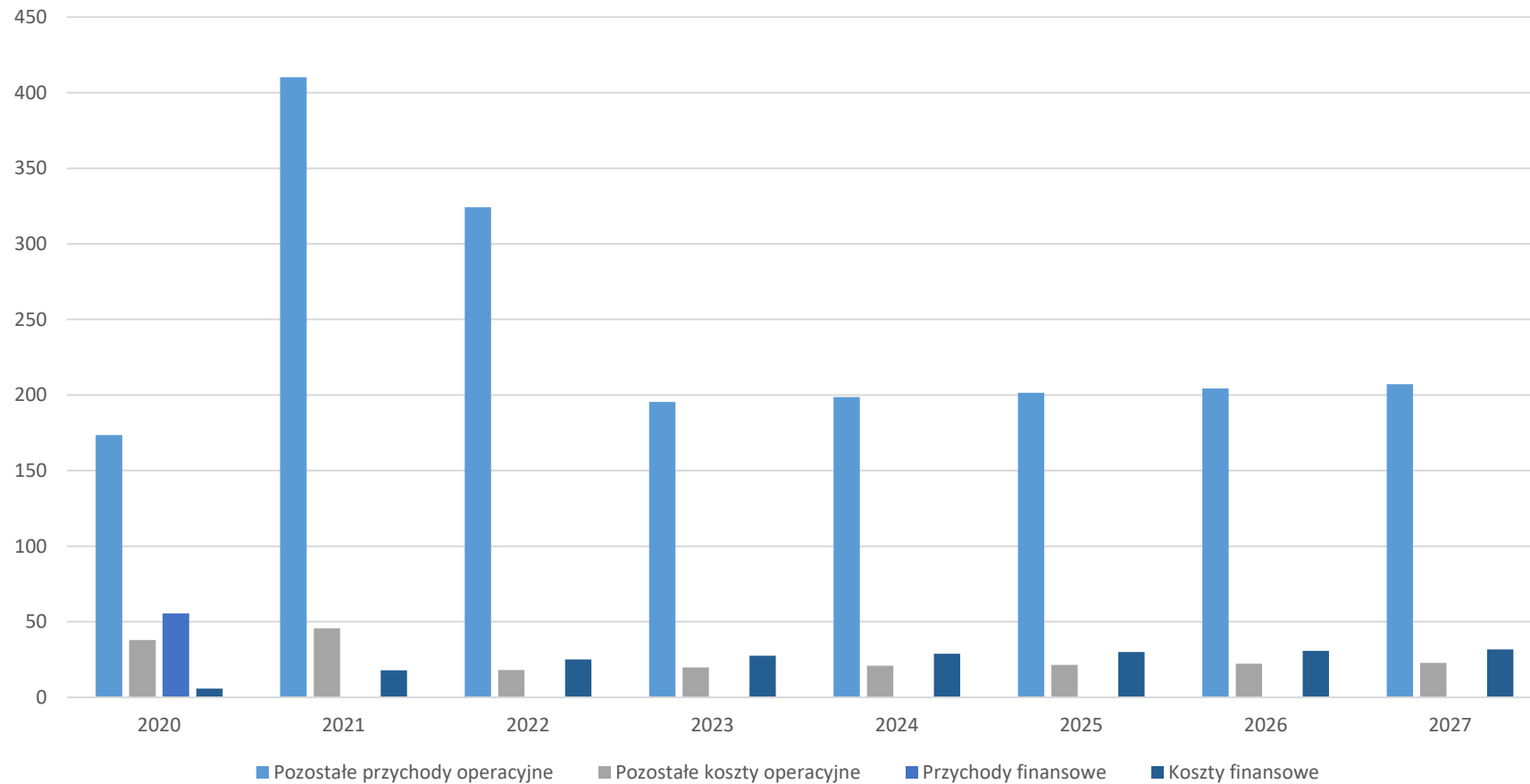
An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

Pozostała działalność operacyjna/działalność finansowa (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

Bilans prognozowany

Tabela 16 Bilans prognozowany (tys. zł)

<i>Bilans</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
A. Aktywa trwałe	375	187	37	37	37	37	37	37
I. Rzeczowe aktywa trwałe i WNiP	374	187	37	37	37	37	37	37
II. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-	-	-	-	-
IV. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1	1	-	-	-	-	-	-
B. Aktywa obrotowe	2 081	2 104	2 821	3 564	4 553	5 732	7 275	9 277
I. Zapasy	337	236	167	178	187	193	199	211
II. Należności krótkoterminowe	649	1 573	1 686	1 774	1 898	2 005	2 117	2 336
- należności z tyt. dostaw i usług	608	810	765	805	861	910	961	1 060
- pozostałe należności	41	764	921	969	1 037	1 095	1 156	1 276
III. Inwestycje krótkoterminowe	1 067	262	939	1 584	2 440	3 506	4 931	6 702
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	28	33	28	28	28	28	28	28
Aktywa razem	2 456	2 292	2 858	3 601	4 590	5 769	7 312	9 314



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 17 Bilans prognozowany (tys. zł), cd

<i>Bilans</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
A. Kapitał (fundusz) własny	1 411	1 229	2 224	3 115	4 192	5 473	7 007	8 990
I. Kapitał podstawowy	121	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	626	-	29	1 024	1 915	2 992	4 273	5 807
III. Pozostałe kapitały	-	-	-	-	-	-	-	-
IV. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-	-	-	-	-
V. Zysk (strata) netto	664	29	995	890	1 077	1 280	1 534	1 983
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 045	1 062	634	486	398	296	305	324
I. Rezerwy na zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-
II. Zobowiązania długoterminowe	633	371	213	102	-	-	-	-
- pozostałe zobowiązania finansowe	633	371	213	102	-	-	-	-
- pozostałe zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	351	512	417	380	394	292	301	320
- kredyty i pożyczki	127	185	163	111	111	-	-	-
- zobowiązania z tytułu dostaw i usług	195	261	203	215	226	234	241	256
- pozostałe zobowiązania	29	66	51	54	56	58	60	64
IV. Rozliczenia międzyokresowe	60	179	4	4	4	4	4	4
Pasywa razem	2 456	2 292	2 858	3 601	4 590	5 769	7 312	9 314

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany

Tabela 18 Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany (tys. zł)

Rachunek przepływów pieniężnych	PROGNOZA				
	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie					
1. Zysk na działalności operacyjnej	1 127	1 359	1 611	1 925	2 481
2. Amortyzacja	122	129	133	137	141
3. Obowiązkowe obciążenia wyniku brutto	-209	-253	-300	-360	-465
4. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-	-	-	-	-
5. Zmiany w kapitale obrotowym	-83	-120	-103	-109	-212
6. Inne	-	-	-	-	-
A. Przepływy działalności operacyjnej	958	1 115	1 340	1 593	1 944
1. Nabycie aktywów trwałych	-122	-129	-133	-137	-141
2. Sprzedaż aktywów trwałych	-	-	-	-	-
3. Inne	-	-	-	-	-
B. Przepływy działalności inwestycyjnej	-122	-129	-133	-137	-141
1. Zaciągnięcie/spłata kredytów i pożyczek	-163	-102	-111	-	-
2. Koszty finansowe	-28	-29	-30	-31	-32
3. Przychody finansowe	-	-	-	-	-
C. Przepływy działalności finansowej	-191	-131	-141	-31	-32
D. Zmiana stanu środków pieniężnych (A+B+C)	645	856	1 066	1 425	1 771
E. Środki pieniężne na początek okresu	939	1 584	2 440	3 506	4 931
F. Środki pieniężne na koniec okresu	1 584	2 440	3 506	4 931	6 702

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki.



budujemy zaufanie



w audycie

Prognoza wolnych przepływów pieniężnych do wyceny

Tabela 19 Prognoza przepływów pieniężnych FCF (tys. zł)

Prognoza wolnych przepływów pieniężnych (FCF)	PROGNOZA					Przepływy po okresie prognozy szczegółowej
	2023	2024	2025	2026	2027	
Wyszczególnienie						
1. Zysk z działalności operacyjnej	1 127	1 359	1 611	1 925	2 481	2 296*
2. Amortyzacja	122	129	133	137	141	141
3. Podatek dochodowy	-214	-258	-306	-366	-471	-436
4. Nakłady inwestycyjne	-122	-129	-133	-137	-141	-141
5. Zmiana kapitału obrotowego	-83	-120	-103	-109	-212	-
Wolne przepływy pieniężne (FCF)	830	981	1 201	1 450	1 797	1 860
Wolne przepływy pieniężne, narastająco	830	1 811	3 013	4 463	6 259	

Źródło: opracowanie własne.

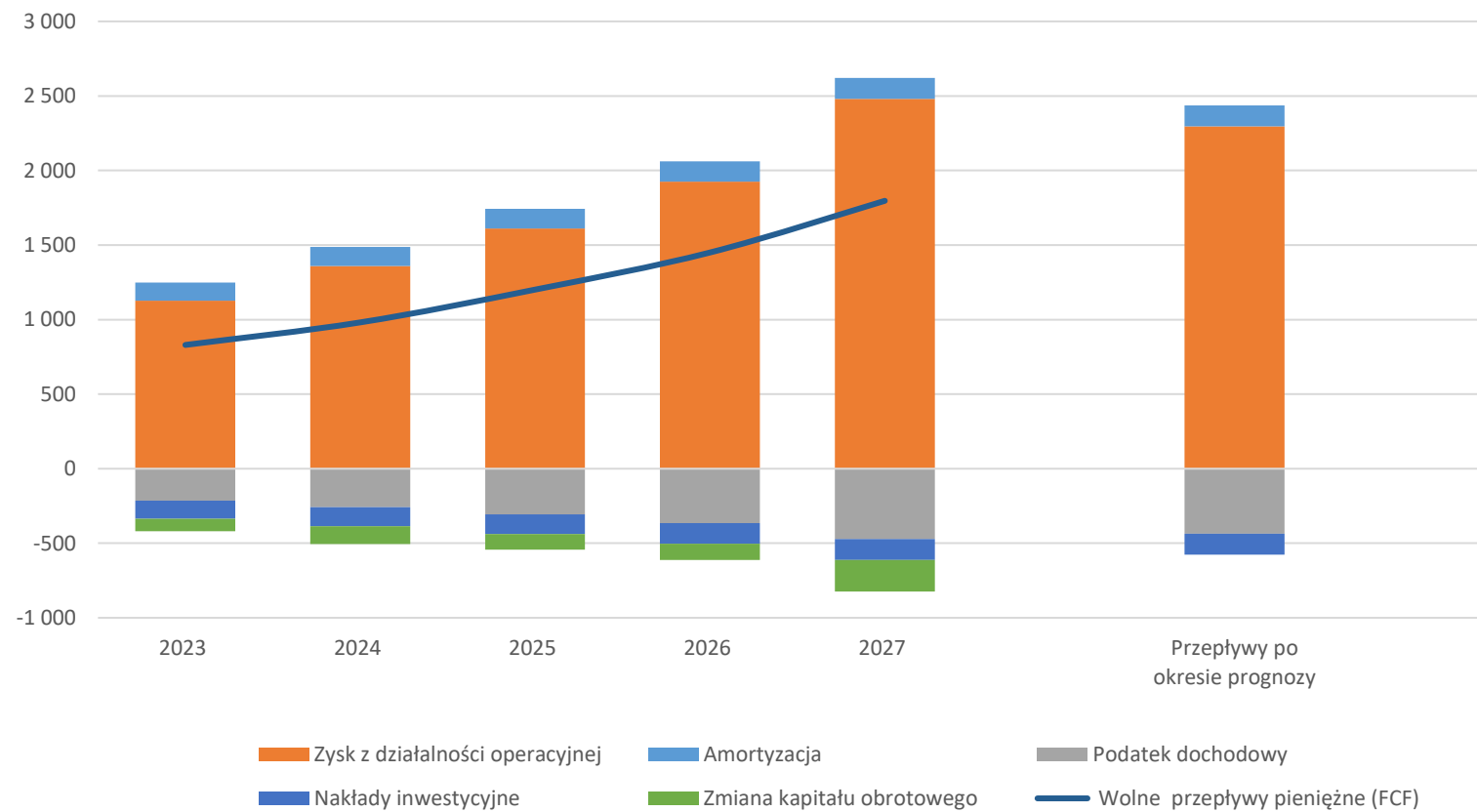
*Mając na uwadze, iż w zysku z działalności operacyjnej w 2027 roku ujęto przychody z dotacji, do przepływów po okresie prognozy szczegółowej przyjęto zysk ze sprzedaży z roku 2027 tj. między innymi bez uwzględnienia przychodów z tyt. dotacji.



budujemy zaufanie

w audycie

FCF w okresie prognozy (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Oszacowanie średnioważonego kosztu kapitału (WACC) oraz stopy dyskontowej

Przy szacowaniu średnioważonego kosztu kapitału, wykorzystano strukturę rynkową, określoną na podstawie badań spółek z sektora i opublikowaną przez Bank Danych Lokalnych. Struktura rynkowa zakłada, że w 31% odbywać się będzie z kapitału własnego Spółki. Poniżej zaprezentowano strukturę finansowania w okresie prognozy.

Tabela 20 Struktura finansowania (tys. zł)

Struktura finansowania	PROGNOZA					Przepływy po okresie prognozy
	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Wyszczególnienie						
Kapitał własny	31%	31%	31%	31%	31%	31%
Kapitały obce oprocentowane	69%	69%	69%	69%	69%	69%
Razem:	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Źródło: opracowanie własne.

Koszt kapitału własnego został ustalony w oparciu o metodę CAPM i składa się ze stopy wolnej od ryzyka, bety lewarowanej, premii za ryzyko oraz ryzyka specyficznego. Kalkulacja kosztu kapitału własnego przyjętego do wyceny zaprezentowana została poniżej.

Tabela 21 Koszt kapitału własnego dla FCFE

Koszt kapitału własnego - FCFE						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Stopa zwrotu wolna od ryzyka	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%
Beta odlewarowana	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
Beta uwzględniająca stopień lewarowania	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Premia za ryzyko rynkowe	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%
D/E	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464



budujemy zaufanie

w audycie

Premia za wielkość przedsiębiorstwa	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%
Ryzyko specyficzne:						
- I wariant	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
- II wariant	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
- III wariant	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Koszt kapitału własnego						
- I wariant	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%
- II wariant	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%
- III wariant	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%

Źródło: opracowanie własne.

Stopa zwrotu wolna od ryzyka została przyjęta w wysokości 6,69%, odpowiadającej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynku wtórnym na dzień 30 grudnia 2022. W celu zwiększenia elastyczności wyceny dla ryzyka specyficznego, w tym ryzyka realizacji prognoz, przyjęto dwa dodatkowe warianty, w których ryzyko to wynosi odpowiednio 1 oraz 2 punkty procentowe. Koszt kapitału obcego uwzględnia korzyści z tarczy podatkowej na kosztach odsetkowych, obliczony z wykorzystaniem efektywnej stopy opodatkowania.

Tabela 22 Koszt kapitału obcego dla FCFF

Koszt kapitału obcego						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Referencyjna stopa procentowa	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%
Premia za ryzyko długu	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%
Nominalny koszt kapitału obcego	7,87%	7,87%	7,87%	7,87%	7,87%	7,87%
Stopa podatku dochodowego	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Efektywny koszt kapitału obcego	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%

Źródło: opracowanie własne.



budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 23 Zdyskontowane przepływy gotówkowe FCFF (tys. zł)

Stopa dyskontowa						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
WACC - wariant I						
Stopa dyskontowa	12,42%	12,42%	12,42%	12,42%	12,42%	12,42%
Współczynnik dyskontujący - Wariant I	0,8895	0,7912	0,7038	0,6260	0,5568	0,5568
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	738	776	845	908	1 001	1 036
WACC - wariant II						
Stopa dyskontowa	12,73%	12,73%	12,73%	12,73%	12,73%	12,73%
Skumulowany współczynnik dyskonta	0,8871	0,7869	0,6980	0,6192	0,5493	0,5493
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	736	772	838	898	987	1 022
WACC - wariant III						
Stopa dyskontowa	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%
Skumulowany współczynnik dyskonta	0,8846	0,7826	0,6923	0,6125	0,5418	0,5418
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	734	768	832	888	974	1 008

Źródło: opracowanie własne

Wartość rezydualna oszacowana została jako wartość bieżąca znormalizowanych przepływów pieniężnych występujących po okresie prognozy finansowej, przy uwzględnieniu założeń stopy wzrostu po okresie prognozy, która została oszacowana na poziomie stopy równej zero (tzn. przy założeniu, że wpływ inflacji na przyszłe przepływy pieniężne będzie równoważony przez kurczenie się rynku). Do wyliczenia wartości rezydualnej uwzględniono przepływy pieniężne po okresie prognozy szczegółowej (1 860 tys. zł).



budujemy zaufanie



w audycie

Obliczoną na podstawie powyższych danych wartość dochodową przedsiębiorstwa pomniejszono o wartość zadłużenia według stanu na Dzień Wyceny oraz dyskonto z tytułu braku płynności w wysokości 21 %⁴, jako że walory Spółki nie są przedmiotem obrotu na aktywnym rynku i brak jest przez to możliwości szybkiej zmiany własności udziałów na gotówkę. Na Dzień Wyceny uznano, iż Spółka była w posiadaniu aktywów, które nie były wykorzystywane w działalności operacyjnej w postaci nadwyżki środków pieniężnych w kwocie 426 tys. zł.

Tabela 24 Wyniki wyceny metodą FCFF (tys. zł)

Wycena metodą FCFF			
	Wariant 1	Wariant 2	Wariant 3
1. Wartość bieżąca FCFF z okresu prognozy	4 268	4 232	4 196
2. Stała stopa wzrostu FCFF po okresie prognozy (q)	0,00%	0,00%	0,00%
3. Wartość rezydualna	8 337	8 025	7 729
4. Bieżąca wartość zadłużenia	376	376	376
5. Wartość dochodowa (1+3-4)	12 229	11 880	11 548
Dyskonto z tytułu braku płynności oraz braku kontroli (21,00%*5)	-2 568	-2 495	-2 425
Wartość aktywów nieoperacyjnych		426	
Dyskonto z tytułu braku płynności		-21,00%	
Wycena po dysconcie z tytułu braku płynności	9 661	9 385	9 123
Średnia arytmetyczna wartości dochodowej 100 % udziałów Spółki		9 815	

Źródło: opracowanie własne.

W wyniku przeprowadzonych analiz ustalono, że na dzień 31 grudnia 2022 roku Wartość godziwa 100 % udziałów Spółki, tj. 12 000 udziałów Spółki wyznaczona metodą dochodową zawiera się w przedziale od 9 549 tys. zł do 10 086 tys. zł. Rekomendowana wartość godziwa 100 % udziałów Spółki określoną metodą DCF stanowi **9 815 tys. zł.**

⁴ <https://financiacraft.pl/premia-za-plynnosc-i-dyskonto-za-brak-plynnosci/> data dostępu: 7 maja 2023 roku



budujemy zaufanie



w audycie

I. Analiza wrażliwości

Mając na uwadze istotny wpływ przyjętych założeń, w metodzie zdyskontowanych przepływów pieniężnych, co do kształtowania się przyszłej sytuacji finansowej Spółki na wyniki, dokonano analizy wrażliwości wyników wyceny na zmianę wartości wybranych parametrów.

Tabela 25 Analiza wrażliwości na zmianę wielkości marży EBIT (tys. zł)

Zmiana marży EBIT (punkty procentowe)	-2,00 p.p.	-1,00 p.p.	bez zmian	+ 1,00 p.p.	+ 2,00 p.p.
Średnia marża EBIT w okresie prognozy	14,00%	15,00%	16,00%	17,00%	18,00%
Wartość Spółki	9 615	9 715	9 815	9 916	10 016

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana zysku z działalności operacyjnej jest dodatnio skorelowana z wynikami wyceny Spółki. Zwiększenie w okresie prognozy marży EBIT o 1 punkt procentowy, względem zakładanej w wycenie, powoduje średni wzrost rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o 100 tys. zł. Natomiast zmniejszenie marży o 1 punkt procentowy, względem wartości zakładanej w wycenie, powoduje średni spadek rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o 100 tys. zł.

Tabela 26 Analiza wrażliwości na zmianę wysokości WACC (tys. zł)

Zmiana wysokości WACC (punkty procentowe)	-4,00 p.p.	-2,00 p.p.	bez zmian	+ 2,00 p.p.	+ 4,00 p.p.
WACC w okresie prognozy na poziomie	8,42% - 9,04%	10,42% - 11,04%	12,42% - 13,04%	14,42% - 15,04%	16,42% - 17,04%
Wartość Spółki	14 967	11 899	9 815	8 313	7 182

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana średnioważonego kosztu kapitału jest ujemnie skorelowana z wynikiem wyceny Spółki. Zwiększenie średnioważonego kosztu kapitału o 2 punkty procentowe, względem poziomu oszacowanego w wycenie, prowadzi do zmniejszenia rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o kwotę 1 503 tys. zł. Zmniejszenie średnioważonego kosztu kapitału o 2 punkty procentowe, względem poziomu zakładanego w wycenie, powoduje zwiększenie rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o kwotę 2 084 tys. zł.



budujemy zaufanie



w audycie

J. Spis tabel

Tabela 1 Dane podmiotu wycenianego	3
Tabela 2 Struktura własności Spółki	4
Tabela 3 Wyniki z wyceny 100 % udziałów Spółki (tys. zł)	8
Tabela 4 Jedenastu największych dostawców w 2022 roku.....	13
Tabela 5 Sześciu największych odbiorców w 2022 roku.....	14
Tabela 6 Wybrane wskaźniki finansowe Spółki w okresie 2020-2022	17
Tabela 7 Prognoza przychodów z działalności operacyjnej (tys. zł)	19
Tabela 8 Prognoza kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)	21
Tabela 9 Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (tys. zł)	24
Tabela 10 Prognoza pozostałej działalności operacyjnej (tys. zł)	24
Tabela 11 Prognoza wyników z działalności finansowej (tys. zł)	25
Tabela 12 Prognoza salda zadłużenia (tys. zł)	25
Tabela 13 Prognoza stanów składników kapitału obrotowego netto (tys. zł)	26
Tabela 14 Cykl rotacji (w dniach)	27
Tabela 15 Rachunek zysków i strat prognozowany (tys. zł)	28
Tabela 16 Bilans prognozowany (tys. zł).....	31
Tabela 17 Bilans prognozowany (tys. zł), cd.....	32
Tabela 18 Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany (tys. zł)	33
Tabela 19 Prognoza przepływów pieniężnych FCF (tys. zł)	34
Tabela 20 Struktura finansowania (tys. zł)	36
Tabela 21 Koszt kapitału własnego dla FCFF	36
Tabela 22 Koszt kapitału obcego dla FCFF.....	37
Tabela 23 Zdyskontowane przepływy gotówkowe FCFF (tys. zł)	38
Tabela 24 Wyniki wyceny metodą FCFF (tys. zł)	39

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



Tabela 25 Analiza wrażliwości na zmianę wielkości marży EBIT (tys. zł).....	40
Tabela 26 Analiza wrażliwości na zmianę wysokości WACC (tys. zł).....	40

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**

budujemy zaufanie

think global · think tgs



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań
e. biuro@4audyt.pl
w. www.4audyt.pl

Biuro Poznań
ul. Skryta 7/1
60-779 Poznań
e. poznan@4audyt.pl
t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

Biuro Warszawa
ul. Obozowa 20/U11
00-867 Warszawa
e. warszawa@4audyt.pl
t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

Biuro Wrocław
ul. Wałbrzyska 6-8
52-314 Wrocław
e. wroclaw@4audyt.pl
t. +48 519 351 025
f. +48 61 855 10 39

Biuro Katowice
al. Roździeńskiego 188C
40-203 Katowice
e. katowice@4audyt.pl
t. +48 519 351 030
f. +48 61 855 10 39

Biuro Gdańsk
al. Grunwaldzka 472 A
80-309 Gdańsk
e. gdansk@4audyt.pl
t. +48 519 351 036
f. +48 61 855 10 39

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS



budujemy zaufanie

w audycie

RAPORT Z WYCENY DO WARTOŚCI GODZIWEJ
UDZIAŁÓW SPÓŁKI

"Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2022 R.

Wrocław, dnia 24 maja 2023 r.



budujemy zaufanie



w audycie

SPIS TREŚCI

A.	DANE IDENTYFIKUJĄCE WYCENIANY PODMIOT	3
B.	CEL WYCENY	5
C.	ODPOWIEDZIALNOŚĆ 4AUDYT SP. Z O.O.....	7
D.	ZASTRZEŻENIA I OGRANICZENIA.....	8
E.	PODSUMOWANIE WYNIKÓW WYCENY	9
F.	PODEJŚCIE DO WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW.....	10
G.	ANALIZA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI	14
H.	WYCENA SPÓŁKI – METODA ZDYSKONTOWANYCH PRZEPIYWÓW PIENIĘŻNYCH.....	20
I.	ANALIZA WRAŻLIWOŚCI	42
J.	SPIS TABEL.....	43



budujemy zaufanie



w audycie

A. Dane identyfikujące wyceniany podmiot

Tabela 1 Dane podmiotu wycenianego

Wyszczególnienie

Nazwa	"Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością („Spółka”, „Jednostka”)
Siedziba/Adres Zarządu	ul. Solec 5, 94-247 Łódź
Forma prawna	Spółka Z Ograniczoną Odpowiedzialnością
Sąd rejestrowy	Sąd Rejonowy dla Łodzi Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego
Numer KRS i data rejestracji w KRS	0000358257, 9 czerwca 2010 r.
Przedmiot przeważającej działalności	pogrzeby i działalność pokrewna (PKD 96, 03, Z)
REGON	100901289
NIP	7272762897
Kapitał zakładowy	5 000,00 Zł
Ilość udziałów	100
Data wyceny	31 grudnia 2022r.
Dane historyczne	rok 2020, 2021, 2022 r.

Źródło: dane Spółki

"Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością świadczy usługi kremacji zwłok oraz zarządza cmentarzem komunalnym. Ponadto Spółka wykonuje budowę cmentarza komunalnego w Podgórkach Tynieckich w Krakowie. Projekt realizowany jest w ramach umowy partnerstwa publiczno-prywatnego z Gminą Miejską Kraków. Inwestycja realizowana jest w IV etapach:

- ♦ etap I – wykonanie prac projektowych i robót budowlanych w zakresie części budynku
- ♦ etap II – wykonanie prac projektowych i robót budowlanych w zakresie pozostałej części budynku (budynek administracyjny wraz z obiektem ceremonialnym) wraz z organizowaniem terenu oraz 2 ha cmentarza



budujemy zaufanie



w audycie

- ♦ etap III – wykonanie prac projektowych i robót budowlanych w zakresie 2 ha cmentarza
- ♦ etap IV - wykonanie prac projektowych i robót budowlanych pozostałej części Obiektu.

W ramach umowy "Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jako Koncesjonariusz, realizuje powyższą inwestycje w zamian za prawo do eksploatacji Obiektu, w tym pobierania pożytków. Siedziba Spółki mieści się ul. Solec 5 w Łodzi.¹

Na dzień wyceny w skład Zarządu Spółki wchodził:

- ♦ Pan Cichewicz Rafał– Prezes Zarządu (dalej również Zarząd Spółki).

Poniżej przedstawiona została struktura własności Spółki, wg stanu na 31 grudnia 2022 roku.

Tabela 2 Struktura własności Spółki

Udziałowiec	% posiadanych głosów	Liczba udziałów	Wartość nominalna jednego udziału (w zł)	Wartość posiadanych udziałów (w zł)
Tomasz Salski	90,00%	90	50,00	4 500,00
Marek Cichewicz	10,00%	10	50,00	500,00
Razem	100,00%	100		5 000,00

Źródło: raport z ekrs.ms.gov.pl z dnia 9 maja 2023r. oraz dane Spółki

¹ Sprawozdanie Zarządu Centrum Pogrzebowe sp. z o.o. za okres 01.01.2021 r. – 31.12.2021 r.



budujemy zaufanie



w audycie

B. Cel wyceny

Celem wykonanych przez 4AUDYT sp. z o.o. (4AUDYT) prac była wycena do wartości godziwej udziałów spółki "Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością na potrzeby planowanej transakcji, której przedmiotem będą udziały Spółki. Przedmiotem wyceny był pakiet 100% udziałów.

Wycena została wykonana na zlecenie "Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i kierowana jest do Zarządu tej Spółki („Zamawiający”).

4AUDYT jako podstawę wyceny przyjęło, zgodnie z zawartą umową, metodę opartą na zdyskontowanych przepływach pieniężnych DCF na podstawie prognoz finansowych za okres od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku. Uważamy, że wskazane metody wyceny zostały prawidłowo dobrane do określenia wartości godziwej udziałów Spółki.

Wyceny dokonaliśmy na podstawie przedstawionych przez Zarząd Spółki prognozowanych informacji finansowych obejmujących szacunki przychodów ze sprzedaży, kosztów działalności operacyjnej, a także przychodów i kosztów pozostałej działalności operacyjnej, działalności finansowej oraz nakładów inwestycyjnych, sald zadłużenia za okres od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku oraz bilansu Spółki na dzień 31 grudnia 2022 roku. Sprawozdanie finansowe za 2022 rok nie było przedmiotem badania przez firmę audytorską.

Przygotowując wycenę, opieraliśmy się także na danych prezentowanych w sprawozdaniach finansowych za lata 2020 i 2021. Uwzględnione również zostały zdarzenia gospodarcze mające wpływ na sytuację finansową oraz majątkową Spółki do dnia wydania raportu z wyceny, a także inne informacje i wyjaśnienia, które uzyskaliśmy od personelu Spółki. Zakładamy, że informacje, które uzyskaliśmy są prawidłowe i rzetelne oraz że zostały nam przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki.

Zwracamy uwagę, że przedstawione w raporcie z wyceny prognozowane informacje finansowe dotyczą zdarzeń, które mogą, ale nie muszą, zdarzyć się w przyszłości. Ze względu na naturę takiej informacji nie jest możliwe uzyskanie zadowalającej pewności, że zaprognozowane wyniki finansowe zostaną osiągnięte. Rzeczywiście osiągnięte przez Spółkę wyniki finansowe w okresie objętym prognozą, która stanowiła podstawę wyceny, mogą różnić się od przedstawionych w niniejszym opracowaniu. Zostały one bowiem ustalone w oparciu o zbiór założeń, obejmujących także hipotezy dotyczące przyszłych zdarzeń i działań Zamawiającego, których urzeczywistnienie niekoniecznie musi nastąpić, ale zdaniem Zamawiającego jest wysoce prawdopodobne.

Za prawidłowość i rzetelność historycznych i prognozowanych danych finansowych Spółki odpowiada wyłącznie Zarząd Spółki.

Wyceny dokonaliśmy na dzień **31 grudnia 2022 roku** („Data wyceny”).

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Zastosowane przez nas procedury wyceny nie oznaczają, że przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego na dzień 31 grudnia 2022 roku lub jego przeglądu, ani w rozumieniu obowiązujących w Polsce przepisów, ani w rozumieniu Krajowych lub Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



C. Odpowiedzialność 4AUDYT sp. z o.o.

Niniejszy dokument został przygotowany do wiadomości Zarządu Zamawiającego, w związku z tym 4AUDYT sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania raportu przez osoby trzecie, niebędące jego adresatem.

W trakcie wykonywania prac, eksperci 4AUDYT sp. z o.o., za wyjątkiem sytuacji, w których jest to dodatkowo zaznaczone, korzystali z informacji przekazanych przez Spółkę, w związku z tym 4AUDYT sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość powyższych informacji.

Niniejszy raport z wyceny nie stanowi opinii na temat warunków finansowych transakcji (fairness opinion), opinii o wypłacalności, ani rekomendacji inwestycji, lecz jest analizą wartości godziwej w przypadku transakcji pomiędzy hipotetycznym kupującym i hipotetycznym sprzedającym na zakładaną Datę wyceny, gdzie zarówno kupujący jak i sprzedający posiadają odpowiednią wiedzę na temat przedmiotu transakcji. Z różnych względów cena, po jakiej przedmiot transakcji może być sprzedany/zobowiązanie przeniesione w ramach konkretnej transakcji pomiędzy określonymi stronami i w określonym dniu, może znacząco odbiegać od Wartości godziwej określonej w naszym raporcie.

Nasza wycena zakłada, że na Datę wyceny Spółka będzie kontynuować działalność oraz Spółka nie ma żadnych nieujawnionych rzeczywistych lub warunkowych aktywów lub zobowiązań, żadnych nietypowych zobowiązań innych, niż wynikające z prowadzonej działalności, żadnych istotnych zastawów lub obciążeń aktywów ograniczających ich zbywalność, ani nie jest przedmiotem prowadzonych wobec niej postępowań karnych, które miałyby istotny wpływ na wyniki naszej analizy.

4AUDYT nie ponosi żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za wszelkie koszty, szkody, straty lub wydatki poniesione przez Zamawiającego lub inne osoby, które mogłyby wynikać z wykorzystania lub polegania na niniejszym raporcie.

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

D. Zastrzeżenia i ograniczenia

Niniejszy raport został sporządzony na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego. Podczas przeprowadzania wyceny zidentyfikowaliśmy następujące obszary, które należy zakomunikować w celu prawidłowego zrozumienia założeń przyjętych do wyceny:

- ◆ Prognozowane dane finansowe

Zamawiający przedstawił prognozowany rachunek zysków i strat, w którym przewiduje osiągnięcie zysku na działalności operacyjnej w latach 2023 – 2027. Należy zwrócić uwagę, że za 2022 roku, Spółka osiągnęła zysk na działalności operacyjnej na poziomie 2 131 tys. zł (przy marży EBIT 50,4%), a prognozowany zysk na działalności operacyjnej na 2027 rok to 4 279 tys. zł (przy marży EBIT 61,0%). Średnioroczne tempo wzrostu w okresie 2020 – 2022 wyniosło 28%. Natomiast w okresie prognozy 2023 – 2027 wynosi 9,7%. Porównując średnioroczne tempo wzrostu ujęte w prognozie do średniorocznego tempa wzrostu ujętego w raporcie Death Care Services: Global Strategic Business Report, w którym to autor raportu przewiduje wzrost rynku na poziomie 5,9 % w okresie 2022 – 2030 – raport został szczegółowo opisany w dalszej części raportu – uznajemy, iż zaprognozowany wzrost jest optymistyczny.

- ◆ Nakłady inwestycyjne

Zamawiający przedstawił prognozowane nakłady inwestycyjne na lata 2023 – 2027 dotyczące budowy cmentarza komunalnego w Podgórkach Tynieckich w Krakowie w ramach umowy partnerstwa publiczno-prywatnego z Gminą Miejską Kraków, w których nie zawarł nakładów odtworzeniowych. Zamawiający przedstawił informację, iż na lata 2023 – 2027 planuje ponosić nakłady odtworzeniowe na poziomie amortyzacji uzyskiwanej w danym roku prognozy.



E. Podsumowanie wyników wyceny

Wycenę Spółki przeprowadziliśmy w oparciu o zdyskontowane przyszłe przepływy pieniężne według metody prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla firmy FCFE (Free Cash Flow to the Firm).

Szacunek wartości godziwej 100 % udziałów "Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wyceniona na dzień 31 grudnia 2022 roku przedstawia tabela poniżej.

Tabela 3 Wyniki z wyceny 100 % udziałów Spółki (tys. zł)

	Metoda księgowej wartości aktywów netto	Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych
Przedział w którym zawarta jest wartość godziwa	-	9 536 – 10 331
Rekomendowana wycena z przedziału wyceny	3 338	9 930

W świetle wykonanych analiz i wycen, oceny obecnej sytuacji finansowej oraz perspektyw rozwoju, w tym prognoz finansowych, rekomendowana przez 4AUDYT wartość godziwa 100 % udziałów "Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, na dzień 31 grudnia 2022 roku wynosi **9 930 tys. zł (dziewięć milionów dziewięćset trzydzieści tysięcy złotych)**, co po przeliczeniu na jeden udział Spółki daje wartość godziwą **99 304,49 zł (dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy trzysta cztery złote czterdzieści dziewięć groszy)** za jeden udział.

Krzysztof PierścioneK

Wiceprezes Zarządu

Biegły rewident , nr ewid. 11150

4AUDYT sp. z o.o.

60-846 Poznań, ul. Jana Kochanowskiego 24/1

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych wpisany na listę podmiotów uprawnionych prowadzoną przez PANA, pod numerem ewidencyjnym 3363
Wrocław, dnia 24 maja 2023 roku

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie
w audycie

F. Podejście do wyceny przedsiębiorstw

Ogólny podział powszechnie stosowanych metodologii wyceny przedsiębiorstw wyróżnia trzy podstawowe podejścia:

- ♦ podejście dochodowe, w którym wartość przedmiotu wyceny zostaje ustalona na podstawie oczekiwanych, przyszłych korzyści ekonomicznych wynikających z posiadania przedmiotu wyceny. Korzyści te są wyrażone jako przepływy pieniężne. Podstawą zastosowania podejścia dochodowego jest przypisanie przedmiotowi wyceny określonych przepływów pieniężnych,
- ♦ podejście rynkowe, zwane także mnożnikowym lub porównawczym, w którym wycena opiera się na zastosowaniu mnożników wartości porównywalnych spółek. W podejściu tym kluczowe jest wyodrębnienie spółek najbardziej zbliżonych do wycenianej, pod względem m.in. segmentów działalności, poziomu przychodów oraz wielkości zatrudnienia,
- ♦ podejście majątkowe, w którym wartość przedmiotu wyceny ustalana jest na podstawie wartości aktywów netto. W przypadku metody skorygowanych aktywów netto wartości księgowe określonych składników aktywów i zobowiązań korygowane są do ich wartości godziwej.

Przed przystąpieniem do wyceny należy rozważyć możliwość zastosowania powyższych podejść i wybrać najbardziej odpowiednie z punktu widzenia przedmiotu i celu wyceny.

Zgodnie ze zleceniem otrzymanym od Zamawiającego wyceny dokonaliśmy metodą dochodową. Uważamy, że jest to prawidłowa metoda do wyceny tej Jednostki, ze względu na charakter działalności (branża funeralna) oraz rentowność Jednostki w okresach historycznych oraz prognozowanych. Ograniczono się do jednej metody wyceny ze względu na trudność zastosowania wyceny porównawczej, wynikającej z niewielkiej liczby podmiotów notowanych na rynkach kapitałowych, działających w branży funeralnej, które działają na rynkach o odmiennych uwarunkowaniach kulturowych a ich wielkość wielokrotnie przewyższa wielkość Jednostki.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych zakłada, że wartość kapitałów własnych wycenianego podmiotu na dzień sporządzenia wyceny jest równa bieżącej wartości zdyskontowanych przepływów pieniężnych generowanych w przyszłości.

Wycena kapitałów własnych metodą dochodową DCF może zostać sporządzona na podstawie przepływów wolnych środków pieniężnych dla udziałowców (FCFE) lub na podstawie przepływów wolnych środków pieniężnych dla wszystkich dawców kapitału (FCFF).



budujemy zaufanie



w audycie

W wycenie zastosowana została metoda DCF oparta na FCFF, w związku z tym ta metoda została zaprezentowana poniżej.

Ustalanie wartości firmy w oparciu o metodę dochodową FCFF to metoda oparta na dyskontowaniu przepływów pieniężnych przynależnym wszystkim stronom finansującym, tj. zarówno właścicielom, jak i wierzycielom.

Aby oszacować „czystą” wartość biznesu stosuje się metodę FCFF. Przepływy operacyjne dyskontowane są na podstawie średnioważonego kosztu kapitału, co pozwala na kalkulację wartości operacyjnej biznesu.

$$WACC = M * r_E + L * r_D * (1 - T)$$

Założenia metodologiczne

Metoda FCFF zakłada, iż wartość przedsiębiorstwa (EV) to suma wartości bieżących (PV) wolnych przepływów pieniężnych – FCF powiększona o środki pieniężne i papiery wartościowe posiadane przez przedsiębiorstwo (NOA).

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + r_{WACC})^t} + \frac{RVF_n}{(1 + r_{WACC})^n} + NOA$$

FCFF to wolna gotówka operacyjna, która pozostaje w przedsiębiorstwie na koniec roku i jest dostępna dla wszystkich dostawców kapitału (tj. akcjonariuszy i wierzycieli).

Schemat prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla firmy (FCFF) przedstawia się następująco:

Przychody netto ze sprzedaży

- operacyjne koszty zmienne
- operacyjne koszty stałe bez amortyzacji
- amortyzacja jako koszt

= zysk operacyjny przed odsetkami i opodatkowaniem (EBIT)

- podatek dochodowy naliczony od zysku EBIT

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

- = zysk operacyjny po opodatkowaniu (NOPAT)
- + amortyzacja
- nakłady inwestycyjne na aktywa trwałe finansowane zarówno kapitałem własnym, jak i kapitałami obcymi
- +/- zmiana wartości zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto
(wzrost ze znakiem minus; spadek ze znakiem plus)
- = WOLNE PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE DLA PRZEDSIĘBIORSTWA (FCFF)**

W metodzie FCFF dyskontowanie poszczególnych przepływów pieniężnych odbywa się za pomocą następujących stóp procentowych:

Koszt kapitału obcego – oparty na warunkach kredytowania oczekiwanych w przyszłości.

- ◆ Dokonano estymacji stopy oprocentowania zobowiązań finansowych na podstawie stawki oprocentowania kredytów na polskim rynku międzybankowym WIBOR 3M oraz oszacowanej premii za ryzyko długu.
- ◆ Koszt kapitału obcego przy metodzie FCFF stanowi koszt efektywny, tzn. uwzględniający korzyści wynikające z tarczy podatkowej. W obliczeniach wykorzystano efektywną stawkę podatku dochodowego.

Koszt kapitału własnego - oszacowany na podstawie metody CAPM, na podstawie następujących założeń:

- ◆ stopa wolna od ryzyka została przyjęta w wysokości 6,69%, odpowiadającej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynku wtórnym na dzień 30 grudnia 2022,
- ◆ premia za ryzyko odzwierciedla różnicę średniej spodziewanej stopy dochodu z rynku kapitałowego i stopy dochodu wolnej od ryzyka, dla warunków gospodarczych charakteryzujących rynek środkowoeuropejski, w tym Polskę. Uwzględniając sytuację ekonomiczno-finansową w Polsce na dzień sporządzenia wyceny, dla potrzeb obliczania kosztu kapitału Spółki przyjęto premię za ryzyko na poziomie 6,36 %, na podstawie statystyk prezentowanych przez FinancialCraft Analytics Sp. z o.o.,
- ◆ wskaźnik ryzyka systematycznego β
 - współczynnik β jest miarą ryzyka stopy zwrotu z kapitału własnego, wskaźnik ten określa zależność między zmianą stopy zwrotu z akcji danego przedsiębiorstwa, a stopą zwrotu z portfela rynkowego,



budujemy zaufanie



w audycie

- współczynnik β (odlewarowany) wyznaczono na poziomie 0,37, na podstawie porównywalnych spółek z branży notowanych na giełdzie, z optymalną długoterminową strukturą kapitałową, podobną do struktury kapitałowej Spółki,
- wskaźnik β został sprowadzony do porównywalności ze strukturą kapitałową Jednostki w drodze jego dolewarowania i uwzględnienia udziału kapitału obcego w strukturze finansowej. W ten sposób uwzględniono ryzyko związane z wykorzystaniem przez Spółkę zadłużenia, w tym występowanie bezpośrednich i pośrednich kosztów trudności finansowych,
- ♦ ryzyko specyficzne na poziomie 8,00 % uwzględniające inne elementy stopy dyskontowej i polegające na zwiększeniu stopy dyskontowej z tytułu trudnych do zdywersyfikowania specyficznych czynników ryzyka odnoszących się do danego przedsiębiorstwa, w tym między innymi ryzyko realizacji prognoz finansowych. Dla celów wyceny przyjęto dodatkowe dwa warianty, dla których ryzyko specyficzne zostało zwiększone odpowiednio 1 i 2 punkty procentowe.
- ♦ Dyskonto za wielkość przedsiębiorstwa odzwierciedla nadwyżkową stopę zwrotu z walorów spółek publicznych o niskiej kapitalizacji. Wartość tego dyskonta przyjęto na poziomie 7,20%².

Reasumując, przepływy operacyjne zdyskontowano na podstawie średnioważonego kosztu kapitału, co pozwoliło na kalkulację wartości operacyjnej biznesu.

Oznaczenia użyte we wzorach występujących w raporcie

EV	– wartość przedsiębiorstwa dla wszystkich stron finansujących	T	– podatek dochodowy od osób prawnych (CIT)
E	– wartość kapitału własnego	RVF	– wartość rezydualna
D	– wartość długu oprocentowanego	NOA	– wartość aktywów nieoperacyjnych
FCF_t	– wolny przepływ pieniężny w okresie t	WACC	– średnio ważony koszt kapitału
FCF	– wolny przepływ pieniężny	L	– wskaźnik poziomu zadłużenia: $D/(D+E)$
EBIT	– zysk przed odsetkami i opodatkowaniem (zysk na działalności operacyjnej)	M	– wskaźnik udziału kapitału własnego: $E/(D+E)$
CAPEX	– wydatki kapitałowe (inwestycyjne)	r_D	– koszt długu oprocentowanego
DEPR	– amortyzacja	r_E	– koszt kapitału własnego spółki zadłużonej
ΔWC	– zmiana kapitału obrotowego	r_A	– koszt kapitału własnego spółki niezadłużonej
TS	– tarcza podatkowa na odsetkach	g	– stopa wzrostu przepływów pieniężnych w okresie rezydualnym
		Wp	– zaktualizowana wartość przyszłych przepływów pieniężnych FCF

² <https://financiacraft.pl/premia-za-ryzyko-wielkosci/> data dostępu: 7 maja 2023 roku



budujemy zaufanie



w audycie

G. Analiza działalności Spółki

Podstawowy profil działalności

"Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wykonuje budowę cmentarza komunalnego w Podgórkach Tynieckich w Krakowie. Projekt realizowany jest w ramach umowy partnerstwa publiczno-prywatnego z Gminą Miejską Kraków. Inwestycja realizowana jest w IV etapach:

- ◆ etap I – wykonanie prac projektowych i robót budowlanych w zakresie części budynku
- ◆ etap II – wykonanie prac projektowych i robót budowlanych w zakresie pozostałej części budynku (budynek administracyjny wraz z obiektem ceremonialnym) wraz z organizowaniem terenu oraz 2 ha cmentarza
- ◆ etap III – wykonanie prac projektowych i robót budowlanych w zakresie 2 ha cmentarza
- ◆ etap IV - wykonanie prac projektowych i robót budowlanych pozostałej części Obiektu.

W ramach umowy "Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jako Koncesjonariusz, zrealizuje powyższą inwestycje w zamian za prawo do eksploatacji Obiektu, w tym pobierania pożytków.³ Ponadto Spółka osiąga przychody z tytułu usług kremacji zwłok.

Spółka posiada szeroką gamę dostawców i odbiorców, z którymi współpracuje od wielu lat. Typowe warunki płatności wraz z przybliżoną strukturą płatności w 2022 roku dla:

- ◆ klientów cmentarza komunalnego to:
 - Przelew 7 dni – 60,62%
 - Gotówka / Zapłacono gotówką – 27,68%
 - Karta płatnicza – 11,70%

³ Sprawozdanie Zarządu Centrum Pogrzebowe sp. z o.o. za okres 01.01.2021 r. – 31.12.2021 r.



budujemy zaufanie
w audycie

- ◆ klientów krematorium to:
 - Gotówka / Zapłacono gotówką – 61,63%
 - Przelew 14 dni – 36,57%
 - Karta płatnicza – 1,80%

W poniższej tabeli znajduje się dziesięciu największych dostawców z 2022 roku, wraz z dostarczonymi produktami, które Spółka wykorzystuje w podstawowej działalności operacyjnej.

Tabela 4 Dziesięciu największych dostawców z 2022 roku.

Dostawcy	Produkt
Betimo	Zdjęcia nagrobne porcelanowe i kryształowe
Brotex	Kapy i poduszki do trumien kremacyjnych
Carmen	Akcesoria funeralne
Madajka	Trumny kremacyjne drewniane
Olgran	nagrobki urnowe granitowe
Plastmet	Urny i relikwiarze
Rodlew	akcesoria nagrobkowe ze stali nierdzewnej
Stolarnia Grodzka	obramowania nagrobne drewniane
Trykacz	kolumbaria, tablice epitafijne, prefabrykowane grobowce, prefabrykowane piwniczki urnowe
We Pack	Trumny kremacyjne ekologiczne

Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Natomiast w tabeli poniżej zaprezentowane dziesięć źródeł przychodów ze sprzedaży towarów z 2022 roku.

Tabela 5 Dziesięć źródeł przychodów ze sprzedaży towarów z 2022 roku.

Źródła przychodów ze sprzedaży towarów z 2022
Sprzedaż grobowców prefabrykowanych i piwniczek urnowych na cmentarzu komunalnym do pogrzebów i za życia
Sprzedaż nagrobków urnowych granitowych dysponentom grobów zgodnych z wytycznymi Zarządu Cmentarzy Komunalnych w Krakowie
Sprzedaż nisz urnowych w kolumbariach oraz tablic epitafijnych z napisami dysponentom
Sprzedaż obramowań nagrobnych tradycyjnych i urnowych klientom indywidualnym
Sprzedaż zdjęć nagrobkowych porcelanowych i kryształowych klientom indywidualnym
Sprzedaż trumien kremacyjnych ekologicznych dla zakładów pogrzebowych
Sprzedaż trumien kremacyjnych drewnianych dla zakładów pogrzebowych
Sprzedaż urn i relikwiarzy dla zakładów pogrzebowych
Sprzedaż akcesoriów funeralnych m.in. kiry, różańce, modlitewniki
Sprzedaż kap oraz poduszek do trumien kremacyjnych ekologicznych i drewnianych

Źródło: dane Spółki

"Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest spółką działającą na rynku krajowym. Miejscem świadczenia usług znajduje się przy ulicy Wielogórska 16 w Krakowie.



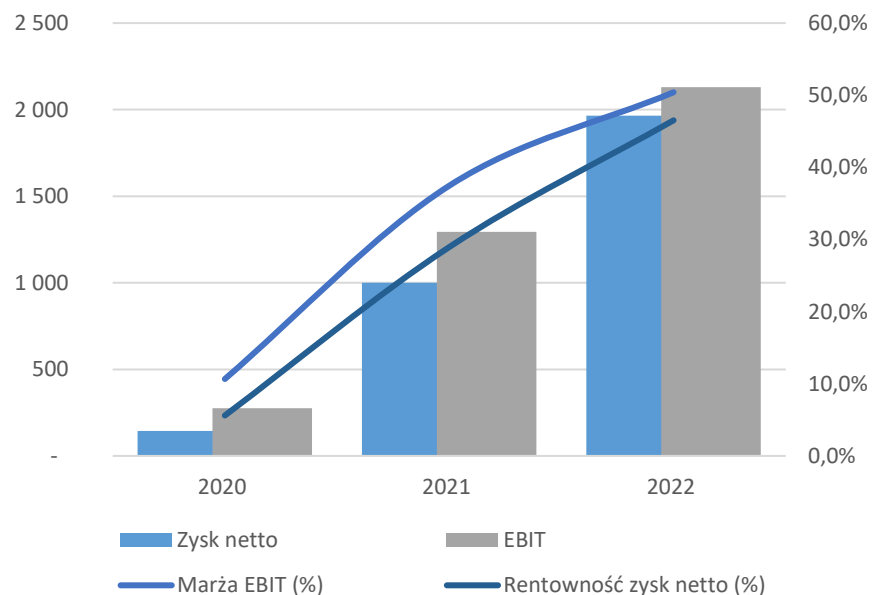
budujemy zaufanie

w audycie

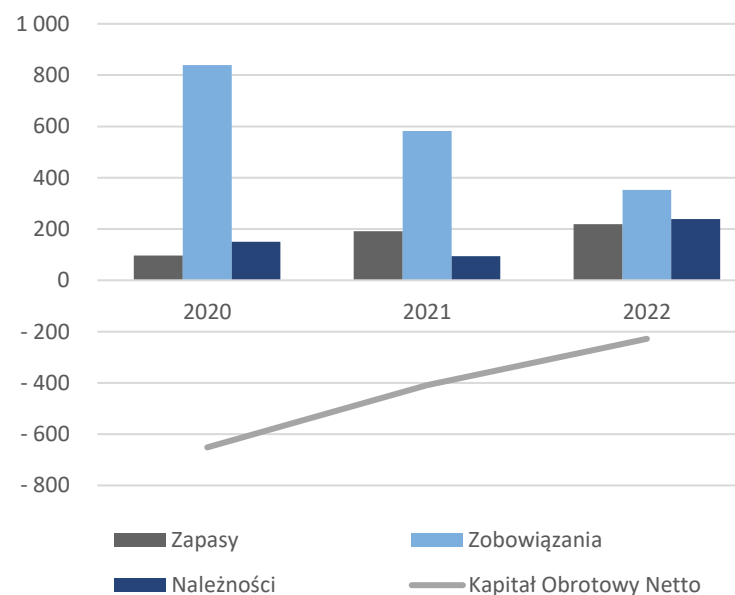
Wybrane aspekty analizy ekonomiczno-finansowej

Przychody Spółki w okresie 2020 – 2022 zwiększyły się z 2,5 mln zł do 4,2 mln zł (średnioroczne tempo wzrostu – CAGR 28%). Źródłem przychodów było głównie świadczenie usług kremacji zwłok oraz przychody z tytułu zarządzania cmentarzem komunalnym. We wszystkich analizowanych latach Spółka generowała zyski na poziomie podstawowej działalności operacyjnej (EBIT) oraz zysk netto na poziomie całej Spółki. Pozostała działalność operacyjna w latach 2020 – 2022 nie miała znaczącego wpływ na kształtowanie EBIT. W analizowanych latach działalność finansowa miała wpływ na kształtowanie wyniku finansowego poprzez koszty odsetek. Spółka w okresie 2020 – 2022 korzystała z finansowania zewnętrznego – głównie kredytów oraz pożyczek.

Wyniki i rentowność (tys. zł)



Kapitał Obrotowy Netto (tys. zł)





budujemy zaufanie



w audycie

Podstawowe wskaźniki finansowe Spółki

Tabela 6 Wybrane wskaźniki finansowe Spółki w okresie 2020-2022

Wybrane wskaźniki finansowe	Formuła liczenia	DANE HISTORYCZNE		
		2020	2021	2022
Przychody ze sprzedaży (tys. zł)	-	2 578	3 455	4 226
EBIT (w tys. zł)	-	275	1 294	2 131
Dynamika				
Dynamika zmian przychodów ze sprzedaży	przychody ze sprzedaży (t) / przychody ze sprzedaży (t-1)-1	-	34%	22%
Dynamika zmian zysku EBIT	EBIT (t) / EBIT (t-1) - 1	-	371%	65%
Rentowność				
Rentowność brutto na sprzedaży	zysk (strata) ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży	10%	37%	51%
Rentowność EBIT	EBIT/przychody ze sprzedaży	11%	37%	50%
Rentowność netto	wynik netto/przychody ze sprzedaży	6%	29%	47%
Rentowność kapitałów własnych	zysk netto/kapitał własny bez wyniku finansowego bieżącego roku	64%	269%	143%
Rentowność aktywów	zysk netto/aktywa ogółem	2%	11%	22%
Zadłużenie				
Współczynnik zadłużenia	kapitał obcy/kapitały ogółem	96%	85%	62%
Płynność				
Wskaźnik płynności bieżącej	(aktywa obrotowe - krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe)/ zobowiązania krótkoterminowe	0,2	0,3	0,5
Wskaźnik płynności szybkiej	(aktywa obrotowe - krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe - zapasy)/ zobowiązania krótkoterminowe	0,1	0,1	0,3
Kapitał obrotowy netto (w tys. zł)	aktywa obrotowe – zobowiązania bieżące	-652	-409	-228

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Analiza rynku

"Centrum Pogrzebowe" Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością funkcjonuje na rynku branży funeralnej. Rynek podzielony jest na segmenty:

- ♦ usługi tradycyjne (m.in. spopielenie, przygotowanie trumny, kwatery cmentarnej, zapewnianie karawanu do transportu zwłok na miejsce pochówku),
- ♦ natychmiastowy pochówek (znany w niektórych krajach jako bezpośrednia kremacja lub tania usługa),
- ♦ usługi upamiętniające zmarłego po kremacji lub pochowaniu.⁴

Autor raportu Death Care Services: Global Strategic Business Report⁵ przewiduje wzrost CAGR rynku na poziomie 5,9 % w okresie 2022 – 2030. Największym rynkiem usług pośmiertnych są aktualnie Stany Zjednoczone, w 2022 roku wartość przychodów osiągnęła poziom 39,9 mld USD. Wiele wiodących firm w branży jest zlokalizowanych w USA oraz w krajach Azji Wschodniej, w Europie oraz Australii. Analitycy przewidują dynamiczny rozwój rynku pogrzebowego w latach 2022 – 2030, przykładowo w Chinach prognozowany jest wzrost przychodów do 24,1 mld USD w 2030 roku, przy CAGR na poziomie 7,8% w ciągu roku. Natomiast wskaźnik CAGR dla Japonii, Niemiec i Kanady wzrośnie odpowiednio o 4,9%, 5,2% i 6,1% w okresie 2022-2030. Do najważniejszych firm z branży funeralnej można zaliczyć:

- ♦ Service Corporation International (USA)
- ♦ OGF (Francja)
- ♦ Matthews International (USA)
- ♦ InvoCare Ltd.(Australia)
- ♦ Co-operative Group Limited (Wielka Brytania)
- ♦ Dignity Plc (Wielka Brytania)
- ♦ StoneMor Partners L.P. (USA)
- ♦ Carriage Services Inc. (USA)
- ♦ Fu Shou Yuan International Group Ltd(CHiny)

⁴ <https://news.wfuneralnet.com/en/market-analysis-by-types-of-funerals/> data dostępu 8 maja 2023 roku

⁵ https://www.researchandmarkets.com/reports/5141466/death-care-services-global-strategic-business?utm_source=GNOM&utm_medium=PressRelease&utm_code=29w7hl&utm_campaign=1829691+-Death+Care+Services+Global+Market+to+Reach+%24189.8+Billion+by+2030%3a+Environment+Friendly+Green+Burials+Rise+in+Popularity&utm_exec=jamu273prd data dostępu 8 maja 2023 roku



budujemy zaufanie



w audycie

H. Wycena Spółki – metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Prognoza działalności operacyjnej

Planowane przychody ze sprzedaży oraz koszty w okresie od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku zostały przygotowane na podstawie danych historycznych, w cenach stałych (tj. nie uwzględniając czynnika inflacji) przez Zamawiającego.

Tabela 7 Prognoza przychodów z działalności operacyjnej (tys. zł)

<i>Przychody ze sprzedaży</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług	2 571	3 455	4 202	4 818	5 299	5 840	6 443	6 981
Zmiana stanu produktów (zmniejszenie - wartość ujemna)	-	-	-	-	-	-	-	-
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	7	1	24	27	30	33	37	40
PRZYCHODY OGÓŁEM	2 578	3 455	4 226	4 845	5 329	5 873	6 480	7 020
dynamika r/r	-	34,01%	22,30%	14,65%	10,00%	10,19%	10,33%	8,35%

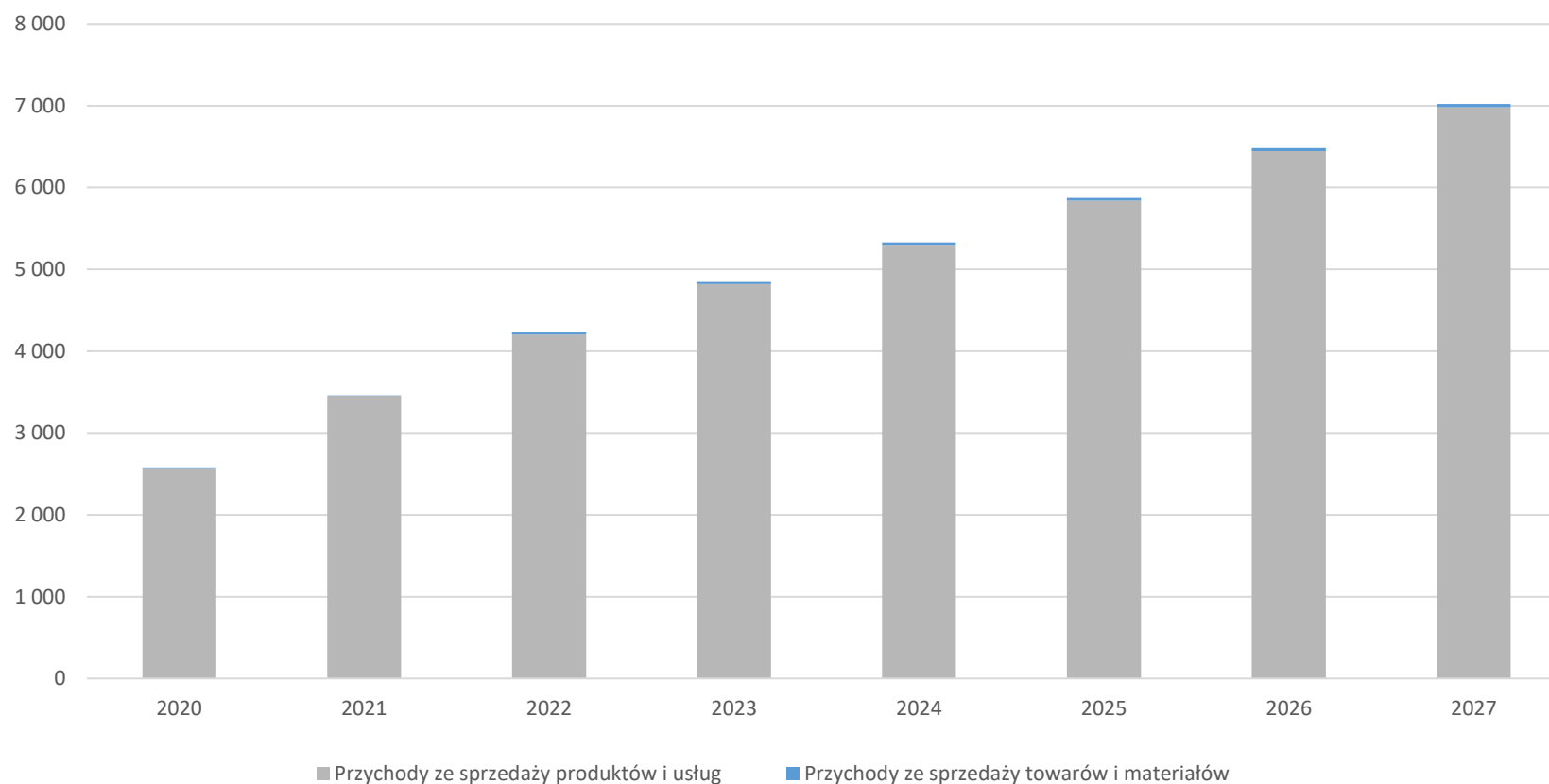
Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie

w audycie

Struktura przychodów ze sprzedaży (tys. zł)





budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 8 Prognoza kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)

Koszty działalności operacyjnej	DANE HISTORYCZNE			PROGNOZA				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	115	165	196	225	248	273	301	326
Koszty rodzajowe:	2 200	1 995	1 870	2 057	2 160	2 236	2 303	2 372
Amortyzacja	14	15	9	9	10	10	11	11
Zużycie materiałów i energii	483	391	327	360	378	391	403	415
Usługi obce	1 076	925	760	837	878	909	936	964
Podatki i opłaty	30	63	52	57	60	62	64	66
Wynagrodzenia	444	439	561	617	648	671	691	712
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	79	101	117	128	135	140	144	148
Pozostałe koszty rodzajowe	73	61	44	48	50	52	54	55
RAZEM KOSZTY OPERACYJNE	2 314	2 160	2 066	2 282	2 408	2 508	2 604	2 698
dynamika r/r		-6,67%	-4,33%	10,44%	5,49%	4,19%	3,80%	3,62%
WYNIK NA SPRZEDAŻY	264	1 295	2 160	2 563	2 922	3 364	3 876	4 322
dynamika r/r	-	390,49%	66,71%	18,67%	14,00%	15,14%	15,21%	11,52%

Źródło: dane Spółki

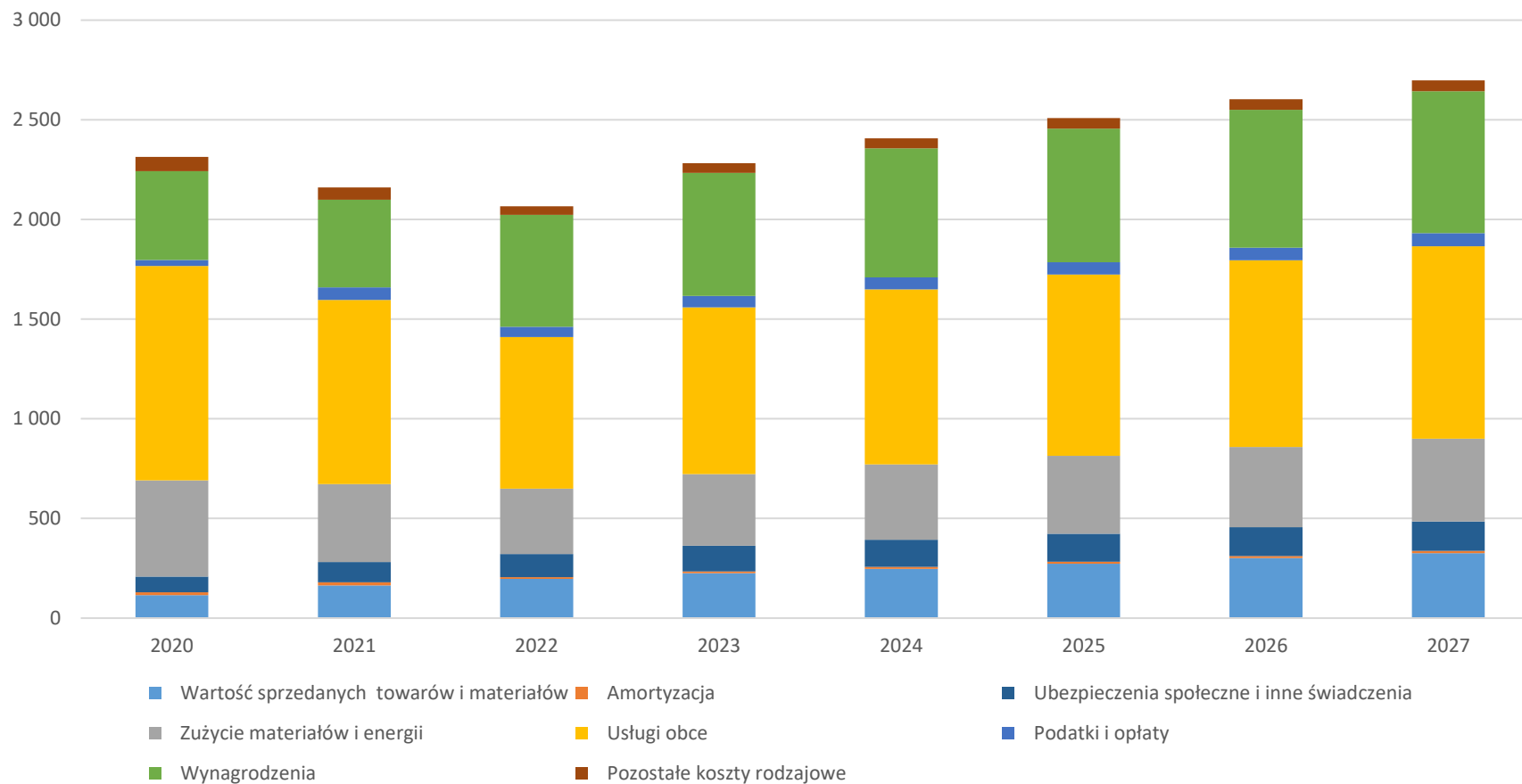
Specyficznym kosztem działalności każdego przedsiębiorstwa jest amortyzacja majątku trwałego, jako koszt niepowodujący efektywnego wypływu pieniądza z firmy, ważny zwłaszcza przy sporządzaniu rachunku przepływów pieniężnych. W analizie wykorzystano zaprognozowaną amortyzację przez Zamawiającego.



budujemy zaufanie

w audycie

Struktura kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

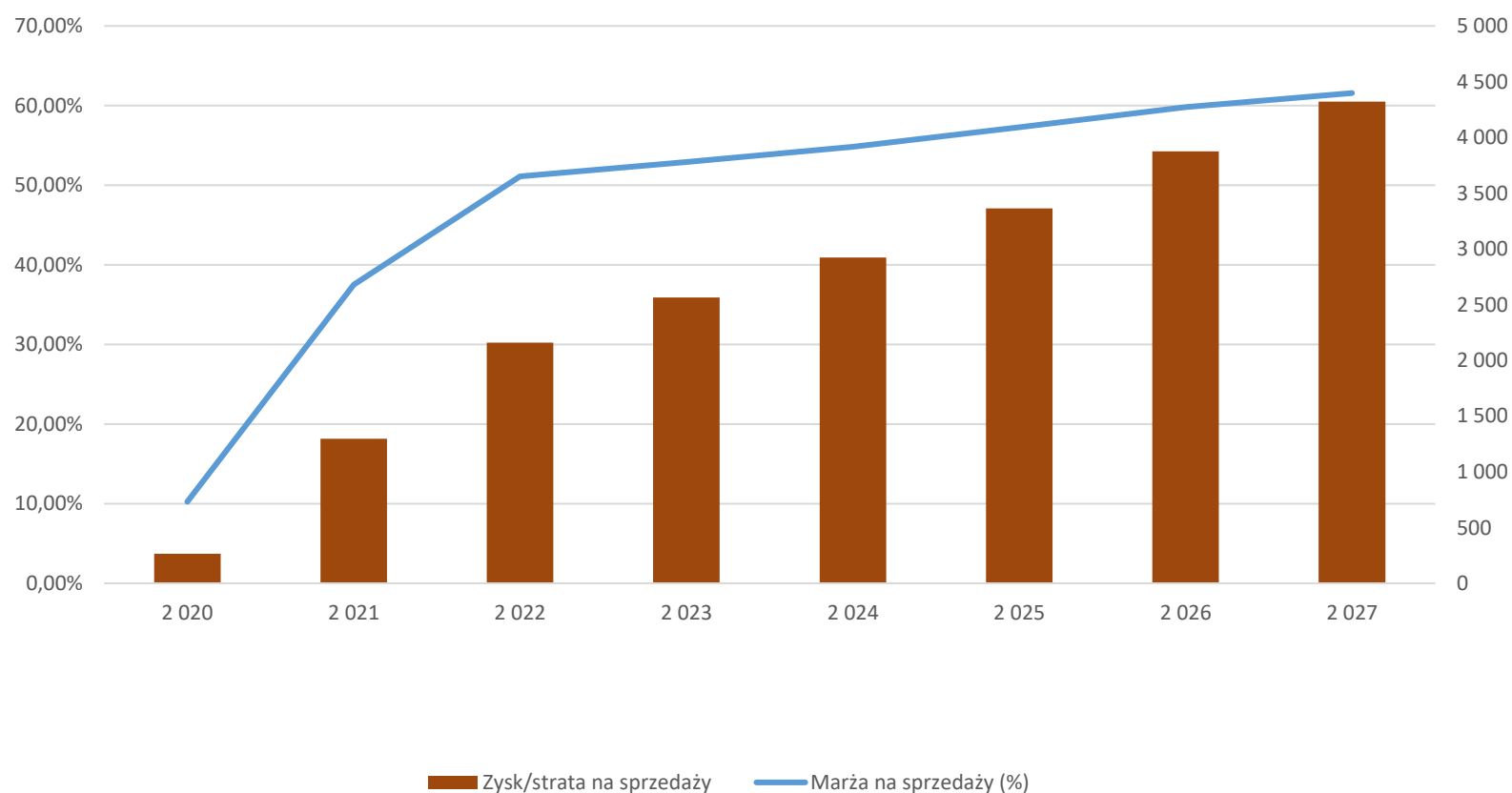
An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

Zysk na sprzedaży (tys. zł) / marża na sprzedaży (%)





budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 9 Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (tys. zł)

Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (na środki trwałe i wartości niematerialne i prawne)	PROGNOZA				
	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie					
Nakłady odtworzeniowe	9	10	10	11	11
Nakłady inwestycyjne	-	1 000	463	-	9 934
Etap III - Poszerzenie Cmentarza Komunalnego o ok. 2 ha	-	1 000	463	-	-
Etap IV - Poszerzenie Cmentarza Komunalnego o ok. 5 ha	-	-	-	-	9 934
Inwestycje ogółem	9	1 010	473	11	9 945

Źródło: dane Spółki

Zamawiający przedstawił prognozowane nakłady inwestycyjne na lata 2023 – 2027 dotyczące budowy cmentarza komunalnego w Podgórkach Tynieckich w Krakowie w ramach umowy partnerstwa publiczno-prywatnego z Gminą Miejską Kraków, w których nie zawarł nakładów odtworzeniowych. Zamawiający przedstawił informację, iż na lata 2023 – 2027 planuje ponosić nakłady odtworzeniowe na poziomie amortyzacji uzyskiwanej w danym roku prognozy.

Prognoza pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych oraz przychodów i kosztów finansowych

Poziomy przychodów i kosztów pozostałej działalności operacyjnej i działalności finansowej zostały przyjęte na poziomie planu Jednostki.

Tabela 10 Prognoza pozostałej działalności operacyjnej (tys. zł)

<i>Pozostała działalność operacyjna</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
Pozostałe przychody operacyjne	30	14	17	13	14	14	15	15
Pozostałe koszty operacyjne	19	16	46	51	53	55	57	58
Wpływ na wynik finansowy	11	-1	-29	-38	-39	-41	-42	-43

Źródło: dane Spółki

Tabela 11 Prognoza wyników z działalności finansowej (tys. zł)

<i>Działalność finansowa</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
Przychody finansowe	-	14	-	-	-	-	-	-
Koszty finansowe	86	65	164	304	252	212	171	146
Wpływ na wynik finansowy	-86	-51	-164	-304	-252	-212	-171	-146

Źródło: dane Spółki

Zadłużenie

Na Dzień Wyceny Spółka korzystała z finansowania zewnętrznego. Na zobowiązania finansowe Spółki w łącznej kwocie 5 148 tys. zł składały zobowiązania do:

- ING Bank Śląski S.A. z tytułu uproszczonego kredytu inwestycyjnego na kwotę 921 tys. zł,
- ING Bank Śląski S.A. z tytułu korporacyjnego kredytu inwestycyjnego na kwotę 623 tys. zł,
- Udziałowca Pana Tomasza Salskiego z tytułu pożyczek na łączną kwotę 3 604 tys. zł – Pożyczki od Udziałowca zostały udzielone na okres 10 lat od dnia 31 grudnia 2022 i są oprocentowane stałą stopą procentową w wysokości 6%. Przyjęty harmonogram zakłada płatności 40 tys. zł miesięcznie. Spółka zakłada, iż w kolejnych latach wypracowane nadwyżki finansowe będą przeznaczone na spłatę zadłużenia.



budujemy zaufanie



w audycie

Spółka przedstawiła prognozy sald zadłużeń na lata 2023 – 2027 zgodnie z tabelą poniżej.

Tabela 12 Prognoza salda zadłużenia (tys. zł)

<i>Oprocentowanie oraz planowane saldo zadłużenia</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie						
ING Bank Śląski S.A. - Uproszczony kredyt inwestycyjny	921	704	488	271	54	-
ING Bank Śląski S.A. - Korporacyjny kredyt inwestycyjny	623	125	-	-	-	-
Pan Tomasz Salski – Pożyczka	3 604	3 332	3 044	2 739	2 414	2 069
Zadłużenie ogółem	5 148	4 161	3 532	3 010	2 468	2 069

Źródło: dane Spółki

Prognoza zmian w kapitale obrotowym

Tabela 13 Prognoza stanów składników kapitału obrotowego netto (tys. zł)

<i>Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
1. Aktywa obrotowe	247	285	458	516	556	598	642	683
Zapasy	97	191	219	242	256	266	277	287
należności z tytułu dostaw i usług	80	91	53	61	67	74	82	89
pozostałe należności	70	3	185	212	233	257	284	307
2. Zobowiązania krótkoterminowe	839	583	353	390	411	428	445	461
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	430	238	266	293	309	322	335	347
pozostałe zobowiązania	409	345	87	96	102	106	110	114
3. Kapitał Obrotowy Netto (1-2)	-592	-297	105	126	145	169	198	222
4. Zmiana Kapitału Obrotowego Netto	-	294	402	21	19	24	28	24

Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Główne pozycje bilansowe składające się na kalkulację aktywów obrotowych – zapasy, należności oraz zobowiązania handlowe i pozostałe (za wyjątkiem finansowych) – zostały obliczone przy wykorzystaniu wskaźników cykli ich rotacji w dniach, i tak:

- ♦ wskaźniki rotacji należności odniesiono do przychodów ze sprzedaży,
- ♦ wskaźniki rotacji zapasów oraz zobowiązań odniesiono do poziomu kosztów działalności operacyjnej bez amortyzacji,

W prognozie założono, iż wskaźniki rotacji należności, zobowiązań i zapasów, użyte dla okresów prognozy będą na poziomie wskaźników za rok 2022.

Tabela 14 Cykl rotacji (w dniach)

<i>Cykle rotacji</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Cykl rotacji zapasów	15	33	39	39	39	39	39	39
Cykl rotacji należności z tyt. DiU	11	10	5	5	5	5	5	5
Cykl rotacji pozostałych należności	10	0	16	16	16	16	16	16
Cykl rotacji zobowiązań z tyt. DiU	68	40	47	47	47	47	47	47
Cykl rotacji pozostałych zobowiązań	65	59	15	15	15	15	15	15

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki

Rachunek zysków i strat prognozowany

W okresie prognozy stopa podatku dochodowego została przyjęta zgodnie z ustawą o podatku dochodowym od osób prawnych, tj. w wysokości 19,0%. Na potrzeby wyceny przyjęto założenie, że wygenerowane przez Spółkę w okresie prognozy zyski brutto będą odpowiadały dochodowi stanowiącemu podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym od osób prawnych.



budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 15 Rachunek zysków i strat prognozowany (tys. zł)

<i>Rachunek zysków i strat</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Przychody ze sprzedaży	2 578	3 455	4 226	4 845	5 329	5 873	6 480	7 020
2. Koszty działalności operacyjnej	2 314	2 160	2 066	2 282	2 408	2 508	2 604	2 698
3. Zysk ze sprzedaży (1-2)	264	1 295	2 160	2 563	2 922	3 364	3 876	4 322
4. Pozostałe przychody operacyjne	30	14	17	13	14	14	15	15
5. Pozostałe koszty operacyjne	19	16	46	51	53	55	57	58
6. Zysk na dział. Operacyjnej (3+4-5) (EBIT)	275	1 294	2 131	2 525	2 882	3 323	3 834	4 279
7. Przychody finansowe	-	14	-	0	0	0	0	0
8. Koszty finansowe	86	65	164	304	252	212	171	146
9. Zysk brutto (6+7-8)	189	1 243	1 966	2 221	2 630	3 111	3 663	4 133
10. Podatek dochodowy	44	243	0	422	500	591	696	785
11. Zysk netto (9-10)	144	1 000	1 966	1 799	2 130	2 520	2 967	3 347
EBIT	275	1 294	2 131	2 525	2 882	3 323	3 834	4 279
Amortyzacja	14	15	9	9	10	10	11	11
EBITDA	289	1 310	2 139	2 535	2 892	3 334	3 844	4 290
Efektywna stopa opodatkowania	23,44%	19,52%	0,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Marża EBIT (%)	10,66%	37,45%	50,41%	52,12%	54,08%	56,59%	59,17%	60,95%
Marża EBITDA (%)	11,22%	37,90%	50,62%	52,31%	54,27%	56,76%	59,33%	61,11%
Rentowność zysk netto (%)	5,60%	28,95%	46,52%	37,13%	39,97%	42,91%	45,79%	47,68%

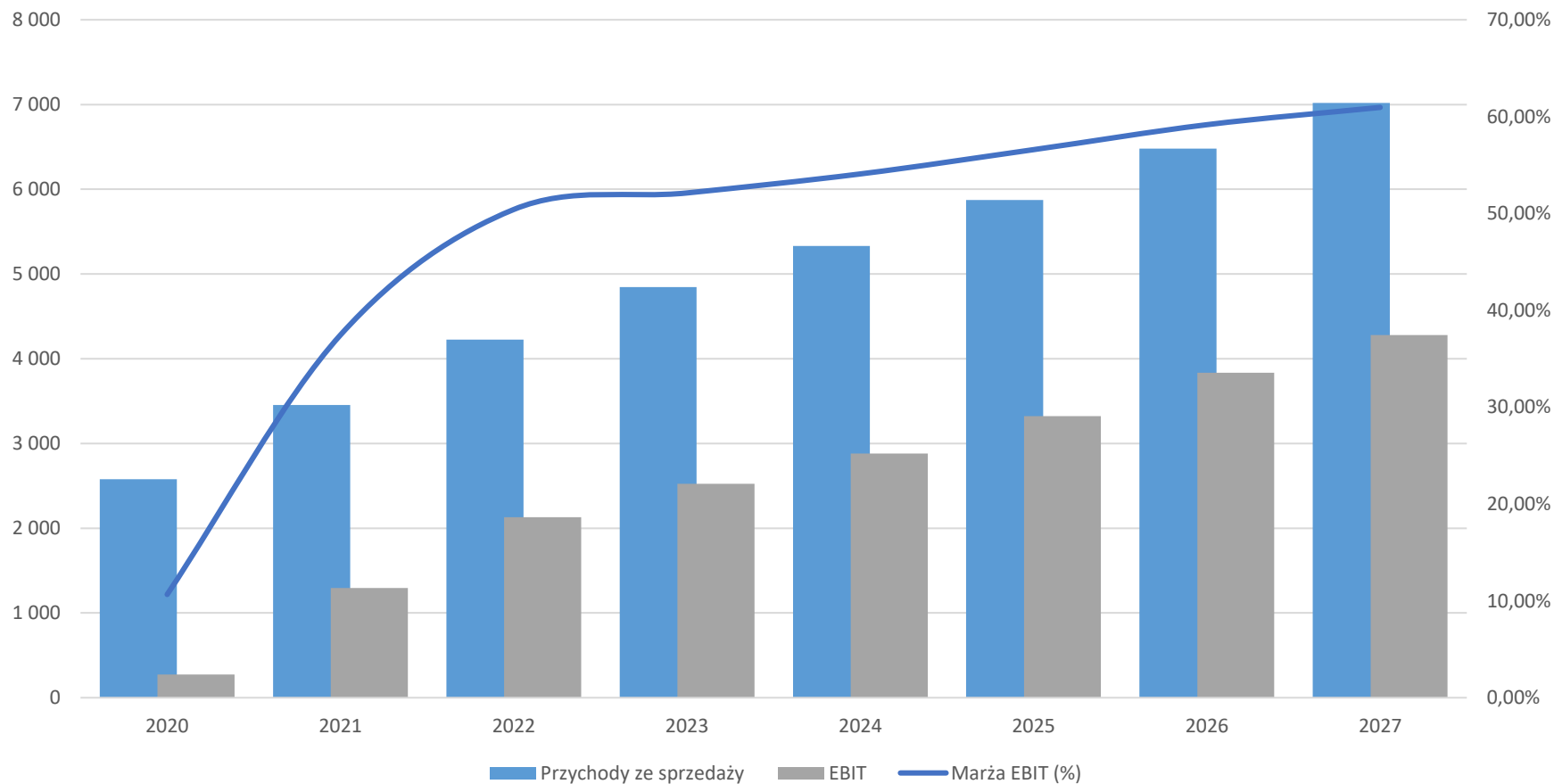
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki



budujemy zaufanie

w audycie

Przychody ze sprzedaży/EBIT (tys. zł), marża (%)

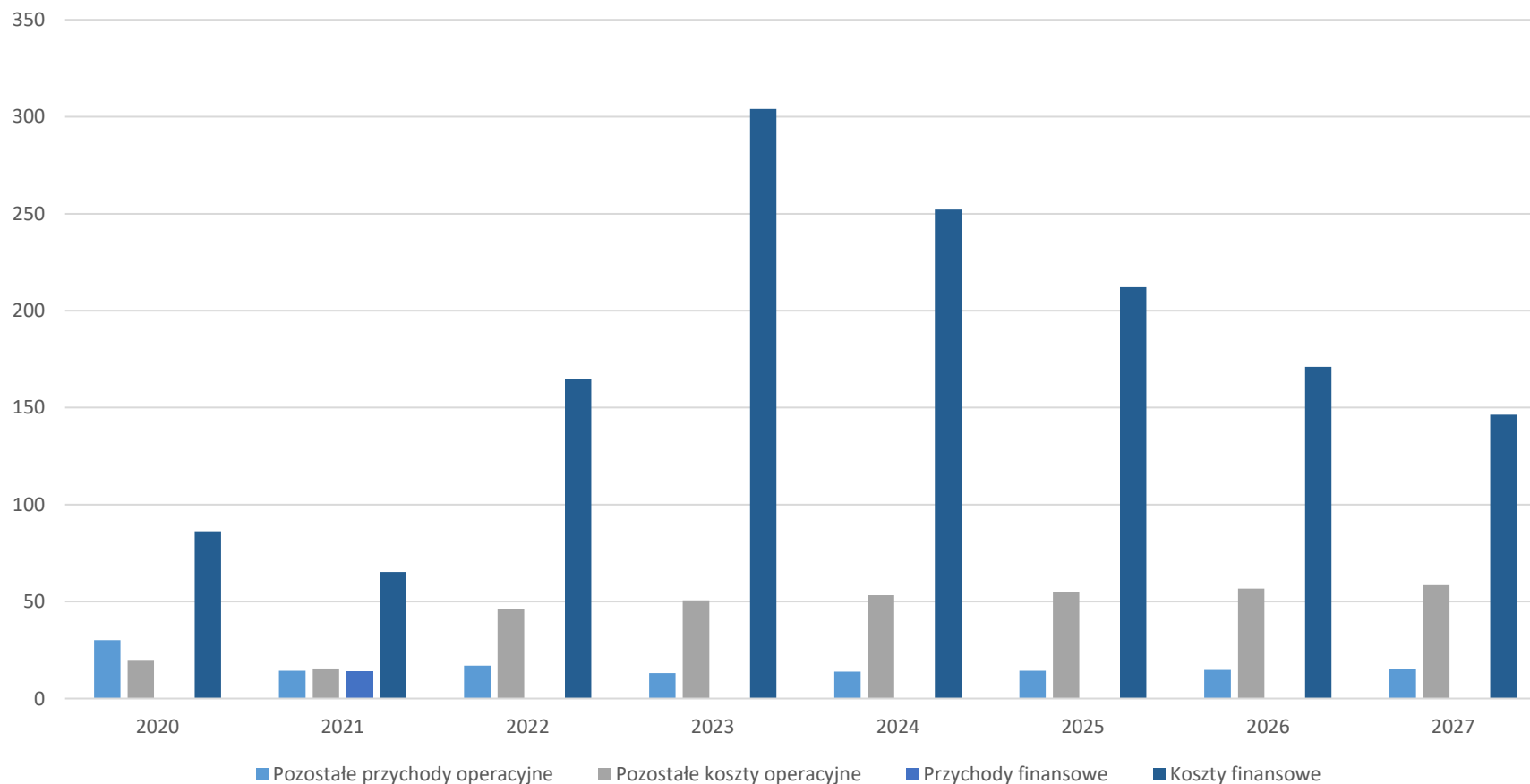




budujemy zaufanie

w audycie

Pozostała działalność operacyjna/działalność finansowa (tys. zł),





budujemy zaufanie



w audycie

Bilans prognozowany

Tabela 16 Bilans prognozowany (tys. zł)

<i>Bilans</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
A. Aktywa trwałe	8 693	8 352	8 005	7 674	8 343	8 373	7 918	17 396
I. Rzeczowe aktywa trwałe i WNiP	1 090	1 069	1 056	1 056	1 056	1 056	1 056	1 056
II. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-	-	-	-	-
IV. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	7 603	7 283	6 948	6 618	7 287	7 317	6 862	16 340
B. Aktywa obrotowe	673	659	840	2 391	3 581	5 885	9 081	2 863
I. Zapasy	97	191	219	242	256	266	277	287
II. Należności krótkoterminowe	150	94	238	273	301	331	366	396
- należności z tyt. dostaw i usług	80	91	53	61	67	74	82	89
- pozostałe należności	70	3	185	212	233	257	284	307
III. Inwestycje krótkoterminowe	36	35	43	1 165	1 977	3 922	6 775	220
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	390	339	339	339	339	339	339	339
Aktywa razem	9 366	9 012	8 845	9 694	11 216	13 232	15 674	18 638



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 17 Bilans prognozowany (tys. zł), cd

<i>Bilans</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
A. Kapitał (fundusz) własny	372	1 372	3 338	5 137	7 268	9 788	12 755	16 102
I. Kapitał podstawowy	5	5	5	5	5	5	5	5
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	222	367	1 367	3 333	5 132	7 263	9 783	12 750
III. Pozostałe kapitały	-	-	-	-	-	-	-	-
IV. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-	-	-	-	-
V. Zysk (strata) netto	144	1 000	1 966	1 799	2 130	2 520	2 967	3 347
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	8 994	7 640	5 507	4 557	3 948	3 444	2 919	2 536
I. Rezerwy na zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-
II. Zobowiązania długoterminowe	7 654	6 560	4 432	3 531	3 009	2 468	2 069	1 704
- kredyty i pożyczki	7 654	6 560	4 432	3 531	3 009	2 468	2 069	1 704
- pozostałe zobowiązania finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-
- pozostałe zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	1 325	1 069	1 068	1 019	933	970	844	825
- kredyty i pożyczki	486	486	716	630	522	542	400	365
- zobowiązania z tytułu dostaw i usług	430	238	266	293	309	322	335	347
- pozostałe zobowiązania	409	345	87	96	102	106	110	114
IV. Rozliczenia międzyokresowe	16	11	6	6	6	6	6	6
Pasywa razem	9 366	9 012	8 845	9 694	11 216	13 232	15 674	18 638

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany

Tabela 18 Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany (tys. zł)

Rachunek przepływów pieniężnych	PROGNOZA				
	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie					
1. Zysk na działalności operacyjnej	2 525	2 882	3 323	3 834	4 279
2. Amortyzacja	9	10	10	11	11
3. Obowiązkowe obciążenia wyniku brutto	-422	-500	-591	-696	-785
4. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	331	-669	-30	456	-9 478
5. Zmiany w kapitale obrotowym	-21	-19	-24	-28	-24
6. Inne	-	-	-	-	-
A. Przepływy działalności operacyjnej	2 422	1 704	2 688	3 576	-5 998
1. Nabycie aktywów trwałych	-9	-10	-10	-11	-11
2. Sprzedaż aktywów trwałych	-	-	-	-	-
3. Inne	-	-	-	-	-
B. Przepływy działalności inwestycyjnej	-9	-10	-10	-11	-11
1. Zaciągnięcie/spłata kredytów i pożyczek	-987	-630	-521	-541	-400
2. Koszty finansowe	-304	-252	-212	-171	-146
3. Przychody finansowe	-	-	-	-	-
C. Przepływy działalności finansowej	-1 291	-882	-733	-712	-546
D. Zmiana stanu środków pieniężnych (A+B+C)	1 122	812	1 945	2 853	-6 555
E. Środki pieniężne na początek okresu	43	1 165	1 977	3 922	6 775
F. Środki pieniężne na koniec okresu	1 165	1 977	3 922	6 775	220

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki.



budujemy zaufanie



w audycie

Prognoza wolnych przepływów pieniężnych do wyceny

Tabela 19 Prognoza przepływów pieniężnych FCF (tys. zł)

<i>Prognoza wolnych przepływów pieniężnych (FCF)</i>	<i>PROGNOZA</i>					<i>Przepływy po okresie prognozy szczegółowej</i>
	2023	2024	2025	2026	2027	
Wyszczególnienie						
1. Zysk z działalności operacyjnej	2 525	2 882	3 323	3 834	4 279	4 279
2. Amortyzacja	340	341	442	467	467	1 051
- amortyzacja środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych	9	10	10	11	11	11
- rozliczenie rozliczeń międzyokresowych dotyczące cmentarza komunalnego	331	331	432	456	456	1 040
3. Podatek dochodowy	-480	-548	-631	-728	-813	-813
4. Nakłady inwestycyjne, w tym:	-9	-1 010	-473	-11	-9 945	-1 051
- budowa cmentarza komunalnego ujętego w rozliczeniach międzyokresowych	-	-1 000	-463	-	-9 934	-1 040
- pozostałe nakłady inwestycyjne	-9	-10	-10	-11	-11	-11
5. Zmiana kapitału obrotowego	-21	-19	-24	-28	-24	-
Wolne przepływy pieniężne (FCF)	2 355	1 646	2 638	3 533	-6 036	3 466
Wolne przepływy pieniężne, narastająco	2 355	4 001	6 639	10 172	4 135	

Źródło: opracowanie własne.

W pozycji nakłady na budowę cmentarza komunalnego Spółka ujmuje nakłady dotyczące umowy koncesyjnej dotyczącej cmentarza komunalnego w Podgórkach Tynieckich w Krakowie. Projekt realizowany jest w ramach umowy partnerstwa publiczno-prywatnego z Gminą Miejską Kraków. Inwestycja realizowana jest w IV etapach:

- ♦ etap I – wykonanie prac projektowych i robót budowlanych w zakresie części budynku



think global · think tgs

budujemy zaufanie



w audycie

- ♦ etap II – wykonanie prac projektowych i robót budowlanych w zakresie pozostałej części budynku (budynek administracyjny wraz z obiektem ceremonialnym) wraz z organizowaniem terenu oraz 2 ha cmentarza
- ♦ etap III – wykonanie prac projektowych i robót budowlanych w zakresie 2 ha cmentarza
- ♦ etap IV - wykonanie prac projektowych i robót budowlanych pozostałej części Obiektu.

Do dnia wyceny Spółka wykonała etap I i II. Spółka prognozuje ponieść nakłady na etap III i IV zgodnie z informacjami przedstawionymi w tabeli numer 9. Mając na uwadze charakter wydatków, pozycje ujęto bilansowo jako rozliczenia międzyokresowe. Ponadto w prognozie zmiany stanu rozliczeń międzyokresowych uwzględniono rozliczenie etapu I i II oraz rozpoczęcie rozliczania etapu III i IV – rozliczenie ujęto w powyższej tabeli w wierszu zatytułowanym „2. Amortyzacja - rozliczenie rozliczeń międzyokresowych dotyczące cmentarza komunalnego”. Poza wskazanymi w tabeli rozliczeniami rozliczeń międzyokresowych nie wystąpiły inne zmiany w okresie prognozy.

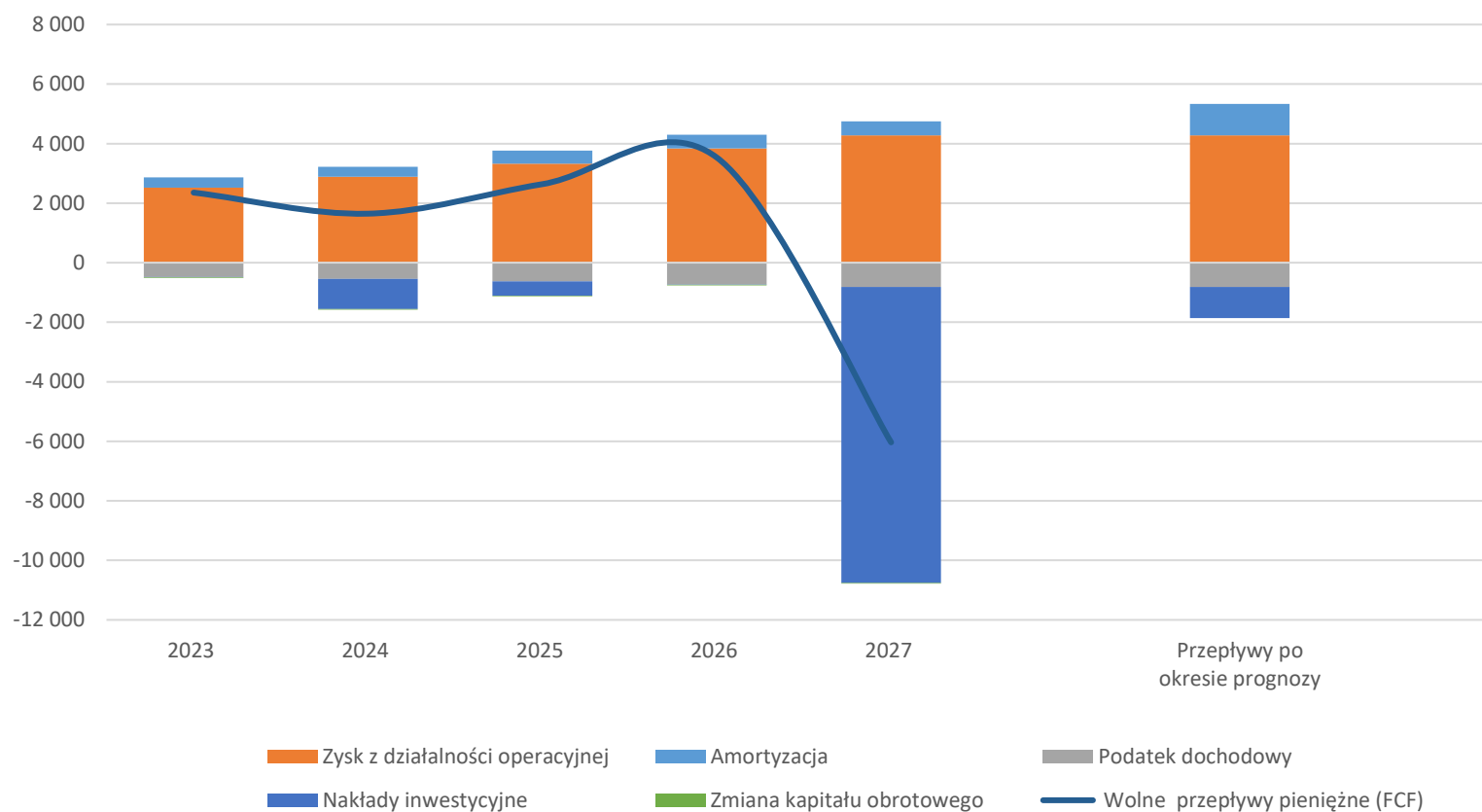
Istotny wzrost nakładów inwestycyjnych w 2027 roku wynika z realizacji czwartego etapu umowy partnerstwa publiczno-prywatnego z Gminą Miejską Kraków dotyczącej budowy cmentarza komunalnego w Podgórkach Tynieckich w Krakowie



budujemy zaufanie

w audycie

FCF w okresie prognozy (tys. zł)





budujemy zaufanie



w audycie

Oszacowanie średnioważonego kosztu kapitału (WACC) oraz stopy dyskontowej

Przy szacowaniu średnioważonego kosztu kapitału, wykorzystano strukturę rynkową, określoną na podstawie badań spółek z sektora i opublikowaną przez Bank Danych Lokalnych. Struktura rynkowa zakłada, że w 31% odbywać się będzie z kapitału własnego Spółki. Poniżej zaprezentowano strukturę finansowania w okresie prognozy.

Tabela 20 Struktura finansowania (tys. zł)

Struktura finansowania	PROGNOZA					Przeptywy po okresie prognozy
	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Wyszczególnienie						
Kapitał własny	31%	31%	31%	31%	31%	31%
Kapitały obce oprocentowane	69%	69%	69%	69%	69%	69%
Razem:	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Źródło: opracowanie własne.

Koszt kapitału własnego został ustalony w oparciu o metodę CAPM i składa się ze stopy wolnej od ryzyka, bety lewarowanej, premii za ryzyko oraz ryzyka specyficznego. Kalkulacja kosztu kapitału własnego przyjętego do wyceny zaprezentowana została poniżej.

Tabela 21 Koszt kapitału własnego dla FCFE

Koszt kapitału własnego - FCFE						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Stopa zwrotu wolna od ryzyka	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%
Beta odlewarowana	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
Beta uwzględniająca stopień lewarowania	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Premia za ryzyko rynkowe	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%



budujemy zaufanie



w audycie

D/E	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464
Premia za wielkość przedsiębiorstwa	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%
Ryzyko specyficzne:						
- I wariant	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
- II wariant	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
- III wariant	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Koszt kapitału własnego						
- I wariant	28,50%	28,50%	28,50%	28,50%	28,50%	28,50%
- II wariant	29,50%	29,50%	29,50%	29,50%	29,50%	29,50%
- III wariant	30,50%	30,50%	30,50%	30,50%	30,50%	30,50%

Źródło: opracowanie własne.

Stopa zwrotu wolna od ryzyka została przyjęta w wysokości 6,69%, odpowiadającej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynku wtórnym na dzień 30 grudnia 2022. W celu zwiększenia elastyczności wyceny dla ryzyka specyficznego, w tym ryzyka realizacji prognoz, przyjęto dwa dodatkowe warianty, w których ryzyko to wynosi odpowiednio 1 oraz 2 punkty procentowe.

Koszt kapitału obcego uwzględnia korzyści z tarczy podatkowej na kosztach odsetkowych, obliczony z wykorzystaniem efektywnej stopy opodatkowania.

Tabela 22 Koszt kapitału obcego dla FCFF

Koszt kapitału obcego						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Referencyjna stopa procentowa	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%
Premia za ryzyko długu	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%
Nominalny koszt kapitału obcego	7,87%	7,87%	7,87%	7,87%	7,87%	7,87%
Stopa podatku dochodowego	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Efektywny koszt kapitału obcego	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%



budujemy zaufanie



w audycie

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 23 Zdyskontowane przepływy gotówkowe FCFF (tys. zł)

Stopa dyskontowa						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
WACC - wariant I						
Stopa dyskontowa	13,19%	13,19%	13,19%	13,19%	13,19%	13,19%
Współczynnik dyskontujący - Wariant I	0,8834	0,7805	0,6895	0,6091	0,5381	0,5381
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	2 081	1 285	1 819	2 152	-3 248	1 865
WACC - wariant II						
Stopa dyskontowa	13,50%	13,50%	13,50%	13,50%	13,50%	13,50%
Skumulowany współczynnik dyskonta	0,8810	0,7762	0,6839	0,6026	0,5309	0,5309
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	2 075	1 278	1 804	2 129	-3 205	1 840
WACC - wariant III						
Stopa dyskontowa	13,81%	13,81%	13,81%	13,81%	13,81%	13,81%
Skumulowany współczynnik dyskonta	0,8787	0,7720	0,6784	0,5961	0,5237	0,5237
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	2 069	1 271	1 789	2 106	-3 161	1 815

Źródło: opracowanie własne

Wartość rezydualna oszacowana została jako wartość bieżąca znormalizowanych przepływów pieniężnych występujących po okresie prognozy finansowej, przy uwzględnieniu założeń stopy wzrostu po okresie prognozy, która została oszacowana na poziomie stopy równej zero (tzn. przy założeniu, że wpływ inflacji na przyszłe przepływy pieniężne będzie równoważony przez kurczenie się rynku). Do wyliczenia wartości rezydualnej uwzględniono przepływy pieniężne po okresie prognozy szczegółowej (3 466 tys. zł).



budujemy zaufanie



w audycie

Obliczoną na podstawie powyższych danych wartość dochodową przedsiębiorstwa pomniejszono o wartość zadłużenia według stanu na Dzień Wyceny oraz dyskonto z tytułu braku płynności w wysokości 21 %⁶, jako że walory Spółki nie są przedmiotem obrotu na aktywnym rynku i brak jest przez to możliwości szybkiej zmiany własności udziałów na gotówkę. Na Dzień Wyceny Spółka nie była w posiadaniu aktywów, które nie były wykorzystywane w działalności operacyjnej.

Tabela 24 Wyniki wyceny metodą FCFF (tys. zł)

Wycena metodą FCFF			
	Wariant 1	Wariant 2	Wariant 3
1. Wartość bieżąca FCFF z okresu prognozy	4 088	4 081	4 074
2. Stała stopa wzrostu FCFF po okresie prognozy (q)	0,00%	0,00%	0,00%
3. Wartość rezydualna	14 138	13 629	13 146
4. Bieżąca wartość zadłużenia	5 148	5 148	5 148
5. Wartość dochodowa (1+3-4)	13 078	12 562	12 071
Dyskonto z tytułu braku płynności oraz braku kontroli (21,00%*5)	-2 746	-2 638	-2 535
Wartość aktywów nieoperacyjnych		-	
Dyskonto z tytułu braku płynności		-21,00%	
Wycena po dyskoncie z tytułu braku płynności	10 331	9 924	9 536
Średnia arytmetyczna wartości dochodowej 100 % udziałów Spółki		9 930	

Źródło: opracowanie własne.

W wyniku przeprowadzonych analiz ustalono, że na dzień 31 grudnia 2022 roku Wartość godziwa 100 % udziałów Spółki, tj. 100 udziałów Spółki wyznaczona metodą dochodową zawiera się w przedziale od 9 536 tys. zł do 10 331 tys. zł. Rekomendowana wartość godziwa 100 % udziałów Spółki określoną metodą DCF stanowi **9 930 tys. zł.**

⁶ <https://financiacraft.pl/premia-za-plynnosc-i-dyskonto-za-brak-plynnosci/> data dostępu: 7 maja 2023 roku



budujemy zaufanie



w audycie

I. Analiza wrażliwości

Mając na uwadze istotny wpływ przyjętych założeń, w metodzie zdyskontowanych przepływów pieniężnych, co do kształtowania się przyszłej sytuacji finansowej Spółki na wyniki, dokonano analizy wrażliwości wyników wyceny na zmianę wartości wybranych parametrów.

Tabela 25 Analiza wrażliwości na zmianę wielkości marży EBIT (tys. zł)

Zmiana marży EBIT (punkty procentowe)	-2,00 p.p.	-1,00 p.p.	bez zmian	+ 1,00 p.p.	+ 2,00 p.p.
Średnia marża EBIT w okresie prognozy	52,85%	54,85%	56,85%	58,85%	60,85%
Wartość Spółki	9 570	9 750	9 930	10 111	10 291

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana zysku z działalności operacyjnej jest dodatnio skorelowana z wynikami wyceny Spółki. Zwiększenie w okresie prognozy marży EBIT o 1 punkt procentowy, względem zakładanej w wycenie, powoduje średni wzrost rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o 180 tys. zł. Natomiast zmniejszenie marży o 1 punkt procentowy, względem wartości zakładanej w wycenie, powoduje średni spadek rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o 180 tys. zł.

Tabela 26 Analiza wrażliwości na zmianę wysokości WACC (tys. zł)

Zmiana wysokości WACC (punkty procentowe)	-4,00 p.p.	-2,00 p.p.	bez zmian	+ 2,00 p.p.	+ 4,00 p.p.
WACC w okresie prognozy na poziomie	9,19% - 9,81%	11,19% - 11,81%	13,19% - 13,81%	15,19% - 15,81%	17,19% - 17,81%
Wartość Spółki	17 542	13 015	9 930	7 717	6 066

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana średnioważonego kosztu kapitału jest ujemnie skorelowana z wynikiem wyceny Spółki. Zwiększenie średnioważonego kosztu kapitału o 2 punkty procentowe, względem poziomu oszacowanego w wycenie, prowadzi do zmniejszenia rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o kwotę 2 213 tys. zł. Zmniejszenie średnioważonego kosztu kapitału o 2 punkty procentowe, względem poziomu zakładanego w wycenie, powoduje zwiększenie rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o kwotę 3 084 tys. zł.



budujemy zaufanie



w audycie

J. Spis tabel

Tabela 1 Dane podmiotu wycenianego	3
Tabela 2 Struktura własności Spółki	4
Tabela 3 Wyniki z wyceny 100 % udziałów Spółki (tys. zł)	9
Tabela 4 Dziesięciu największych dostawców z 2022 roku	15
Tabela 5 Dziesięć źródeł przychodów ze sprzedaży towarów z 2022 roku	16
Tabela 6 Wybrane wskaźniki finansowe Spółki w okresie 2020-2022	18
Tabela 7 Prognoza przychodów z działalności operacyjnej (tys. zł)	20
Tabela 8 Prognoza kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)	22
Tabela 9 Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (tys. zł)	25
Tabela 10 Prognoza pozostałej działalności operacyjnej (tys. zł)	26
Tabela 11 Prognoza wyników z działalności finansowej (tys. zł)	26
Tabela 12 Prognoza salda zadłużenia (tys. zł)	27
Tabela 13 Prognoza stanów składników kapitału obrotowego netto (tys. zł)	27
Tabela 14 Cykl rotacji (w dniach)	28
Tabela 15 Rachunek zysków i strat prognozowany (tys. zł)	29
Tabela 16 Bilans prognozowany (tys. zł)	32
Tabela 17 Bilans prognozowany (tys. zł), cd.	33
Tabela 18 Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany (tys. zł)	34
Tabela 19 Prognoza przepływów pieniężnych FCF (tys. zł)	35
Tabela 20 Struktura finansowania (tys. zł)	38
Tabela 21 Koszt kapitału własnego dla FCFF	38
Tabela 22 Koszt kapitału obcego dla FCFF	39
Tabela 23 Zdyskontowane przepływy gotówkowe FCFF (tys. zł)	40
Tabela 24 Wyniki wyceny metodą FCFF (tys. zł)	41



think global · think tgs

budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 25 Analiza wrażliwości na zmianę wielkości marży EBIT (tys. zł).....	42
Tabela 26 Analiza wrażliwości na zmianę wysokości WACC (tys. zł).....	42

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

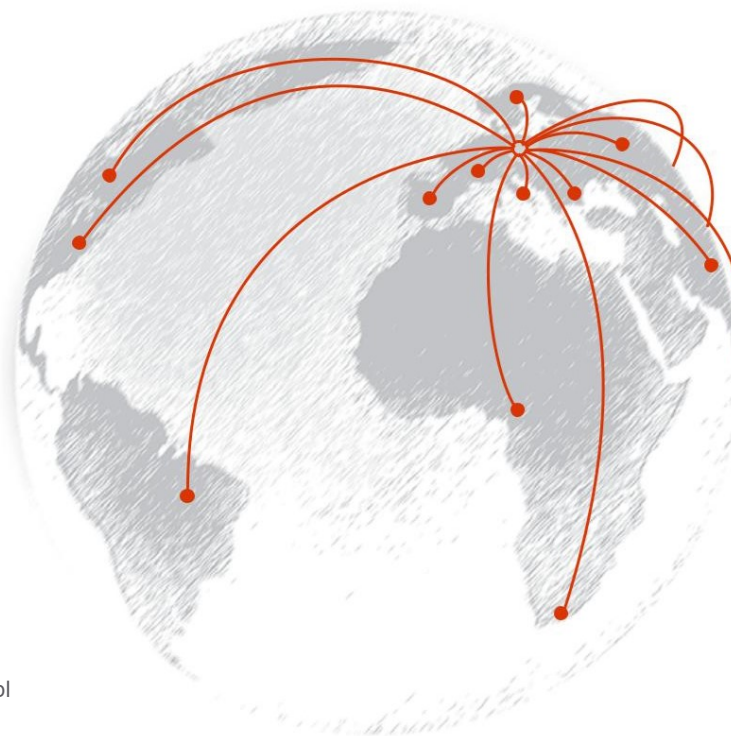
KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**

think global · think tgs



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań
e. biuro@4audyt.pl
w. www.4audyt.pl

Biuro Poznań
ul. Skryta 7/1
60-779 Poznań
e. poznan@4audyt.pl
t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

Biuro Warszawa
ul. Obozowa 20/U11
00-867 Warszawa
e. warszawa@4audyt.pl
t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

Biuro Wrocław
ul. Wałbrzyska 6-8
52-314 Wrocław
e. wroclaw@4audyt.pl
t. +48 519 351 025
f. +48 61 855 10 39

Biuro Katowice
al. Roździeńskiego 188C
40-203 Katowice
e. katowice@4audyt.pl
t. +48 519 351 030
f. +48 61 855 10 39

Biuro Gdańsk
al. Grunwaldzka 472 A
80-309 Gdańsk
e. gdansk@4audyt.pl
t. +48 519 351 036
f. +48 61 855 10 39

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

Załącznik nr 2 do Uchwały nr 21 z dnia 20 czerwca 2023 r. Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

**Opinia Zarządu Spółki pod firmą Merit S.A. z siedzibą w Łodzi
w przedmiocie uzasadnienia pozbawienia akcjonariuszy w całości prawa poboru
akcji serii G, zawierająca także proponowaną cenę emisyjną akcji serii G**

Działając na podstawie art. 433 § 2 kodeksu spółek handlowych Zarząd spółki pod firmą Merit S.A. z siedzibą w Łodzi (dalej jako Spółka) niniejszym przedstawia pisemną opinię uzasadniającą pozbawienie akcjonariuszy w całości prawa poboru akcji serii G, a także proponowaną cenę emisyjną akcji serii G.

Zarząd Spółki zwołał na dzień 20 czerwca 2023 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki w celu podjęcia m.in. uchwały w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Zgodnie z projektem przedmiotowej uchwały Walne Zgromadzenie zadecyduje o emisji 14.999.999 (czternaście milionów dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć) akcji zwykłych na okaziciela serii G, o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda (zwanym dalej „Akcjami serii G”). Cenę emisyjną Akcji serii G Zarząd proponuje ustalić na poziomie 3,0254 zł (słownie: trzy złote 254/1000).

W stosunku do Akcji serii G przewiduje się pozbawienie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy w całości.

Emisja Akcji serii G ma na celu doprowadzenie do nabycia przez Spółkę udziałów spółek Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi. Spółka planuje nabyć 100,00% udziałów w każdej z ww. spółek.

Zarząd planuje zaoferować Akcje serii G wyłącznie osobom będącym wspólnikami ww. spółek. W takiej sytuacji nie jest możliwe zaoferowanie akcji dotychczasowym akcjonariuszom na zasadzie prawa poboru.

Proponowana cena emisyjna Akcji serii G wynosi 3,0254 zł (słownie: trzy złote 254/1000). Łączna wartość emisyjna emitowanych Akcji serii G wynosić będzie ok. 45.380.997 zł (słownie: czterdzieści pięć milionów trzysta osiemdziesiąt tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt siedem złotych). Jest to kwota niemalże równa wartości godziwej 100% udziałów spółek Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi na dzień 31 grudnia 2022 w dniu 24 maja 2023 roku przez biegłego rewidenta Krzysztofa Pierścionka wpisanego do rejestru biegłych rewidentów prowadzonego przez Krajową Radę

Biegłych Rewidentów pod numerem 11150, działającego w imieniu firmy audytorskiej 4AUDYT Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu przy ul. Kochanowskiego 24/1, 60-846 Poznań, wpisanej na listę firm audytorskich prowadzoną przez Polską Agencję Nadzoru Audytu pod nr 3363 Akcje serii G zostaną pokryte wkładami niepieniężnymi.

Zarząd Spółki sporządził na podstawie art. 431 § 7 w zw. z art. 311 § 1 Kodeksu spółek handlowych, sprawozdanie dotyczące wkładów niepieniężnych wnoszonych na objęcie Akcji serii G, zawierające w szczególności informację na temat zastosowanej metody wyceny wkładów.

Średni kurs akcji Spółki na rynku NewConnect za ostatnie 12 miesięcy wynosi ok. 2,79 zł (słownie: dwa złote 79/100), a za ostatnie 3 miesiące ok. 3,75 zł (słownie: trzy złote 75/100). Cena emisyjna na poziomie 3,0254 zł (słownie: trzy złote 254/1000) kształtuje się zatem powyżej średniej cen z rynku NewConnect za ostatnie 12 miesięcy i 20% (słownie: dwadzieścia procent) niżej od średniej za ostatnie 3 miesiące.

W ocenie Zarządu wskazane powyżej okoliczności sprawiają, że pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru Akcji serii G leży w interesie Spółki. Uzasadniony jest również sposób ustalenia ceny emisyjnej Akcji serii G.

Uchwała nr 22 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna z
siedzibą w Łodzi
w sprawie zmiany Statutu Spółki

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 430 § 1 k.s.h. postanawia niniejszym dokonać następujących zmian w Statucie Spółki:

- 1) § 1 ust. 1 Statutu Spółki otrzymuje nowe następujące brzmienie:
„Firma Spółki brzmi: GRUPA KLEPSYDRA Spółka Akcyjna.”
- 2) § 1 ust. 2 Statutu Spółki otrzymuje nowe następujące brzmienie:
„Spółka może używać skrótu: GRUPA KLEPSYDRA S.A.”

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z chwilą podjęcia.

Uchwała nr 23 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna z
siedzibą w Łodzi
w sprawie upoważnienia Rady Nadzorczej do przyjęcia tekstu jednolitego Statutu
Spółki

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 430 § 5 Kodeksu spółek handlowych upoważnia Radę Nadzorczą do ustalenia tekstu jednolitego Statutu Spółki uwzględniającego zmiany uchwalone na dzisiejszym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Spółki.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z chwilą podjęcia.

Uchwała nr 24 z dnia 20 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna z
siedzibą w Łodzi
w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji
zwykłych na okaziciela serii H, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w
całości prawa poboru wszystkich akcji serii H, zmiany Statutu Spółki,
dematerializacji akcji serii H oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w
alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów
Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na i podstawie art. 430, art. 431 § 1 i § 2 pkt 1, art. 432, art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych, art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego I Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE („Rozporządzenie 2017/1129”), uchwala co następuje:

1. Podwyższa się kapitał zakładowy Spółki o kwotę nie wyższą niż *775.000,00 zł (słownie: siedemset siedemdziesiąt pięć tysięcy złotych)*.
2. Podwyższenie kapitału zakładowego Spółki, o którym mowa w ust. 1, zostaje dokonane w drodze emisji nie więcej niż *7.750.000 (słownie: siedem milionów siedemset pięćdziesiąt tysięcy)* akcji zwykłych na okaziciela serii H, o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda (zwanym dalej „Akcjami serii H”).

3. Upoważnia się Zarząd Spółki do oznaczenia ceny emisyjnej Akcji serii H z zastrzeżeniem, że nie może ona być niższa niż 3,03 zł (słownie: trzy złote 03/100).
4. Akcje serii H będą uczestniczyć w dywidendzie od dnia 1 stycznia 2023 roku, na równych zasadach z pozostałymi akcjami Spółki.
5. Z Akcjami Serii H nie będą związane żadne szczególne uprawnienia.
6. Akcje serii H zostaną objęte w zamian za wkłady pieniężne.
7. Wszystkie Akcje serii H zaoferowane zostaną w trybie subskrypcji prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1) Kodeksu spółek handlowych, w ramach oferty będącej ofertą publiczną w rozumieniu art. 2 lit. d Rozporządzenia 2017/1129, przeprowadzonej na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.
8. Oferta Akcji serii H skierowana będzie do mniej niż 150 osób fizycznych lub prawnych, innych niż inwestorzy kwalifikowani, łącznie z uwzględnieniem innych ofert akcji Spółki, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy. W związku z powyższym, na podstawie art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia 2017/1129, do oferty publicznej Akcji serii H nie ma zastosowania obowiązek sporządzenia prospektu emisyjnego, memorandum informacyjnego ani innego dokumentu ofertowego.
9. Zarząd zaoferuje objęcie Akcji serii H wybranym przez siebie inwestorom, w granicach określonych w ust. 7 i 8 powyżej.
10. Umowy objęcia Akcji serii H zostaną zawarte do dnia 30 listopada 2023 roku.
11. Nadwyżka ceny emisyjnej, po jakiej objęte zostaną Akcje serii H, ponad wartość ich nominalną zostanie przelana w całości na kapitał zapasowy Spółki.
12. Akcje serii H nie będą wydane w formie dokumentu i będą podlegać dematerializacji w rozumieniu przepisów Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

§ 2

W interesie Spółki pozbawia się dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru Akcji serii H. Przyjmuje się do wiadomości opinię Zarządu dotyczącą pozbawienia prawa poboru Akcji serii H przedstawioną na piśmie Walnemu Zgromadzeniu, której odpis stanowi Załącznik nr 1 do niniejszej Uchwały.

§ 3

Walne Zgromadzenie postanawia wprowadzić Akcje serii H do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynek NewConnect, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 4

Walne Zgromadzenie upoważnia Zarząd Spółki do dokonania wszelkich czynności faktycznych i prawnych niezbędnych do prawidłowego wykonania niniejszej uchwały stosownie do obowiązujących przepisów prawa, a w szczególności do:

- 1) podjęcia wszelkich działań mających na celu dokonanie rejestracji Akcji serii H w depozycie papierów wartościowych.
- 2) podjęcia wszelkich działań mających na celu wprowadzenie Akcji serii H do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 5

Walne Zgromadzenie postanawia zmienić § 7 ust. 1 Statutu Spółki, który – z uwzględnieniem podwyższenia kapitału zakładowego Spółki dokonanego na podstawie Uchwały nr 1 Zarządu Spółki z dnia 23 lutego 2023 r. w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w oparciu o postanowienie § 8a Statutu Spółki poprzez emisję akcji serii F w trybie subskrypcji prywatnej z pozbawieniem dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru oraz w sprawie zmiany Statutu Spółki, zaprotokołowanej przez notariusz Dolores Janię w akcie notarialnym oznaczonym

repertorium A nr 743 /2023, a także z uwzględnieniem uchwały nr 21 dzisiejszego Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. - przyjmuje następujące brzmienie:

„Kapitał zakładowy Spółki wynosi nie więcej niż 2.799.999,90 zł (dwa miliony siedemset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć złotych i dziewięćdziesiąt groszy) i dzieli się na:

a) 1.000.000 (jeden milion) akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

b) 500.000 (pięćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

c) 154.500 (sto pięćdziesiąt cztery tysiące pięćset) akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

d) 1.000.000 (jeden milion) akcji zwykłych na okaziciela serii D o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

e) 345.500 (trzysta czterdzieści pięć tysięcy pięćset) akcji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

f) 2.250.000 (dwa miliony dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii F o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

g) 14.999.999 (czternaście milionów dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć) akcji zwykłych na okaziciela serii G o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

h) nie więcej niż 7.750.000 (siedem milionów siedemset pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii H o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.”

§ 6

Uchwała wchodzi w życie z chwilą podjęcia.

Załącznik nr 1 do Uchwały nr 24 z dnia 20 czerwca 2023 r. Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą Merit Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii H, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii H, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii H oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

**Opinia Zarządu Spółki pod firmą Merit S.A. z siedzibą w Łodzi
w przedmiocie uzasadnienia pozbawienia akcjonariuszy w całości prawa poboru
akcji serii H, zawierająca także uzasadnienie sposobu ustalenia ceny emisyjnej
akcji serii H**

Działając na podstawie art. 433 § 2 kodeksu spółek handlowych Zarząd spółki pod firmą Merit S.A. z siedzibą w Łodzi (dalej jako Spółka) niniejszym przedstawia pisemną opinię uzasadniającą pozbawienie akcjonariuszy w całości prawa poboru akcji serii H i sposób ustalenia ceny emisyjnej akcji serii H.

Zarząd Spółki zwołał na dzień 20 czerwca 2023 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki w celu podjęcia m.in. uchwały w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii H, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii H, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii H oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Zgodnie z projektem przedmiotowej uchwały Walne Zgromadzenie zadecyduje o emisji nie więcej niż 7.750.000 (słownie: siedem milionów siedemset pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii H, o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda (zwanych dalej „Akcjami serii H”). Zarząd proponuje aby Walne Zgromadzenie upoważniło Zarząd do oznaczenia ceny emisyjnej Akcji serii H w terminie późniejszym, z tym zastrzeżeniem, że cena ta nie może być niższa niż 3,03 zł (słownie: trzy złote i trzy grosze).

W stosunku do Akcji serii H przewiduje się pozbawienie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy w całości.

Emisja Akcji serii H ma na celu znaczące dokapitalizowanie Spółki na potrzebę rozwoju nowej działalności w branży funeralnej, w związku z planowanym nabyciem przez Spółkę udziałów spółek Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi. Spółka ma zamiar przeznaczyć pozyskane środki w szczególności na kolejne akwizycje podmiotów działających w branży.

Zarząd planuje pozyskać z emisji Akcji serii H kwotę ok. 23.250.000,00 zł (słownie: dwadzieścia trzy miliony dwieście pięćdziesiąt tysięcy złotych). W ocenie Zarządu pozyskanie tak dużej kwoty przez Spółkę możliwe jest wyłącznie poprzez skierowanie oferty do inwestorów, którzy zdecydują się zainwestować znaczne środki finansowe, w szczególności do inwestorów branżowych lub zajmujących się działalnością inwestycyjną. Emisja z zachowaniem prawa poboru w ocenie Zarządu nie przyniosłaby oczekiwanego, co znacznie wydłużyłoby proces pozyskiwania środków.

Oferta Akcji serii H skierowana będzie zatem w ramach subskrypcji prywatnej do wybranych inwestorów w liczbie mniejszej niż 150 osób fizycznych lub prawnych, innych niż inwestorzy

kwalifikowani, łącznie z uwzględnieniem innych ofert akcji Spółki, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy.

Mając na uwadze zamiar skierowania oferty objęcia Akcji serii H do wybranych inwestorów w ramach subskrypcji prywatnej, konieczne jest wyłączenie prawa poboru akcjonariuszy Spółki w całości.

Zarząd proponuje aby cena emisyjna Akcji serii H została ustalona przez Zarząd na późniejszym etapie i była dostosowana do warunków rynkowych, w szczególności do wartości kursu akcji Spółki, panujących po zakończeniu procesu przejmowania przez Spółkę kontroli nad spółkami Firma Pogrzebowa „Klepsydra” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi, Bongo Międzynarodowe Usługi Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, Centrum Pogrzebowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi. Proces ten powinien zakończyć się do końca sierpnia br. W związku z tym Zarząd proponuje, aby Walne Zgromadzenie upoważniło Zarząd Spółki do oznaczenia ceny emisyjnej Akcji serii H. Zarząd proponuje aby cena emisyjna akcji serii H nie była niższa niż 3,03 zł (słownie: trzy złote 03/100), tj. nie była niższa niż ceny emisyjne akcji serii F i G, które to emisje bezpośrednio poprzedzają emisję Akcji serii H.

Zarząd wskazuje jednocześnie, że średni kurs akcji Spółki na rynku NewConnect za ostatnie 12 miesięcy wynosi ok. 2,79 zł (słownie: dwa złote 79/100), a za ostatnie 3 miesiące ok. 3,75 zł (słownie: trzy złote 75/100). Cena emisyjna na poziomie 3,03 zł (słownie: trzy złote 03/100) kształtuje się zatem powyżej średniej cen z rynku NewConnect za ostatnie 12 miesięcy i 20% (słownie: dwadzieścia procent) niżej od średniej za ostatnie 3 miesiące.

W ocenie Zarządu wskazane powyżej okoliczności sprawiają, że pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru Akcji serii H leży w interesie Spółki. Uzasadniony jest również sposób ustalenia ceny emisyjnej Akcji serii H.