

**UCHWAŁA NR XVII/178/25
RADY MIASTA OTWOCKA**

z dnia 23 kwietnia 2025 r.

w sprawie wyrażenia zgody na zbycie udziałów i określenia trybu zbycia, w tym procedury wyłonienia nabywcy udziałów Miasta Otwocka w spółce Remondis Otwock Spółce z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku

Na podstawie art. 12 ust. 2 i 3 ustawy z dnia 20 grudnia 1996 roku o gospodarce komunalnej (Dz. U. z 2021 r. poz. 679) w związku z art. 11 ust. 1 i 2 oraz art. 12 ust. 3 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz. U. z 2024 r. poz. 125 z późn. zm.) - Rada Miasta Otwocka uchwala, co następuje:

§ 1. Po zapoznaniu się i rozpatrzeniu wniosku Prezydenta Miasta Otwocka z dnia 24 marca 2025 r., który stanowi Załącznik nr 1 do niniejszej uchwały, wyraża się zgodę na zbycie w drodze sprzedaży 43,04 % udziałów (3.836 udziałów w kapitale zakładowym) Miasta Otwocka w spółce Remondis Otwock Spółce z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku (KRS: 0000108326).

§ 2. Określa się, iż zbycie nastąpi w trybie negocjacji z zaproszeniem i przyjmuje się Procedurę wyłonienia nabywcy udziałów w trybie negocjacji z zaproszeniem - stanowiącą Załącznik nr 2 do uchwały.

§ 3. Wykonanie uchwały powierza się Prezydentowi Miasta Otwocka.

§ 4. Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

**PRZEWODNICZĄCA
RADY MIASTA OTWOCKA**

Monika Joanna Kwiek

Załącznik Nr 1
do uchwały Nr XVII/178/25 Rady
Miasta Otwocka z dnia 23 kwietnia 2025
roku w sprawie wyrażenia zgody na
zbycie udziałów i określenia trybu
zbycia, w tym procedury wyłonienia
nabywcy udziałów Miasta Otwocka w
spółce Remondis Otwock Spółce z
ograniczoną odpowiedzialnością z
siedzibą w Otwocku



PREZYDENT MIASTA OTWOCKA

ul. Armii Krajowej 5, 05-400 Otwock

tel.: +48 (22) 779 20 01 (do 06); fax: +48 (22) 779 42 25 www.otwock.pl

e-mail: umotwock@otwock.pl

Otwock, dnia 24 marca 2025 roku

Rada Miasta Otwocka

WNIOSEK O WYRAŻENIE ZGODY NA ZBYCIE UDZIAŁÓW W SPÓŁCE

Działając na podstawie art. 12 ust. 2 i 3 ustawy z dnia 20 grudnia 1996 roku o gospodarce komunalnej (Dz. U. z 2021 r. poz. 679) w związku z art. 11 ust. 1 i 2 oraz art. 12 ust. 3 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz. U. z 2024 r. poz. 125 z późn. zm.) – zwracam się z wnioskiem o **wyrażenie zgody** na sprzedaż 43,04 % udziałów Miasta Otwocka w spółce Remondis Otwock Spółce z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku oraz o określenie Procedury wyłonienia nabywcy udziałów - zgodnie z propozycją załączoną do niniejszego wniosku w Załączniku Nr 1.

Niniejszym przedkładam w załączeniu stosowne dokumenty.

W załączeniu:

1. Załącznik Nr 1 – Procedura wyłonienia nabywcy udziałów;
2. Załącznik Nr 2 - Założenia do planowanej transakcji zbycia udziałów w spółce Remondis Otwock Spółce z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku;

3. Załącznik Nr 3 – Projekt Umowy sprzedaży udziałów;
4. Załącznik Nr 4 – Uzasadnienie, odnoszące się do skutków ekonomicznych i społecznych zbycia;
5. Załącznik Nr 5 - Wycena udziałów spółki Remondis Otwock Sp. z o.o. z/s w Otwocku.

Z poważaniem

ZAŁOŻENIA DO PLANOWANEJ TRANSAKCJI ZBYCIA UDZIAŁÓW W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SPÓŁCE Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z SIEDZIBĄ W OTWOCKU

Celem niniejszego dokumentu jest przedstawienie podstawowych założeń związanych z planowaną transakcją, polegającą na zbyciu mniejszościowego pakietu udziałów w spółce Remondis Otwock Spółce z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku, na rzecz nabywcy wybranego w trybie negocjacji z zaproszeniem („Transakcja”).

INFORMACJE O SPÓŁCE

1. Podstawowe dane Spółki

Remondis Otwock Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku, prowadzi działalność pod adresem: 05-400 Otwock, ul. Johna Lennona 4. Wpisana jest do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000108326, NIP: 5321763514, REGON: 017201449 („Spółka”).

2. Struktura udziałowa Spółki

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 8.913.000,00 zł i dzieli się na 8 913 równe i niepodzielne udziały o wartości nominalnej 1000 zł każdy. Wspólnikami Spółki są: Remondis Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (56,96 % udziałów, tj. 5077 udziałów) oraz Miasto Otwock (43,04 % udziałów, tj. 3.836 udziałów) (dalej także jako: „Obecni Wspólnicy”).

PLANOWANA TRANSAKCJA

3. Przedmiot Transakcji

Wspólnik Miasto Otwock zamierza zbyć wszystkie swoje udziały w Spółce, tj. 43,04 % udziałów w kapitale zakładowym Spółki. Nabywcą udziałów zostanie jeden wybrany podmiot.

4. Wycena Spółki

Wartość jednego udziału Spółki szacowana na dzień 31.12.2023 r. na podstawie metody zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych wynosi: 3.203,21 zł. Wartość pakietu 43,04 % udziałów Miasta Otwocka wynosi: 12.287.504,25 zł.

5. Cena za udział

Ostateczna cena za jeden udział zostanie zaoferowana przez nabywcę w ofercie wiążącej, złożonej po przeprowadzeniu negocjacji. Przejście tytułu prawnego do udziałów na nabywcę nastąpi z chwilą zapłaty całej ceny za udziały na rzecz Wspólnika Miasta Otwocka oraz zawarcia umowy sprzedaży.

6. Tryb i procedura sprzedaży udziałów

Sprzedaż udziałów nastąpi na rzecz nabywcy wybranego w trybie negocjacji z zaproszeniem. Negocjacje z potencjalnymi nabywcami zostaną przeprowadzone przez Zespół negocjacyjny (dalej

także jako: „Zespół”). Zasady dotyczące wyboru Zespołu będą określone w Procedurze wyłonienia nabywcy udziałów, przyjętej przez Radę Miasta Otwocka.

SPÓŁKA PO PRZEPROWADZENIU TRANSAKCJI

7. Działalność Spółki

Przedmiotem działalności Spółki jest: zbieranie odpadów innych niż niebezpieczne, działalność związana ze zbieraniem, przetwarzaniem i unieszkodliwianiem odpadów, odzysk surowców, odzysk surowców z materiałów segregowanych, odprowadzanie i oczyszczanie ścieków, działalność związana z rekultywacją i pozostała działalność usługowa związana z gospodarką odpadami, pozostałe sprzątanie, działalność usługowa związana z zagospodarowaniem zieleni, transport drogowy towarów, handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi. Po przeprowadzeniu Transakcji przedmiot ten nie ulegnie zmianie.

8. Pierwszeństwo nabycia udziałów

Wspólnikowi większościowemu będzie przysługiwało prawo pierwszeństwa nabycia udziałów zbywanych przez Miasto Otwock.

9. Ład Korporacyjny

Organami spółki są Zgromadzenie Wspólników, Rada Nadzorcza oraz Zarząd. Uchwały Zgromadzenia Wspólników zapadają zwykłą większością głosów, z zastrzeżeniem w umowie Spółki spraw, w których konieczne będzie zachowanie ustalonego kworum oraz uzyskanie kwalifikowanej większości głosów. Do katalogu tego typu spraw należy zmiana umowy Spółki. Rada Nadzorcza składa się z pięciu członków – dwóch członków Rady Nadzorczej powołuje i odwołuje Wspólnik Remondis Sp. z o.o., trzech członków Rady Nadzorczej, w tym Przewodniczącego Rady Nadzorczej powołuje i odwołuje Wspólnik Miasto Otwock. Uchwały Rady Nadzorczej zapadają zwykłą większością głosów, przy udziale minimum jednego członka Rady Nadzorczej powołanego przez każdego ze wspólników. W przypadku równości głosów decyduje głos Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Zarząd liczy 3 członków powoływanych bezpośrednio przez każdego ze Wspólników – Miasto Otwock powołuje i odwołuje jednego członka Zarządu, Wspólnik Remondis Sp. z o.o. powołuje i odwołuje dwóch członków Zarządu, w tym Prezesa Zarządu. Do składania oświadczeń woli uprawnieni są dwaj członkowie Zarządu działający łącznie. Wybrany nabywca uzyska uprawnienia Miasta Otwocka.

10. Umowa sprzedaży

Nabycie udziałów Miasta Otwocka nastąpi na podstawie umowy sprzedaży udziałów w ustalonej treści przez Prezydenta Miasta Otwocka, w oparciu o przedstawiony przez Prezydenta Miasta Otwocka projekt umowy. Projekt umowy zostanie odpowiednio dostosowany przez Prezydenta Miasta Otwocka na etapie podpisywania umowy celem zbycia udziałów Miasta Otwocka.

UMOWA SPRZEDAŻY UDZIAŁÓW

Zawarta w dniu w Otwocku – pomiędzy:

Miastem Otwock z siedzibą w Otwocku

reprezentowanym przez:

Prezydenta Miasta Otwocka -

zwanym dalej „Sprzedającym”

a

.....
reprezentowanym przez:

.....
zwanym dalej „Kupującym”

zwanymi dalej indywidualnie „Stroną”, bądź łącznie „Stronami”, o

następującej treści:

Zważymyśmy, że:

1. Kapitał zakładowy spółki Remondis Otwock Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000108326, NIP: 5321763514, REGON: 017201449 - wynosi 8.913.000,00 zł i dzieli się na 8 913 równe i niepodzielne udziały o wartości nominalnej 1000 zł każdy;
2. Wspólnikami Spółki są: Remondis Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (56,96 % udziałów, tj. 5077 udziałów w kapitale zakładowym) oraz Miasto Otwock (43,04 % udziałów, tj. 3.836 udziałów w kapitale zakładowym);
3. Sprzedający posiada 3.836 udziałów o wartości nominalnej 3.836.000,00 zł stanowiących 43,04 % w kapitale zakładowym Spółki;
4. na podstawie uchwały Nr Rady Miasta Otwocka z dnia została wszczęta procedura sprzedaży udziałów Miasta Otwocka w Spółce, której celem było wyłonienie nabywcy udziałów Miasta Otwocka w kapitale zakładowym Spółki;

- 5 -

5. w ramach procedury Sprzedający przeznaczył do sprzedaży na rzecz podmiotu, który zostanie wyłoniony w wyniku jej przeprowadzenia – 3.836 udziałów w kapitale zakładowym Spółki (43,04 %), o wartości nominalnej 1000 zł każdy i o łącznej wartości nominalnej 3.836.000,00 zł;
 6. w wyniku przeprowadzenia Procedury, na nabywcę udziałów został wyłoniony Kupujący;
 7. Sprzedający zamierza zbyć na Kupującego udziały;
 8. Kupujący zamierza nabyć od Sprzedającego udziały;
- Strony postanowiły zawrzeć niniejszą umowę o następującej treści:

§ 1

OŚWIADCZENIA STRON

1. Sprzedający oświadcza, że:
 - 1) jest zdolny do zawarcia Umowy i wykonania wynikających z niej zobowiązań, a umowa stanowi wiążące zobowiązanie prawne Sprzedającego, które może być egzekwowane zgodnie z jej postanowieniami;
 - 2) posiada tytuł prawny do udziałów, a ponadto udziały są wolne od wszelkich wad prawnych oraz są pokryte w całości;
 - 3) nie istnieją żadne zobowiązania, w których wyniku Sprzedający byłby zobowiązany do zbycia posiadanych przez siebie udziałów na rzecz jakichkolwiek innych podmiotów – poza prawem pierwszeństwa wskazanym w umowie Spółki;
 - 4) udziały są wolne od wszelkich obciążeń i praw osób trzecich;
 - 5) udziały nie podlegają ograniczeniom zbywalności – poza prawem pierwszeństwa, nie są obciążone obowiązkami wynikającymi z niewykonania decyzji administracyjnych ani orzeczeń sądowych ani nie są przedmiotem toczącego się postępowania egzekucyjnego;
 - 6) Rada Miasta Otwocka w uchwale Nr z dnia wyraziła zgodę na zbycie wszystkich udziałów Miasta Otwocka;
 - 7) Wykonanie umowy nie stoi w sprzeczności z żadną inną umową lub porozumieniem ani nie naruszy w żadne sposób przepisów prawa, orzeczeń sądowych i administracyjnych właściwych polskich organów;
2. Kupujący oświadcza, że:
 - 1) jest w pełni uprawniony i zdolny do zaciągnięcia i wykonania wszelkich zobowiązań wynikających z umowy, a umowa stanowi wiążące zobowiązanie prawne Kupującego, które może być egzekwowane zgodnie z jej postanowieniami;
 - 2) nie istnieją żadne faktyczne i prawne okoliczności uniemożliwiające Kupującemu ważne zawarcie i wykonanie umowy, a Kupujący uzyskał wszelkie zgody niezbędne do ważnego i skutecznego zawarcia niniejszej umowy;
 - 3) nie jest związany żadnym zobowiązaniem, nie istnieją żadne orzeczenia, decyzje, nakazy lub inne wiążące wytyczne sądów, organów administracji lub innych władz, nie toczy się żadne postępowanie przed sądem polubownym lub inne postępowanie, jak również nie zachodzą żadne inne okoliczności natury faktycznej lub porwanej – które mogłyby ograniczać, utrudniać lub uniemożliwiać Kupującemu wykonanie któregośkolwiek z

jego zobowiązań lub w inny sposób ograniczać, utrudniać lub uniemożliwiać wykonanie umowy lub osiągnięcie przez Strony celów umowy

§ 2

SPRZEDAŻ UDZIAŁÓW

1. Sprzedający sprzedaje Kupującemu udziały za cenę, a Kupujący udziały kupuje.
2. Zapłata ceny została dokonana na rachunek bankowy Sprzedającego prowadzony przez numer w dniu roku.
3. Tytuł prawny do udziałów przechodzi na Kupującego z momentem zawarcia niniejszej umowy.
4. Sprzedający, zgodnie z art. 187 § 1 k.s.h., zawiadomi Spółkę o przejściu jego udziałów na Kupującego.
5. Po przejściu tytułu prawnego do udziałów oraz po otrzymaniu zawiadomienia do Kupującego, o którym mowa powyżej, Zarząd Spółki dokona stosownych zmian w księdze udziałów Spółki oraz złoży w sądzie rejestrowym Spółki nową listę wspólników. § 3

POSTANOWIENIA KOŃCOWE

1. Każda ze Stron ponosi swoje koszty i wydatki powstałe w związku z zawarciem i wykonaniem umowy, przy czym koszty notarialne oraz koszty podatku od czynności cywilnoprawnych ponosi Kupujący.
2. Umowa podlega prawu polskiemu.
3. Wszelkie spory wynikające z niniejszej umowy lub powstające w związku z nią będą rozstrzygane przez sąd powszechny właściwy dla siedziby Spółki, jeśli przepisy prawa nie przewidują innej właściwości.
4. Dla swej ważności, wszelkie zmiany niniejszej umowy wymagają formy pisemnej z notarialnie poświadczonymi podpisami.
5. Umowa została sporządzona w dwóch jednobrzmiących egzemplarzach w języku polskim, po jednym egzemplarzu dla każdej ze Stron.

SPRZEDAJĄCY

KUPUJĄCY

**UZASADNIENIE ODNOSZĄCE SIĘ DO SKUTKÓW EKONOMICZNYCH I
SPOŁECZNYCH
ORAZ INNYCH KWESTII OKREŚLONYCH W ART. 12 UST. 1 PKT 5 USTAWY
O ZASADACH ZARZĄDZANIA MIENIEM PAŃSTWOWYM, PRZYGOTOWANE
W ZWIĄZKU Z PLANOWANYM ZBYCIEM UDZIAŁÓW W SPÓŁCE
REMONDIS OTWOCK SPÓŁCE Z OGRANICZONĄ
ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z SIEDZIBĄ W OTWOCKU**

1. INFORMACJE WPROWADZAJĄCE

Niniejszy dokument (dalej także jako: „Analiza”, „Uzasadnienie”) został sporządzony na potrzeby udzielenia przez Radę Miasta Otwocka zgody na zbycie 43,04 % udziałów w kapitale zakładowym spółki Remondis Otwock Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku (dalej także jako: „Spółka”).

Wnioskodawca rozważa realizację szeregu inwestycji gminnych, które miałyby częściowo zostać sfinansowane ze środków uzyskanych ze zbycia udziałów posiadanych w Spółce. Planowana jest sprzedaż wszystkich udziałów Miasta Otwocka w Spółce, na rzecz potencjalnego nabywcy (dalej także jako: „Udziały”).

W związku z brzmieniem art. 12 ust. 2 ustawy z dnia 20 grudnia 1996 r. o gospodarce komunalnej, do zbycia udziałów przez gminę, stosuje się odpowiednio przepisy art. 11-16 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym. Przedmiotowa Analiza została sporządzona zgodnie z wymogami określonymi w art. 12 ust. 1 pkt 5 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym.

2. UZASADNIENIE 1) Skutki ekonomiczne i społeczne

Zmiana w strukturze właścicielskiej Spółki nie będzie miała wpływu na cel i przedmiot działalności Spółki oraz na standard i jakość świadczonych przez nią usług. W dalszym ciągu przedmiotem działalności Spółki będzie wykonywanie zadań określonych w umowie Spółki. Zakup mniejszościowego pakietu Udziałów Spółki przez wybranego nabywcę nie powinien wpłynąć na stan finansowy Spółki i jej pozycję na rynku lokalnym. Zbycie Udziałów w Spółce przyczyni się do uzyskania kwoty pieniężnej (cena za Udziały), która będzie przeznaczona na realizację zadań służących zaspokajaniu zbiorowych potrzeb mieszkańców Miasta Otwocka.

Właściwa alokacja środków pochodzących ze sprzedaży Udziałów przyczyni się nie tylko do poprawy jakości życia mieszkańców, ale również do zwiększenia rozwoju Miasta Otwocka. Konkurencyjna procedura wyboru nabywcy wskazana przez Wnioskodawcę, nie wpłynie na zaburzenie konkurencji na rynku, a przede wszystkim nie doprowadzi do naruszenia przepisów prawa. Pozwoli na wybór inwestora, który złoży najkorzystniejszą ofertę.

2) Wpływ na ochronę interesów Wspólnika większościowego

Wnioskodawca podkreśla, że sprzedawane Udziały stanowią mniejszościowy pakiet udziałów w Spółce. W związku ze sprzedażą mniejszościowego pakietu Udziałów w Spółce przez Miasto Otwock, nabywca nie stanie się podmiotem dominującym względem Spółki. Wspólnicy zachowają prawo do powoływania i odwoływania członków Zarządu i Rady Nadzorczej zgodnie z zapisami umowy spółki.

3) Wpływ na ochronę interesu pracowników i innych osób związanych ze Spółką

Przeprowadzenie sprzedaży Udziałów nie spowoduje zmian uprawnień pracowników Spółki wynikających z przepisów prawa pracy. Przeprowadzenie sprzedaży Udziałów nie spowoduje negatywnej zmiany w sytuacji innych osób związanych ze Spółką.

4) Proponowany sposób ustalenia ceny sprzedaży

Ostateczna cena za jeden Udział oraz łącznie za wszystkie zbywane Udziały, zostanie zaoferowana przez nabywcę w ofercie wiążącej, złożonej po przeprowadzeniu stosownego postępowania przyjętego i wskazanego przez Radę Miasta Otwocka.

5) Proponowany sposób zapłaty

Przejęcie tytułu prawnego do Udziałów Miasta Otwocka na nabywcę nastąpi z chwilą zapłaty całej ceny za te Udziały na rzecz Miasta Otwocka i zawarcia umowy sprzedaży Udziałów.

3. PODSUMOWANIE

Proponowane zbycie Udziałów:

- 1) przyniesie korzyści ekonomiczno-społeczne, w związku z możliwością alokacji środków otrzymanych przez Miasto Otwock za Udziały, na wybrane inwestycje w ramach realizacji zadań własnych;
- 2) wpłynie bardzo pozytywnie na interesy majątkowe i inwestycyjne Miasta Otwocka;
- 3) nie zaburzy konkurencyjności na rynku;

- 4) nie wpłynie na poziom, zakres i ceny świadczonych usług przez Spółkę;
- 5) nie wpłynie negatywnie na interesy pracowników i innych osób związanych ze Spółką.



**ATW DORADZTWO BIZNESOWE
Sp. z o.o.**



WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z.O.O.

Ruda Śląska, styczeń 2025

*ATW Doradztwo Biznesowe Sp. z o.o.
ul. Mieszka I nr 4
41-709 Ruda Śląska
KRS: 0000392307*

*Za zespół
Krzysztof Bz*

ATW Doradztwo Biznesowe Sp. z o.o.
ul. Mieszka I nr 4
41-709, Ruda Śląska
woj. śląskie

tel.: +48 601 407 806
e-mail: atwdb@atwdb.pl
www: <http://atwdb.pl>

KRS: 0000392307
NIP: 6412517968
Regon: 241927569
Prezes Zarządu: Andrzej Wandzik

SPIS TREŚCI

WSTĘP	3
I. PODSUMOWANIE.....	4
II. INFORMACJE PODSTAWOWE.....	5
III. WPROWADZENIE DO WYCENY	15
III.1. WSTĘP	15
III.2. METODY DOCHODOWE	16
III.3. METODA ZDISKONTOWANYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (DCF). 18	
III.4. Wybór i uzasadnienie metody wyceny	19
IV. WYCENA SPÓŁKI METODĄ KSIĘGOWĄ.....	20
V. WYCENA SPÓŁKI METODĄ ZDISKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	24
V.1. Metodyka DCF	24
V.2. Założenia do prognoz finansowych.....	26
V.2.1. Aktywa trwałe	29
V.2.1. Źródła finansowania.....	29
V.3. Prognozowane sprawozdania finansowe.....	30
V.3.1. Rachunek zysków i strat.....	30
V.3.2. Aktywa i Pasywa.....	31
V.3.3. Przepływy środków pieniężnych.....	34
V.4. Obliczenia stopy dyskontowej	36
V.4.1. Stopa wolna od ryzyka.....	36
V.4.2. Oczekiwana stopa zwrotu.....	36
V.4.3. Współczynnik beta	36
V.4.4. Koszt kapitału obcego	37
V.4.5. Pozostałe założenia.....	37
V.5. Obliczenia wartości podmiotu - DCF	38

WSTĘP

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone przez ATW Doradztwo Biznesowe Sp. z o.o. na podstawie umowy zawartej w dniu 29 października 2024 roku z Miastem Otwock w oparciu o informacje otrzymane od Zamawiającego, przedstawiciela Remondis Otwock Sp. z o.o. (zwanej dalej Spółką) oraz pozyskane z ogólnie dostępnych źródeł.

Przedmiotem opracowania jest wykonanie wyceny wartości udziałów Miasta Otwock w spółce Remondis Otwock Sp. z o.o. przy użyciu metody zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych oraz według wartości księgowej ustalonej według stanu na 31.12.2023 roku.

Wycena została sporządzona wyłącznie dla Miasta Otwock w celu sprzedaży udziałów lub ich wniesienia aportem do innej spółki.

I. PODSUMOWANIE

OSZACOWANA WARTOŚĆ UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

- na podstawie metody księgowej wartość Spółki wynosi:

11 540 163,59 złotych

(słownie: jedenaście milionów pięćset czterdzieści tysięcy sto sześćdziesiąt trzy złote
pięćdziesiąt dziewięć groszy)

• a wartość pakietu udziałów Miasta Otwock wynosi:

4 966 685,46 złotych

(słownie: cztery miliony dziewięćset sześćdziesiąt sześć tysięcy sześćset osiemdziesiąt pięć złotych
czterdzieści sześć groszy)

- na podstawie metody zdyskontowanych przyszłych przepływów
pieniężnych:

28 550 189,10 złotych

(słownie: dwadzieścia osiem milionów pięćset pięćdziesiąt tysięcy sto osiemdziesiąt
dziewięć złotych dziesięć groszy)

• a wartość pakietu udziałów Miasta Otwock wynosi:

12 287 504,25 złotych

(słownie: dwanaście milionów dwieście osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset cztery złote
dwadzieścia pięć groszy)

II. INFORMACJE PODSTAWOWE

INFORMACJE PODSTAWOWE

Nazwa firmy: Remondis Otwock Sp. z o.o.
Adres siedziby: 05-400 Otwock ul. J. Lennona nr 4
REGON: 017201449
NIP: 5321763514
KRS: 0000108326
Tel/fax: 22 779 50 01

Remondis Otwock Sp. z o.o. została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 12.12.2000 roku a jej kapitał zakładowy wynosi 8.913.000,00 zł i składa się z 8.913 udziałów o wartości nominalnej 1.000,00 złotych każdy.

Wspólnikami są Remondis Sp. z o.o. posiadający 5.077 udziałów o wartości 5.077 tys. zł i Miasto Otwock – 3.836 udziałów o łącznej wartości 3.836 tys. zł.

Przedmiotem działalności Spółki głównie jest:

- Zbieranie odpadów innych niż niebezpieczne.
- Działalność związana ze zbieraniem, przetwarzaniem i unieszkodliwianiem odpadów; odzysk surowców.
- Odzysk surowców z materiałów segregowanych.
- Odprowadzanie i oczyszczanie ścieków.
- Działalność związana z rekultywacją i pozostała działalność usługowa związana z gospodarką odpadami.
- Pozostałe sprzątanie.
- Działalność usługowa związana z zagospodarowaniem terenów zieleni.
- Transport drogowy towarów.
- Pozostała działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, gdzie indziej niesklasyfikowana.
- Handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi.

PORZĄDEK KORPORACYJNY

Działalność Spółki i jej organów regulowana jest przez przepisy Kodeksu spółek handlowych i umowę spółki. Czas trwania Spółki jest nieograniczony. Udziały są równe i niepodzielne. Każdy udział daje prawo do jednego głosu na Zgromadzeniu Wspólników.

Zgodnie z §10 umowy spółki Wspólnicy zobowiązani są pod rygorem odpowiedzialności odszkodowawczej do niepodejmowania działalności konkurencyjnej dla Spółki na terenie Otwocka i w obszarze 20 km od granic Otwocka, z wyłączeniem m. st. Warszawy.

Władzami Spółki są: Zgromadzenie Wspólników, Rada Nadzorcza i Zarząd.

Rada Nadzorcza składa się z pięciu członków:

Dąbrowski Jarosław
Osiecki Marek Stefan
Michalczyk Grzegorz
Weber Torsten
Majchrzyk Łukasz

Zarząd składa się z trzech członków powoływanych bezpośrednio przez wspólników:

Ziomba Robert Tadeusz - Prezes Zarządu
Leszko Wiesław - Członek Zarządu
Gębski Marek - Członek Zarządu

DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I JEJ SYTUACJA FINANSOWA

W Otwocku Spółka posiada trzy nieruchomości w użytkowaniu wieczystym:

1. ul. J. Lennona 4 - o powierzchni 659 m²
(Księga wieczysta WA10/00049163/1) – siedziba Spółki,
2. ul. Samorządowa 42/44 - o powierzchni 3 679,00 m²
(Księga wieczysta WA10/00043373/4) – Punkt Selektywnej zbiórki Odpadów Komunalnych 1 (PSZOK),
3. ul. Ceglana o powierzchni 2 706,00 m²

(Księga wieczysta WA/10/000511712/2) – Punkt Selektywnej zbiórki Odpadów Komunalnych 2 (PSZOK),

4. ul. Ceglana 3/5 o powierzchni 700,00 m²

(Księga wieczysta WA/10/00034562/0) – działka nr 38/1 obręb 52.

Łącznie Spółka użytkuje wieczyste 7 744 m² o wartości księgowej 805 808,00 zł, na których znajdują się budynki i budowle o wartości księgowej 374 985,00 zł.

W 2023 roku firma średnio miesięcznie zatrudniała 59 osoby w porównaniu z 65 w roku 2022. Obecna sytuacja kadrowa w Spółce jest ustabilizowana choć w 2023 roku Spółka borykała się ze znaczną rotacją pracowników fizycznych, szczególnie na stanowisku ładowacza.

W 2023 roku Zarząd (w porozumieniu ze związkami zawodowymi) podjął decyzję o zwiększeniu wynagrodzeń pracowników fizycznych i umysłowym. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie wyniosło 5.621,99 złotych.

Dokonano zakupu ochronnej odzieży roboczej, przeprowadzono badania i szczepienia ochronne. Ze środków ZFŚS wypłacane zostały między innymi „wczasy pod gruszą”, bony okolicznościowe, pożyczki oraz zapomogi dla pracowników w trudnej sytuacji życiowej.

Kadra i pracownicy zatrudnieni w przedsiębiorstwie stale podnoszą swoje kwalifikacje zawodowe, uczestniczą w specjalistycznych szkoleniach.

Spółka posiada certyfikaty ISO 9001 i 14001.

Spółka w 2023 dokonała inwestycji w wysokości 3.380,00 zł, w tym głównie w maszyny i urządzenia.

W 2023 roku Spółka kontynuowała prace mające na celu dostosowanie bazy do nowych wymagań w przepisach o odpadach i ochronie środowiska. Aktywnie poszukiwała sposoby ograniczeń w zużyciu energii zarówno cieplnej jak i elektrycznej.

Spółka prowadzi rachunkowość w oparciu o przepisy ustawy o rachunkowości. Rok obrachunkowy pokrywa się z rokiem kalendarzowym. Sprawozdania finansowe Spółki

za lata 2022-2023 były badane przez biegłych rewidentów i uzyskały opinie bez zastrzeżeń. Sporządzone zostały na podstawie prawidłowo, zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości prowadzonych ksiąg rachunkowych i uznane zostały za rzetelnie i jasno obrazujące sytuację majątkową i finansową Spółki.

Poniżej przedstawiono bilans Spółki wg stanu na 31.12.2023 r. [PLN]:

Oktres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]
A. Aktywa trwałe	8 003 608,83	8 983 445,45
I. Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
1. Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	0,00
2. Wartość firmy	0,00	0,00
3. Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
4. Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
II. Rzeczowe aktywa trwałe	3 883 355,00	2 916 636,76
1. Środki trwałe	3 883 355,00	2 852 676,00
a. Grunty w tym prawa wieczyste	805 808,00	805 808,00
b. Budynki, lokale i obiekty	478 400,00	374 985,00
c. Urządzenia techniczne i maszyny	151 301,00	107 514,00
d. Środki transportu	2 375 862,00	1 501 753,00
e. Inne środki trwałe	71 984,00	62 616,00
2. Środki trwałe w budowie	0,00	63 960,76
3. Zaliczki na środki trwałe	0,00	0,00
III. Należności długoterminowe	0,00	0,00
1. Od jednostek powiązanych	0,00	0,00
2. Od pozostałych jednostek	0,00	0,00
IV. Inwestycje długoterminowe	4 000 000,00	6 000 000,00
1. Nieruchomości	0,00	0,00
2. Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
3. Długoterminowe aktywa finansowe	4 000 000,00	6 000 000,00
a. W jednostkach powiązanych	4 000 000,00	6 000 000,00
i. udziały lub akcje	0,00	0,00
ii. inne papiery wartościowe	0,00	0,00
iii. udzielone pożyczki	4 000 000,00	6 000 000,00
iv. inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
b. W pozostałych jednostkach	0,00	0,00
i. udziały lub akcje	0,00	0,00
ii. inne papiery wartościowe	0,00	0,00
iii. udzielone pożyczki	0,00	0,00
iv. inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
4. Inne inwestycje długoterminowe	0,00	0,00
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	120 253,83	66 808,69
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	102 649,00	63 611,00
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	17 604,83	3 197,69
B. Aktywa obrotowe	7 351 258,62	7 270 122,78
I. Zapasy	65 130,83	56 569,92
1. Materiały	65 130,83	56 569,92
2. Półprodukty i produkty w toku	0,00	0,00
3. Produkty gotowe	0,00	0,00
4. Towary	0,00	0,00
5. Zaliczki na dostawy	0,00	0,00
II. Należności krótkoterminowe	2 289 843,91	2 145 437,23
1. Należności od jednostek powiązanych	103 488,21	126 649,77
a. Z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty	103 488,21	126 649,77
i. Do 12 miesięcy	103 488,21	126 649,77
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b. Inne	0,00	0,00
2. Należności od pozostałych jednostek	2 186 355,70	2 018 787,46
a. Z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty	2 179 379,39	1 982 287,50

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]
i. Do 12 miesięcy	2 179 379,39	1 982 287,50
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b. Z tytułu podatków, dotacji, cel. ZUS	0,00	31 223,00
c. Inne	6 976,31	5 276,96
d. Dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00
III. Inwestycje krótkoterminowe	4 671 459,86	4 852 411,77
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	4 671 459,86	4 852 411,77
a. W jednostkach powiązanych	2 055 553,84	33 293,07
i. Udziały lub akcje	0,00	0,00
ii. Inne papiery wartościowe	0,00	0,00
iii. Udzielone pożyczki	2 055 553,84	33 293,07
iv. Inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
b. W pozostałych jednostkach	0,00	0,00
i. Udziały lub akcje	0,00	0,00
ii. Inne papiery wartościowe	0,00	0,00
iii. Udzielone pożyczki	0,00	0,00
iv. Inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
c. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	2 615 906,02	4 819 118,70
i. Środki pieniężne w kasie i na rachunkach	2 615 906,02	4 819 118,70
ii. Inne środki pieniężne	0,00	0,00
iii. Inne aktywa pieniężne	0,00	0,00
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	324 824,02	215 703,86
Aktywa razem	15 354 867,45	16 253 568,23

Okres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]
A. Kapitał (fundusz) własny	11 339 281,91	11 540 163,59
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	8 913 000,00	8 913 000,00
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	0,00	0,00
III. Udziały (akcje) własne	0,00	0,00
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	468 202,59	468 202,59
V. Kapitał z aktualizacji wyceny	0,00	0,00
VI. Pozostałe kapitały rezerwowe	0,00	0,00
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,00	0,00
VIII. Zysk (strata) netto	1 958 079,32	2 158 961,00
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku	0,00	0,00
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	3 960 198,10	4 670 643,85
I. Rezerwy na zobowiązania	1 340 977,61	1 843 890,09
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	14 401,00	8 901,00
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	782 313,34	801 964,82
a. Długoterminowa	379 864,27	509 490,64
b. Krótkoterminowa	402 449,07	292 474,18
3. Pozostałe rezerwy	544 263,27	1 033 024,27
a. Długoterminowa	0,00	0,00
b. Krótkoterminowa	544 263,27	1 033 024,27
II. Zobowiązania długoterminowe	311 248,16	257 060,75
1. Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00
2. Wobec pozostałych jednostek	311 248,16	257 060,75
a. Kredyty i pożyczki	0,00	0,00
b. Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
c. Inne zobowiązania finansowe	311 248,16	257 060,75
d. Inne	0,00	0,00
III. Zobowiązania krótkoterminowe	2 307 972,33	2 569 693,01
1. Wobec jednostek powiązanych	631 564,05	1 242 178,32
a. Z tytułu dostaw i usług o okresach wymagalności	631 564,05	1 242 178,32
i. Do 12 miesięcy	631 564,05	1 242 178,32
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b. Inne	0,00	0,00
2. Wobec pozostałych jednostek	1 668 986,96	1 327 514,69
a. Kredyty i pożyczki	0,00	0,00
b. Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]
c. Inne zobowiązania finansowe	55 068,32	54 579,65
d. Z tytułu dostaw i usług o okresach wymagalności	1 072 023,31	772 777,20
i. Do 12 miesięcy	1 072 023,31	772 777,20
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
e. Zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
f. Zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
g. Z tytułu podatków, cel. ZUS i innych świadczeń	268 930,61	317 508,39
h. Z tytułu wynagrodzeń	180 520,56	166 373,30
i. Inne	92 444,16	16 276,15
3. Fundusze specjalne	7 421,32	0,00
IV. Rozliczenia międzyokresowe	55 387,44	42 760,79
1. Ujemna wartość firmy	0,00	0,00
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	55 387,44	42 760,79
a. Długoterminowe	0,00	0,00
b. Krótkoterminowe	55 387,44	42 760,79
Pasywa razem	15 354 867,45	16 253 568,23

Rachunek zysków i strat wg stanu na 31.12.2023 r. [PLN]:

	31.12.2022 r.	31.12.2023 r.
PRZYCHODY I ZYSKI		
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	22 196 898,49	22 589 154,21
- od jednostek powiązanych	839 752,99	687 147,87
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	22 045 771,77	22 516 339,74
II. Zmiana stanu produktów		
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	151 126,72	72 814,47
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	19 566 073,10	19 519 770,51
B. Koszty działalności operacyjnej		
I. Amortyzacja	1 291 737,50	954 259,00
II. Zużycie materiałów i energii	2 621 381,10	2 390 780,93
III. Usługi obce	10 583 527,93	10 633 868,84
IV. Podatki i opłaty w tym:	209 386,39	234 880,00
- podatek akcyzowy		
V. Wynagrodzenia	3 640 259,51	3 980 371,04
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	943 544,30	1 049 727,43
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	276 236,37	275 883,27
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	2 630 825,39	3 069 383,70
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	162 014,70	249 394,74
D. Pozostałe przychody operacyjne		
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	104,00	0,00
II. Dotacje		
III. Inne przychody operacyjne	161 910,70	249 394,74
E. Pozostałe koszty operacyjne	600 508,18	911 070,32
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,00	33 863,00
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	58 093,02	85 559,79
III. Inne koszty operacyjne	542 415,16	791 547,53
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	2 192 331,91	2 407 708,12
G. Przychody finansowe	345 439,63	465 043,17
I. Dywidendy i udziały w zyskach w tym	0,00	0,00
- od jednostek powiązanych	0,00	0,00
II. Odsetki w tym	345 439,63	464 380,25
- od jednostek powiązanych	296 490,00	385 305,67
III. Zysk ze zbycia inwestycji		
IV. Aktualizacja wartości inwestycji		
V. Inne	0,00	662,92
H. Koszty finansowe	22 449,22	21 264,29
I. Odsetki w tym:	19 815,49	18 388,61
- dla jednostek powiązanych		
II. Strata ze zbycia inwestycji		
III. Aktualizacja wartości inwestycji		
IV. Inne	2 633,73	2 875,68
I. Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F+G-H)	2 515 322,32	2 851 487,00
J. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I.-J.II)	0,00	0,00

10

	31.12.2022 r.	31.12.2023 r.
PRZYCHODY I ZYSKI		
I. Zyski nadzwyczajne		
II. Straty nadzwyczajne		
K. Zysk (strata) brutto (I+J)	2 515 322,32	2 851 487,00
L. Podatek dochodowy	557 243,00	692 526,00
M. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)		
N. Zysk (strata) netto (K-L-M)	1 958 079,32	2 158 961,00

Strukturę i dynamikę bilansu w latach 2022 – 2023 przedstawiono poniżej:

Aktywa	31.12.2022			31.12.2023		
	Struktura [PLN]	Struktura [%]	Dynamika zmian rdr [%]	Struktura [PLN]	Struktura [%]	Dynamika zmian rdr [%]
Rzeczowe aktywa trwałe	3 883 355,00	25,29%	-18,40%	2 916 636,76	17,94%	-24,89%
Inwestycje długoterminowe	4 000 000,00	26,05%	-20,00%	6 000 000,00	36,91%	50,00%
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	120 253,83	0,78%	17,22%	66 808,69	0,41%	-44,44%
Zapasy	65 130,83	0,42%	-58,31%	56 569,92	0,35%	-13,14%
Należności krótkoterminowe	2 289 843,91	14,91%	0,59%	2 145 437,23	13,20%	-6,31%
Inwestycje krótkoterminowe	4 671 459,86	30,42%	42,78%	4 852 411,77	29,85%	3,87%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	324 824,02	2,12%	18,45%	215 703,86	1,33%	-33,59%
Aktywa razem	15 354 867,45	100,00%		16 253 568,23	100,00%	

Pasywa	31.12.2022			31.12.2023		
	Struktura [PLN]	Struktura [%]	Dynamika zmian rdr [%]	Struktura [PLN]	Struktura [%]	Dynamika zmian rdr [%]
Kapitał (fundusz) własny	11 339 281,91	73,85%	-9,72%	11 540 163,59	71,00%	1,77%
Rezerwy na zobowiązania	1 340 977,61	8,73%	33,92%	1 843 890,09	11,34%	37,50%
Zobowiązania długoterminowe	311 248,16	2,03%	-15,03%	257 060,75	1,58%	-17,41%
Zobowiązania krótkoterminowe	2 307 972,33	15,03%	33,64%	2 569 693,01	15,81%	11,34%
Rozliczenia międzyokresowe	55 387,44	0,36%	-70,21%	42 760,79	0,26%	-22,80%
Pasywa razem	15 354 867,45	100,00%		16 253 568,23	100,00%	

W 2023 roku przychody Spółki wzrosły o 1,77%, wzrosły koszty działalności operacyjnej o 0,24% a jej zysk netto wyniósł 2.159 tys. zł w stosunku 1.958 tys. zł w 2022 roku.

Za 2023 rok Spółka wypłaciła dywidendę w wysokości 2 158 961,00 zł.

Dynamikę rachunku zysków i strat w latach 2022 – 2023 przedstawiono poniżej:

Rachunek zysków i strat (wersja porównawcza)	rok 2022		rok 2023	
	[PLN]	Dynamika zmian rdr [%]	[PLN]	Dynamika zmian rdr [%]
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	22 196 898,49	5,39%	22 589 154,21	1,77%
Koszty działalności operacyjnej	19 566 073,10	16,00%	19 519 770,51	-0,24%
Zysk ze sprzedaży	2 630 825,39	-37,28%	3 069 383,70	16,67%
Pozostałe przychody operacyjne	162 014,70	-20,56%	249 394,74	53,93%
Pozostałe koszty operacyjne	600 508,18	36,04%	911 070,32	51,72%
Zysk z działalności operacyjnej	2 192 331,91	-44,60%	2 407 708,12	9,82%
Przychody finansowe	345 439,63	244,79%	465 043,17	34,62%
Koszty finansowe	22 449,22	-26,01%	21 264,29	-5,28%
Zysk z działalności gospodarczej	2 515 322,32	-37,54%	2 851 487,00	13,36%
Zysk brutto	2 515 322,32	-37,54%	2 851 487,00	13,36%
Podatek dochodowy	557 243,00	-34,33%	692 526,00	24,28%
Zysk netto	1 958 079,32	-38,40%	2 158 961,00	10,26%

W Spółka osiąga wysoką rentowność a jej płynność finansowa jest niezagrożona. W roku 2023 spółka finansowała swoją działalność ze środków obrotowych własnych. Spółka korzystała również z leasingu finansowego na kwotę 257 060,75 zł (na koniec 2023 roku). Poniżej przedstawiono wybrane wskaźniki ekonomiczne:

Zadłużenie

Wyszczególnienie	Tytuł	31.12.2022	31.12.2023
Pokrycie majątku zobowiązaniami	Zobowiązania do majątku	0,17	0,17

Można zaobserwować stabilny udział długu w finansowaniu majątku.

Płynność

Wyszczególnienie	Tytuł	31.12.2022	31.12.2023
I stopnia	Majątek obrotowy ogółem do zobowiązań krótkoterminowych	3,19	2,83
II stopnia	Majątek obrotowy ogółem bez zapasów do zobowiązań krótkoterminowych	3,16	2,81
III stopnia	Środki pieniężne i papiery wartościowe przeznaczone do obrotu do zobowiązań krótkoterminowych	2,02	1,89

Poprawiają się wskaźniki płynności. Ich wielkość wskazuje na zwiększanie się nadpłynności, tj. Spółka generuje i posiada więcej środków pieniężnych niż potrzebuje do działalności operacyjnej.

Efektywność

Wyszczególnienie	Tytuł	31.12.2022	31.12.2023
Szybkość obrotu należnościami	Należności z dostaw i usług do sprzedaży produktów i towarów [dni]	38	35
Szybkość obrotu zobowiązaniami	Zobowiązania z dostaw i usług do wartości sprzedanych towarów i kosztu wytworzenia sprzedanych produktów [dni]	38	42
Szybkość obrotu zapasami	Zapasy do wartości sprzedanych towarów i kosztu wytworzenia sprzedanych produktów [dni]	1	1

Maleje, liczony w dniach, okres zapłaty należności natomiast zwiększa się średni termin zapłaty zobowiązań.

Zarząd stosuje politykę, zgodnie z którą ryzyko kredytowe jest monitorowane na bieżąco. Ryzyko kredytowe wiąże się głównie ze ściągalnością należności. Ocena wiarygodności kredytowej jest przeprowadzana w stosunku do wszystkich klientów wymagających kredytowania powyżej określonej kwoty. Spółka nie wymaga zabezpieczenia majątkowego od swoich klientów w stosunku do aktywów finansowych. Spółka monitoruje na bieżąco wysokość przeterminowanych należności,

w uzasadnionych przypadkach występuje z roszczeniami prawnymi i dokonuje odpisów aktualizujących.

Spółka ponosi niewielkie ryzyko zmiany ceny. W przypadku zmian cen na rynku, celem zminimalizowania jego wpływu na sytuację finansową Spółki - rezygnuje się z kierunków mniej opłacalnych na korzyść kierunków o wyższej cenie.

Ryzyko stopy procentowej związane jest z zawartymi umowami kredytów i pożyczek. W stosunku do powyższych Spółka stara się operować w oparciu o oprocentowanie zmienne, kalkulowane w korelacji ze stawkami rynkowymi. **(Tutaj nieistotne ze względu na niski poziom długu)**

Ryzyko utraty płynności finansowej jest ryzykiem utraty lub ograniczenia zdolności do regulowania bieżących zobowiązań w toku normalnej działalności Spółki przy typowym dla jej działalności profilu przepływów pieniężnych, jak i wystąpienia nieprzewidzianych, co do terminu i wielkości wydatków w konsekwencji nadzwyczajnych lub nietypowych wydarzeń. **(Tutaj nieistotne ze względu na wysoki poziom własnych środków obrotowych)**

Spółka zarządza ryzykiem płynności dopasowując profil dostępności rezerwy płynności, tj. wielkości i terminów dostępnych środków pieniężnych do profilu zapotrzebowania na środki pieniężne wynikającego z charakterystyki przepływów pieniężnych zapewniając jednocześnie dostępność środków na wypadek wystąpienia niespodziewanych wydatków (poza planem). W zakresie zarządzania płynnością Spółka koncentruje się na szczegółowej analizie spływu należności oraz bieżącym monitoringu rachunków bankowych. W celu ograniczenia ryzyka płynności i zapewnienia stabilności źródeł finansowania Spółka dywersyfikuje źródła finansowania zewnętrznego. **(przy znacznych środkach własnych spółka korzysta tylko z leasingu finansowego)**

W roku 2023 w konsekwencji zmian gospodarczych oraz w konsekwencji wojny w Ukrainie, jak i wcześniejszej polityki gospodarczej nastąpił wzrost cen oraz spadek wartości złotówki, co w dużej mierze przełożyło się na wzrost kosztów działalności

operacyjnej. Duże znaczenie w prowadzeniu działalności ma również niestabilność na rynku nośników energii, w szczególności paliw, gazu i energii elektrycznej.

Na koniec 2023 roku Spółka REMONDIS Otwock Sp. z o.o. posiadała zaktualizowane wszystkie posiadane decyzje związane z jej działalnością. Jednakże ciągle monitoruje i dostosowuje się do nowych wymagań prawnych, które wiążą się zwykle z poniesieniem dodatkowych kosztów.

Spółka REMONDIS Otwock Sp. z o.o. w 2024 roku przygotowywała się do przetargów, z których główne to: przetarg na odbiór i zagospodarowanie odpadów w gminach obecnie lub uprzednio przez nas obsługiwanych. W wyniku wygranego w 2024 roku przetargu obsługiwana będzie Gmina Wiązowna. Na rynku lokalnym zauważalny jest wzrost ofert w przetargach. Mimo wszechobecnego trendu wzrostu kosztów, w rejonie, w którym działa Spółka nie przekłada się to na wzrost stawek w przetargach. Ponadto aby rozszerzyć swoją działalność, dodatkowo Spółka startuje w przetargach związanych z utrzymaniem letnim i zimowym dróg oraz obsługą koszy ulicznych. **(w przypadku przegrania przetargów stanowi to istotne zagrożenie związane z utratą klientów a zatem utrata przychodów)**

W roku 2023 przeprowadzono remonty na bazie w zakresie ograniczenia zużycia energii dostosowując ich efekty do wymagań prawnych oraz obecnych trendów, ponadto wyznaczono ciągi komunikacyjne oraz odnowiono oznakowanie.

III. WPROWADZENIE DO WYCENY

III.1. WSTĘP

Nie ma obiektywnej metody wyceny wartości - każda rzecz, w tym przedsiębiorstwo, jest bowiem warte tyle, ile ktoś jest skłonny za nią zapłacić. Wycena wartości przedsiębiorstw jest szczególnie trudna, gdyż firmy nie są powtarzalne, a więc nie ma pełnej bazy porównawczej. Jednak istnieje wiele metod określania wartości przedsiębiorstwa.

Wycenę przedsiębiorstwa można przeprowadzać w różnych sytuacjach i dla różnych celów. Istnieją cztery podstawowe grupy przesłanek wycen, które wynikają:

1. ze zmian własnościowych, takich jak m.in.: kupno-sprzedaż przedsiębiorstwa, jego zorganizowanej części, wystąpienie, wyłączenie udziałowców, sprzedaż pakietu akcji,
2. z przekształceń strukturalnych, takich jak m.in.: przyjęcie nowych udziałowców, wniesienie całego przedsiębiorstwa jako aportu do kapitału innej firmy, fuzje i przejęcia, restrukturyzacja przedsiębiorstwa,
3. z konieczności dokonywania rozliczeń z urzędem skarbowym, takich jak np.: pomiar opłaty skarbowej od transakcji kupna-sprzedaży przedsiębiorstwa, jego zorganizowanej części lub akcji i udziałów,
4. z innych powodów zarządczych, takich jak np.: ubezpieczenie majątku przedsiębiorstwa, zabezpieczenie zaciąganych kredytów i pożyczek, wycena przyjmowanych aportów, itp.

Cele wyceny determinują wybór metody i procedurę wyliczenia wartości przedsiębiorstwa, uwzględniając, że wiek przedsiębiorstwa, jego forma organizacyjnoprawna, struktura aktywów, wielkość zadłużenia i lokalizacja to czynniki równie istotne w doborze metody wyceny.

Majątkowe metody wyceny przedsiębiorstw można sklasyfikować w sposób następujący:

1. metodę wartości aktywów netto, nazywaną też wartością księgową przedsiębiorstwa,

2. metodę skorygowanych aktywów netto,
3. metodę wartości odtworzeniowej, nazywaną również metodą zastąpienia,
4. metodę wartości likwidacyjnej.

W **majątkowych metodach** wyceny zakłada się, że przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników majątku, jest więc ono tyle warte, ile jego aktywa pomniejszone o zobowiązania, które obejmują wszystkie kapitały obce:

- zobowiązania długoterminowe oraz krótkoterminowe,
- rezerwy na zobowiązania, fundusze specjalne,
- rozliczenia międzyokresowe bierne,
- przychody przyszłych okresów.

Istotą **metod dochodowych** jest podejście, w którym przyjmujemy, iż wartość przedsiębiorstwa zależy od tego jaką posiada zdolność do osiągania korzyści finansowych oraz jakie korzyści może przynieść właścicielowi. O wartości danego przedsiębiorstwa decyduje suma przewidywanych dochodów finansowych wyliczona na dany moment. W ramach wstępnej analizy wyceny należy przyjąć zakładane konkretne wartości przychodów przedsiębiorstwa oraz horyzont czasowy w jakim przedsiębiorstwo będzie osiągało dane dochody. Według wielu ekspertów metody dochodowe są uważane za najbardziej dokładny sposób wyceny przedsiębiorstw.

III.2. METODY DOCHODOWE

Dochodowe podejście do wyceny przedsiębiorstwa generalnie opiera się na powiązaniu wartości przedsiębiorstwa z osiąganymi przez nie dochodami. Metody dochodowe wyceny przedsiębiorstwa kierują uwagę na to, **czy i w jakim stopniu potencjał majątkowy firmy jest w stanie w przyszłości przynieść oczekiwane korzyści inwestorom i czy korzyści te zapewnią im satysfakcjonującą stopę zwrotu.**

Jeśli zamierza się skorzystać z dochodowych metod wyceny, to trzeba stosować następujące zasady:

- **ciągłości funkcjonowania przedsiębiorstwa**, co oznacza, że w okresie prognozy przyszłych wyników finansowych firma nie zmieni profilu swojej

działalności, będzie wytwarzać wyroby lub świadczyć usługi dotychczas oferowane tym samym grupom odbiorców. W przeciwnym razie trzeba prognozować niepewne zjawiska;

- **ustalania wartości przedsiębiorstwa na postawie oceny całościowej**, co wskazuje, że nie można ograniczyć wyceny do wyodrębnionego zespołu aktywów, który jest pewnego rodzaju centrum zysków, a pominąć inne obszary, będące centrum kosztów i inwestycji;
- **ustalania wartości przedsiębiorstwa w warunkach typowych (normalnych)**, która oznacza, że wycena nie powinna uwzględniać dochodów jednorazowych, np. dochodów ze sprzedaży zbędnych składników majątkowych;
- **czytelnej prezentacji założeń**, co oznacza, że każdy punkt wyceny dochodowej powinien być poprzedzony komentarzem i głębszym uzasadnieniem;
- **dążenia do wiarygodnej wyceny**, co wskazuje, że wyceniający powinien przyjąć realistyczny, a nie optymistyczny lub pesymistyczny wariant kształtowania się przyszłych dochodów przedsiębiorstwa;
- **jednolitości metodologicznej wyceny**, czyli przygotowania wyceny według znanego szablonu i niełączenia elementów metody dochodowej z podejściem majątkowym.

Podejście dochodowe można podzielić na dwie grupy:

- **dochodowe konwencjonalne**
 - zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF, discounted cash flow)
 - zdyskontowanych zysków
 - zdyskontowanych dywidend
- **dochody niekonwencjonalne**
 - wyceny na podstawie zysku rezydualnego
 - skorygowanej wartości bieżącej (APV, adjusted present value)
 - zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) z uwzględnieniem opcji rzeczywistych
 - wyceny przedsiębiorstw nierentownych.

Metoda wyceny na podstawie dywidendy: wskaźnik dywidenda / cena (określany jest także jako stopa dywidendy) - iloraz kwoty dywidendy przypadający na jedną akcję zwykłą oraz ceny rynkowej 1 akcji przedsiębiorstwa; jednakże ta metoda ma charakter statyczny i nie uwzględnia zmian wielkości dywidendy w przyszłości.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych polega na oszacowaniu przyszłych zysków rezydualnych generowanych przez spółkę, które następnie są dyskontowane przy wykorzystaniu kosztu kapitału własnego. Aby otrzymać bieżącą wycenę spółki, do powyższej wartości należy dodać jeszcze bieżącą wartość jej kapitału własnego.

Najbardziej znaną i uznaną metodą dochodową wyceny przedsiębiorstwa jest technika zdyskontowanych przepływów pieniężnych (ang. Discounted Cash Flows Method - DCF).

III.3. METODA ZDISKONTOWANYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (DCF)

W celu przeprowadzenia wyceny przedsiębiorstwa metodą DCF powinno się określić:

1. poziom przyszłych przepływów pieniężnych możliwych do osiągnięcia przez podmiot, które oparte są na konstrukcji tzw. wolnych przepływów pieniężnych (ang. Free Cash Flows - FCF);
2. horyzont czasowy objęty wyceną;
3. stopę dyskontową bazującą na rachunku prognozowanego poziomu kosztu kapitału finansującego działalność firmy, który odzwierciedla oczekiwaną stopę zwrotu z kapitałów zaangażowanych w podmiot gospodarczy;
4. wartość końcową (rezydualną), wyznaczoną na koniec ostatniego roku.

Nie oceniając aktualnej efektywności wykorzystania aktywów trwałych i kapitału obrotowego netto, stopę udziału aktywów trwałych i kapitału obrotowego w przychodach ze sprzedaży ustala się na podstawie średniego stanu z ostatnich 2-3 lat funkcjonowania firmy przed dniem wyceny. Następnie zaś przyjmuje, że taka średnia stopa będzie towarzyszyła firmie w kolejnych latach jej funkcjonowania objętych horyzontem wyceny. Natomiast wartość amortyzacji jako składnika

prognozowanych cash flow obliczamy od wartości aktywów trwałych zwiększanych corocznie o założone niezbędne nakłady inwestycyjne.

Wyniki finansowe mogą zostać zaplanowane na najbliższe 5 lat, ponieważ zwykle w tym okresie działalność spółki ustabilizuje się, a wyniki będą odzwierciedlać typową sytuację firm tej branży.

W planowaniu niezbędnych nakładów inwestycyjnych zakłada się, że wygenerowanie każdej złotówki przychodów wymaga stałej **wartości aktywów trwałych netto**, tzn. udział aktywów trwałych netto w przychodach ze sprzedaży powinien być stały.

III.4. Wybór i uzasadnienie metody wyceny

Każdy podmiot gospodarczy jest inny i do wyceny każdego należy podchodzić indywidualnie. W niektórych kluczowy wpływ na wartość będzie miała zdolność do generowania dochodów (np. spółki usługowe bez znaczącego majątku), w innych posiadane aktywa (np. fabryki o dużym majątku produkcyjnym, lecz o niewielkiej lub ujemnej rentowności), a w innych porównanie do rynku (np. start-upy teleinformatyczne bez majątku i dochodów, za to z dużą bazą użytkowników). Jednak w większości przypadków sytuacja nie jest jednoznaczna i na wartość rynkową wpływa konglomerat czynników.

W niniejszej wycenie wartość spółki REMONDIS OTWOCK Sp. z o.o. oszacowano dwiema metodami:

- 1. Księgową (aktywów netto) – zgodnie z zapisami Umowy,**
- 2. Zdyskontowanych Przepływów Pieniężnych – metodą dochodową zaproponowaną przez Wykonawcę i uzgodnioną z Zamawiającym (Miasto Otwock) zgodnie z zapisami Umowy.**

Ostateczna wartość pakietu 3836 udziałów (43,04%) należących do Miasta Otwock obliczona została metodą Zdyskontowanych Przepływów Pieniężnych (DCF).

IV. WYCENA SPÓŁKI METODĄ KSIĘGOWĄ

Metoda wartości księgowej jest jedną z najpopularniejszych technik wyceny. Za punkt wyjścia przyjmuje się aktualny bilans firmy, najlepiej - sporządzony na dzień wyceny. Wartość przedsiębiorstwa metodą wartości księgowej (aktywów netto) wyznacza się jako:

$$WK = A - D$$

gdzie:

WK - wartość księgowa przedsiębiorstwa,

A - bilansowa wartość aktywów przedsiębiorstwa,

D - bilansowa wartość kapitału obcego (zobowiązań ogółem).

Odejmując od aktywów zobowiązania, szacujemy podejściem majątkowym do wyceny wartość kapitałów własnych przedsiębiorstwa. Określane także nazwą aktywów netto.

Jednak jednocześnie należy zwrócić uwagę na następujące niedoskonałości (niedoszacowania wartości) takiego podejścia:

1. zmienność w czasie cen środków trwałych, kosztów ich zakupu i montażu, stosowanie różnych metod ich amortyzacji, jak również szybkie zużycie moralne dokonujące się dzięki postępowi technicznemu
2. niewykazywanie wartości środków trwałych nisko cennych, często umarzanych jednorazowo - wówczas zapisy księgowe nie ujmują ich wartości i stopnia zużycia;
3. zmienność cen pozostałych składników aktywów, dlatego ich wycena podana w bilansie może nie odpowiadać realnej wartości tych aktywów (przykładem jest wartość środków trwałych w budowie, których budowa realizowana jest w długim okresie, przeterminowane należności, zapasy materiałów, których ceny zmieniają się w wyniku inflacji lub są zbędne w tej firmie);
4. nieuwzględnianie w ewidencji niektórych wartości niematerialnych i intelektualnych, takich jak znaki towarowe czy też wysoka jakość dóbr i usług;
5. pomijanie tzw. kapitału organizacyjnego, którego wartość powstaje wskutek zorganizowania się pracowników, kierownictwa, dostawców oraz klientów

w ramach jednego organizmu gospodarczego (w praktyce polskich wycen często nie jest brana pod uwagę a w USA czy Europie Zachodniej podlega ocenie).

A zatem wycena aktywów netto w firmach produkcyjnych czy handlowych ma raczej charakter informacyjny i stanowi zwykle punkt wyjścia do wycen opracowanych innymi metodami, w szczególności dochodowymi.

Jako podstawową metodę wyceny można zastosować metodę wartości aktywów netto, gdy spełnione są 3 zasadnicze warunki:

- a. przedsiębiorstwo dysponuje znacznymi zasobami aktywów materialnych i równocześnie nie posiada lub posiada niewiele aktywów niematerialnych,
- b. zakłada się, że firma będzie kontynuowała działalność w przyszłości, a zgromadzone aktywa są jej niezbędne do osiągnięcia dobrych wyników finansowych,
- c. będąca przedmiotem wyceny własność odnosi się do całego przedsiębiorstwa, a nie jego wyodrębnionych części.

Wszystkie trzy powyższe warunki są spełnione w przypadku tej wyceny.

Metoda aktywów netto (czyli księgowa) jest szczególnie przydatna do poznania wartości bieżącej:

- a. **przedsiębiorstw użyteczności publicznej, np. elektrowni, gazowni, spółek komunalnych**, gdyż takim jednostkom administracyjnie ogranicza się możliwości wzrostu dochodów oraz muszą one dysponować określonymi aktywami do prowadzenia swojej działalności,
- b. instytucji finansowych, takich jak banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne, ponieważ w tym wypadku wycena księgowa większości poszczególnych grup aktywów w bilansie jest zbliżona do ich wartości rynkowej,
- c. do określenia tzw. wartości reputacji (ang. goodwill) firmy będącej podstawą do poprawnego zaksięgowania transakcji zakupu w bilansie w pozycji „wartość firmy”.

Miasto Otwock jest znaczącym (43,04%) udziałowcem Spółki Remondis Otwock sp. z o.o.

Nie ma zastosowania metoda aktywów netto do wyceny:

- firm nowych technologii (np. spółek informatycznych), których prawdziwa wartość rynkowa osadzona jest głównie w aktywach niematerialnych, liczbie klientów i osiągniętych na nich dochodach,
- przedsiębiorstw świadczących usługi niematerialne, takie jak doradztwo, usługi księgowe itp., których wartość zależy od wielkości osiągniętych dochodów, a nie od wielkości zgromadzonych aktywów, które zresztą nie są zbyt duże,
- podmiotów mikro- i małej przedsiębiorczości, które funkcjonują i utrzymują swoją wartość tylko dzięki świadczeniu usług lub sprzedaży wyrobów określonej grupie nabywców, dotyczy to np. prywatnych gabinetów lekarskich, zakładów świadczących usługi dla ludności, małych osiedlowych sklepów itp.

Wniosek:

Zaletą wyceny metodą księgową jest jej prostota, natomiast wada to skupianie się na bieżącym stanie majątku i brak uwzględniania przyszłych korzyści dla właścicieli spółki.

Wycena księgowa - zestawienie bilansowe:

Aktywa	31.12.2023	Pasywa	31.12.2023
Aktywa trwałe	8 983 445,45	Kapitał własny	11 540 163,59
Wartości niematerialne i prawne	0,00	Kapitał podstawowy	8 913 000,00
Rzeczowe aktywa trwałe	2 916 636,76	Kapitał zapasowy	488 202,59
Należności długoterminowe	0,00	Zysk z lat ubiegłych	0
Inwestycje długoterminowe	6 000 000,00	Zysk netto	2 158 961,00
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	66 808,69	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	4 713 404,64
Aktywa obrotowe	7 270 122,78	Zobowiązania długoterminowe	257 060,75
Zapasy	56 569,92	Rezerwy na zobowiązania	1 843 890,09
Należności krótkoterminowe	2 145 437,23	Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne	2 569 693,01
Inwestycje krótkoterminowe	4 852 411,77	Fundusze specjalne	0,00
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	215 703,86	Rozliczenia międzyokresowe	42 760,79
AKTYWA OGÓŁEM	16 253 568,23	PASYWA OGÓŁEM	16 253 568,23

Wartość aktywów wynosi 16.253.568,23 zł a zobowiązania wynoszą 4.713.404,64 zł

Stąd: wartość księgowa wynosi:

$$Wk = 16.253.568,23 \text{ zł} - 4.713.404,64 \text{ zł} = 11.540.163,59 \text{ zł}$$

Wartość księgowa (aktywa netto) REMONDIS Otwock Sp. z o.o. wynosi

11 540 163,59 złotych

(słownie: jedenaście milionów pięćset czterdzieści tysięcy sto sześćdziesiąt trzy złote pięćdziesiąt dziewięć groszy)

a wartość pakietu udziałów Miasta Otwock wynosi:

4 966 685,46 złotych

(słownie: cztery miliony dziewięćset sześćdziesiąt sześć tysięcy sześćset osiemdziesiąt pięć złotych czterdzieści sześć groszy)

V. WYCENA SPÓŁKI METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

V.1. *Metodyka DCF*

Podczas dokonywania wyceny przedsiębiorstwa metodą zdyskontowanych strumieni pieniężnych należy rozwiązać trzy grupy problemów: wykonanie prognozy przyszłych strumieni gotówki, określenie właściwej stopy dyskontowej oraz ustalenie wartości rezydualnej przedsiębiorstwa.

Prognoza przyszłych strumieni pieniężnych polega na sporządzeniu projekcji finansowych, obejmujących przyszłe rachunki zysków i strat, bilanse i sprawozdania z przepływu środków pieniężnych. Zawartość rachunków zysków i strat zależy od założeń dotyczących działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, czyli dynamiki sprzedaży oraz kosztów. Zawartość bilansów zależy od założeń dotyczących aktywów trwałych, majątku obrotowego oraz źródeł finansowania. Rachunek przepływu środków jest efektem zmian wyniku finansowego oraz poszczególnych pozycji aktywów i pasywów. Do wyceny przedsiębiorstwa bierze się pod uwagę przepływy związane wyłącznie z jego działalnością i rozwojem, czyli operacyjne i inwestycyjne. Tak obliczone strumienie pieniężne, zwane „wolnymi” (FCF, czyli Free Cash Flows), generowane w kolejnych latach przez przedsiębiorstwo, są podstawą do wyceny jego wartości.

Ze względu na zmianę wartości pieniądza w czasie, wyliczone przyszłe strumienie pieniężne należy zaktualizować na datę wyceny. Stosuje się w tym celu dyskonto, zgodnie z którym wartość bieżąca (PV_0) wolnych strumieni pieniężnych (FCF_i) obliczana jest według wzoru:

$$PV_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+r)^i}$$

gdzie n to liczba prognozowanych okresów.

Kluczową rolę w powyższych obliczeniach pełni stopa dyskonta r . Jest ona definiowana jako średnioważony koszt kapitału (rWACC). Zależy ona od dwóch elementów: kosztu kapitału własnego oraz kosztu kapitału obcego. Pokazuje to poniższy wzór:

$$r_{WACC} = \frac{K_w}{K_w + K_o} * r_w + \frac{K_o}{K_w + K_o} * r_o * (1 - t)$$

gdzie K_w to wartość kapitałów własnych w pasywach, K_o to wartość oprocentowanych kapitałów obcych w pasywach, r_w to koszt kapitału własnego, r_o to koszt kapitału obcego, a t to stopa podatku dochodowego (której uwzględnienie wynika ze zmniejszenia podstawy opodatkowania dzięki kosztom finansowym).

Koszt kapitału własnego oblicza się w oparciu o Model Wyceny Aktywów Kapitałowych (CAPM). Zgodnie z nim stopa ta (r_w) zależy od funkcjonującej na rynku stopy wolnej od ryzyka (r_f), wskaźnika zmienności wartości rynkowej beta oraz różnicy między stopą wolną od ryzyka, a oczekiwaną przez inwestorów stopą zwrotu z inwestycji (r_m). Zależność tę pokazuje poniższy wzór:

$$r_w = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Koszt kapitału obcego to marginalny koszt długu, czyli rynkowe oprocentowanie kredytów oczekiwane w przyszłości.

Jeżeli projekcje finansowe, z których wynikają wolne strumienie pieniężne, sporządzone są w wartościach realnych, a stopy procentowe będącymi danymi wejściowymi do obliczenia stopy dyskontowej są stopami nominalnymi (a tak zazwyczaj jest), wyliczoną $rWACC$ należy urealnić, stosując tzw. wzór Fishera:

$$r_r = \frac{(1 + r_n)}{(1 + r_i)} - 1$$

gdzie r_r to stopa realna, r_n to stopa nominalna a r_i to stopa inflacji.

Kolejną kwestią do ustalenia jest tzw. wartość końcowa przedsiębiorstwa, zwana wartością rezydualną. Jest to jego wartość wynikająca z funkcjonowania po ostatnim prognozowanym okresie.

Często stosowaną metodą określania tej wartości jest przyjęcie nieskończonego generowania strumienia pieniężnego o wartości takiej samej jak w ostatnim roku prognozy, z ewentualnym założeniem jego dodatkowego rocznego przyrostu (np. o inflację, jeśli prognozy sporządzane są w wartościach nominalnych). Tak obliczona wartość dotyczy ostatniego okresu prognoz, tak więc aby ją zaktualizować na datę wyceny, należy ją zdyskontować takim samym współczynnikiem jak strumień

pieniężny w ostatnim okresie. Wtedy wartość rezydualna (RV) jest obliczana według wzoru:

$$RV = \frac{FCF_n(1+g)}{r-g} * \frac{1}{(1+r)^n}$$

Podsumowując, wartość przedsiębiorstwa (W) będzie wynikiem wzoru:

$$W = PV + RV$$

gdzie r jest równe rWACC, zgodnie z wzorem podanym wyżej.

Od obliczonej w powyższy sposób wartości należy odjąć oprocentowany kapitał obcy w dniu wyceny i dodać wartość aktywów nieoperacyjnych. Aktywa nieoperacyjne to takie składniki majątku, które nie wpływają na generowanie obliczonych wcześniej strumieni pieniężnych, ale dzięki swojej wartości stanowią o dodatkowym podniesieniu wartości przedsiębiorstwa. Należą do nich zazwyczaj aktywa finansowe i ewentualnie nadwyżka środków pieniężnych

V.2. Założenia do prognoz finansowych

Projekcje finansowe sporządzono dla okresu od roku 2024 do roku 2028.

Dane za lata 2022-2023 wynikają ze sporządzonych przez spółkę sprawozdań finansowych. Dla tego okresu przeanalizowano rzeczywiście zrealizowane założenia, dzięki czemu można porównywać ich zmiany w latach prognozowanych. Spółka corocznie przygotowuje plan sprzedaży, kosztów i inwestycji, ale realizacja (wykonanie) znacznie odbiega od przyjętych planów.

Dane za cały rok 2024 i lata 2025-2028 wynikają z prognoz sporządzonych w ramach niniejszej wyceny. Założenia do sprzedaży, większości kosztów oraz do ewentualnych nakładów inwestycyjnych oparto w głównej mierze na danych historycznych spółki. Ewentualne różnice zostały przedstawione i uzasadnione w opisie. Resztę założeń przyjęto w oparciu o zasadę „going concern”, tzn. kontynuacji działalności w dotychczasowej formie i zakresie.

Efektom przyjętych założeń do przychodów, kosztów, aktywów trwałych, zapotrzebowania na kapitał obrotowy i do źródeł finansowania są prognozy sprawozdań finansowych – rachunku zysków i strat w wariantcie porównawczym, bilansu i rachunku przepływów pieniężnych. Dane liczbowe podane są w złotych, w wartościach nominalnych (ceny bieżące).

Tłem do prognoz jest Projekcja inflacji i PKB opracowywana w Departamencie Analiz i Badań Ekonomicznych (DABE) Narodowego Banku Polskiego przedstawiająca prognozowany rozwój sytuacji w gospodarce przy założeniu stałych stóp procentowych NBP przygotowywana w koordynacji z Wydziałem Prognoz i Projektacji DABE przy opracowywaniu której wykorzystywany jest model makroekonomiczny NECMOD.

Założenia makroekonomiczne	2024	2025	2026
Inflacja CPI r/r (%)	3.70%	5.60%	2.70%
PKB r/r (%)	2.70%	3.40%	2.80%
WIBOR 3M* (%)	5.86%	5.86%	5.86%

źródło: NPB - Projekcja inflacji i PKB – listopad 2024

źródło: NBP - Projekcja inflacji i PKB – listopad 2024

Ze względu na znacznąwyżkę cen / inflacji w ostatnim okresie oraz w projekcji Spółki odstąpiono od założeń makroekonomicznych i przyjęto następujące założenia dla okresu 2024 – 2028.

Poniżej przedstawiono projekcje i prognozy otrzymane od Spółki, dla potrzeb uwzględnienie kursu właściwego dla wyceny przyjęto kurs EUR/PLN na dzień wyceny, tj. 2023-12-31, wg Tabela nr 251/A/NBP/2023 z dnia 2023-12-29.

Założenia przychodów i kosztów (wg informacji Spółki)	2024 projekcja [tys. EUR]	2025 plan [tys. EUR]	2026 plan [tys. EUR]	2027 plan [tys. EUR]	2028 plan [tys. EUR]
Turnover					
Przychody netto ze sprzedaży produktów	5 360.80	6 330.90	6 489.20	6 651.40	6 817.70
changes in inventory					
Zmiana stanu produktów	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
other operating income					
Inne przychody operacyjne	22.80	0.00	0.00	0.00	0.00
total output*					
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	5 383.60	6 330.90	6 489.20	6 651.40	6 817.70
costs of materials					
Zużycie materiałów i energii	2 428.30	3 048.10	3 124.30	3 202.40	3 282.50
gross margin					
marża brutto	2 955.30	3 282.80	3 364.90	3 449.00	3 535.20
Total payroll costs					
Wynagrodzenia	1 304.40	1 574.60	1 724.80	1 776.60	1 829.90
depreciation and amortization					
Amortyzacja	215.20	175.60	208.40	174.50	206.70
Other operating expenses					
Pozostałe koszty operacyjne	870.90	1 051.70	1 078.00	1 105.00	1 132.60
operating result					
Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	564.80	380.90	353.70	393.00	366.10
income from associated companies					
-od jednostek powiązanych	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Financial result					
Przychody finansowe	100.40	54.40	163.80	175.20	174.70

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Założenia przychodów i kosztów (wg informacji Spółki)		2024 projekcja [tys. EUR]	2025 plan [tys. EUR]	2026 plan [tys. EUR]	2027 plan [tys. EUR]	2028 plan [tys. EUR]
Rasult before taxes	Zysk brutto	665.10	435.20	517.40	568.10	540.80
Income tax	Podatek dochodowy	146.00	103.90	113.80	125.00	119.00
Net income/net loss for the year	Zysk netto	519.10	331.30	403.60	443.20	421.80
investments	Nakłady inwestycyjne	241.10	753.40	20.00	231.10	20.00
EBITDA	EBITDA	779.90	556.50	562.00	567.40	572.70

Założenia przychodów i kosztów (wg informacji Spółki) kluczowe informacje porównawcze		2024 projekcja [PLN]	2025 plan [PLN]	2026 plan [PLN]	2027 plan [PLN]	2028 plan [PLN]
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi		23 308 760,00	27 526 750,00	28 215 040,00	28 920 290,00	29 643 360,00
		2.06%	18,10%	2,50%	2,50%	2,50%
Łączne koszty operacyjne, bez amortyzacji		20 016 450,00	25 107 090,00	25 771 030,00	26 453 240,00	27 153 260,00
		2,77%	25,43%	2,64%	2,65%	2,65%
EBITDA		3 292 310,00	2 419 660,00	2 444 010,00	2 467 050,00	2 490 100,00
		-2.07%	-26.51%	1,01%	0,94%	0,93%

Dynamika przychodów i kosztów dla potrzeb określenia wartości Spółki

Okres	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
Przychody netto ze sprzedaży, w tym:						
od jednostek powiązanych	100,00%	102,00%	118,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Przychody netto ze sprzedaży produktów	100,00%	102,00%	118,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Zmiana stanu produktów						
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby						
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	100,00%	102,00%	118,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Koszty działalności operacyjnej						
Amortyzacja	100,00%					
Zużycie materiałów i energii	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Usługi obce	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Podatki i opłaty w tym:	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
podatek akcyzowy						
Wynagrodzenia	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Pozostałe koszty rodzajowe	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	100,00%					
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży						
Koszty Zarządu						
Zysk/Strata na sprzedaży						
Pozostałe przychody operacyjne						
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
Dotacje						
Inne przychody operacyjne	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
Pozostałe koszty operacyjne						
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych						
Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
Inne koszty operacyjne	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
Zysk (strata) z działalności operacyjnej						
Przychody finansowe						

Dynamika przychodów i kosztów dla potrzeb określenia wartości Spółki

Okres	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
Dywidendy i udziały w zyskach	100.00%	102.00%	102.00%	102.00%	102.00%	102.00%
w tym: Od jednostek powiązanych	100.00%	102.00%	102.00%	102.00%	102.00%	102.00%
Odsetki						
w tym: Od jednostek powiązanych						
Zysk ze zbycia inwestycji						
Aktualizacja wartości inwestycji						
Inne	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Koszty finansowe						
Odsetki	100.00%	102.00%	102.00%	102.00%	102.00%	102.00%
w tym: Dla jednostek powiązanych						
Strata ze zbycia inwestycji						
Aktualizacja wartości inwestycji						
Inne	100.00%	102.00%	102.00%	102.00%	102.00%	102.00%

V.2.1. Aktywa trwałe

Plany dla środków trwałych przewidują ich odtwarzanie w okresie prognozy przyjęto strategię utrzymania majątku trwałego w oparciu o remonty oraz zakupy nowego majątku, co ma umożliwić utrzymanie sprawności technicznej / wartości księgowej netto majątku na poziomie z dnia wyceny (końca 2023 roku).

Projekcja amortyzacji i nakładów inwestycyjnych w okresie od 2024-2028 roku

Prognoza amortyzacji	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
Amortyzacja - wg prognozy Spółki	935 690,00	763 510,00	906 120,00	758 730,00	898 730,00

Prognoza nakładów inwestycyjnych	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
Nakłady inwestycyjne - wg prognozy Spółki	1 048 300,00	3 275 780,00	86 960,00	1 004 820,00	86 960,00

V.2.1. Źródła finansowania

W kapitałach własnych podmiotu występują: kapitał podstawowy oraz kapitał zapasowy. Zysk za kolejne lata rozliczany z kapitałem zapasowym na koniec każdego prognozowanego roku.

Podmiot nie obsługuje umów kredytowych. W analizowanych okresach historycznych był stroną umów leasingowych (leasing finansowy) i do spłaty jeszcze przez 5 lat. Prognozowane przychody finansowe zawierają tylko spłatę tych zobowiązań leasingowych a cała działalność (włącznie z nowymi inwestycjami w środki trwałe) jest finansowana ze środków własnych.

V.3. Prognozowane sprawozdania finansowe

Z przedstawionych założeń wynikają przedstawione niżej sprawozdania finansowe - rzeczywiste dla okresu od roku obrotowego 2021-2023 oraz prognozowane w okresie od pełnego roku 2024 do roku 2028.

V.3.1. Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat (wersja porównawcza)	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	21 061 291,77	22 196 898,49	22 589 154,21	23 040 937,29	27 188 306,01	27 868 013,66	28 564 714,00	29 278 831,85
- od jednostek powiązanych	675 597,73	839 752,99	687 147,87	700 890,83	827 051,18	847 727,46	868 920,64	890 643,56
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	20 852 833,82	22 045 771,77	22 516 339,74	22 966 666,53	27 100 666,51	27 778 183,17	28 472 637,75	29 184 453,70
II. Zmiana stanu produktów	0,00							
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0,00							
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	208 457,95	151 126,72	72 814,47	74 270,75	87 639,50	89 830,48	92 076,25	94 378,15
B. Koszty działalności operacyjnej	16 866 616,44	19 566 073,10	19 519 770,51	20 058 166,86	24 666 606,07	25 406 793,47	25 871 920,31	26 639 750,07
I. Amortyzacja	1 295 022,82	1 291 737,50	954 259,00	935 690,00	763 510,00	906 120,00	758 730,00	898 730,00
II. Zużycie materiałów i energii	1 951 372,92	2 621 381,10	2 390 780,93	2 462 504,36	3 078 130,45	3 155 083,71	3 233 960,80	3 314 809,82
III. Usługi obce	8 771 907,62	10 583 527,93	10 633 868,84	10 952 884,91	13 691 106,13	14 033 383,78	14 384 218,38	14 743 823,84
IV. Podatki i opłaty w tym:	191 873,55	209 386,39	234 880,00	241 926,40	302 408,00	309 968,20	317 717,41	325 660,34
- podatek akcyzowy	0,00							
V. Wynagrodzenia	3 498 075,38	3 640 259,51	3 980 371,04	4 099 782,17	5 124 727,71	5 252 845,91	5 384 167,05	5 518 771,23
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	879 779,49	943 544,30	1 049 727,43	1 081 219,25	1 351 524,07	1 385 312,17	1 419 944,97	1 455 443,60
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	251 973,66	276 236,37	275 883,27	284 159,77	355 199,71	364 079,70	373 181,70	382 511,24
VIII. Wartości sprzedanych towarów i materiałów	26 611,00							
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	4 194 675,33	2 630 825,39	3 069 383,70	2 982 770,44	2 521 699,94	2 461 220,19	2 692 793,69	2 639 081,78
D. Pozostałe przychody operacyjne	203 940,89	162 014,70	249 394,74	99 130,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	51 715,47	104,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Dotacje	0,00							
III. Inne przychody operacyjne	152 225,42	161 910,70	249 394,74	99 130,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E. Pozostałe koszty operacyjne	441 424,05	600 508,18	911 070,32	894 751,47	912 646,50	930 899,43	949 517,41	968 507,76
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,00	0,00	33 863,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	58 399,31	58 093,02	85 659,79	87 372,99	89 120,45	90 902,85	92 720,91	94 575,33
III. Inne koszty operacyjne	383 024,74	542 415,16	791 547,53	807 378,48	823 526,05	839 996,57	856 796,50	873 932,43
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	3 957 192,17	2 192 331,91	2 407 708,12	2 187 148,97	1 609 053,44	1 530 320,76	1 743 276,28	1 670 574,02
G. Przychody finansowe	100 189,74	345 439,63	465 043,17	345 439,63	464 380,25	345 439,63	464 380,25	345 439,63
I. Dywidendy i udziały w zyskach w tym:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- od jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Odsetki w tym:	100 189,44	345 439,63	464 380,25	345 439,63	464 380,25	345 439,63	464 380,25	345 439,63
- od jednostek powiązanych	99 836,33	296 490,00	385 305,67	296 490,00	385 305,67	296 490,00	385 305,67	296 490,00
III. Zysk ze zbycia inwestycji	0,00							
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	0,00							
V. Inne	0,30	0,00	662,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
H. Koszty finansowe	30 342,41	22 449,22	21 264,29	21 689,58	22 123,37	22 565,83	23 017,15	23 477,49
I. Odsetki w tym:	20 913,39	19 815,49	18 388,61	18 756,38	19 131,51	19 514,14	19 904,42	20 302,51

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Rachunek zysków i strat (wersja porównawcza)	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
- dla jednostek powiązanych	0,00							
!! Strata ze zbycia inwestycji	0,00							
!!! Aktualizacja wartości inwestycji	0,00							
iv inne	9 429,02	2 633,73	2 875,68	2 933,19	2 991,86	3 051,69	3 112,73	3 174,98
I. Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F+G-H)	4 027 039,50	2 515 322,32	2 851 487,00	2 510 899,03	2 051 310,32	1 853 194,56	2 184 639,38	1 992 536,16
J. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I.-J.II)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
i Zyski nadzwyczajne	0,00							
ii Straty nadzwyczajne	0,00							
K. Zysk (strata) brutto (I+J)	4 027 039,50	2 515 322,32	2 851 487,00	2 510 899,03	2 051 310,32	1 853 194,56	2 184 639,38	1 992 536,16
L Podatek dochodowy	848 553,00	557 243,00	692 526,00	477 070,82	389 748,96	352 106,97	415 081,48	378 581,87
M Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0,00							
N. Zysk (strata) netto (K-L-M)	3 178 486,50	1 958 079,32	2 158 961,00	2 033 828,21	1 661 561,36	1 501 087,59	1 769 557,89	1 613 954,29

V.3.2. Aktywa i Pasywa

Okres	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
A. Aktywa trwałe	9 861 497,10	8 003 608,83	8 983 445,45	9 032 093,69	11 544 363,69	10 725 203,69	10 971 293,69	10 159 523,69
I. Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 Wartość firmy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4 Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Rzeczowe aktywa trwałe	4 758 909,00	3 883 355,00	2 916 636,78	2 965 285,00	5 477 555,00	4 658 395,00	4 904 485,00	4 092 715,00
1. Środki trwałe	4 758 909,00	3 883 355,00	2 852 676,00	2 965 285,00	5 477 555,00	4 658 395,00	4 904 485,00	4 092 715,00
a Grunty w tym prawa wieczyste	507 000,00	805 808,00	805 808,00	805 808,00	805 808,00	805 808,00	805 808,00	805 808,00
b Budynki lokale i obiekty	502 365,00	478 400,00	374 985,00	377 772,00	439 943,00	419 671,00	425 761,00	405 672,00
c Urządzenia techniczne i maszyny	195 806,00	151 301,00	107 514,00	113 080,00	237 256,00	196 766,00	208 930,00	168 806,00
d Środki transportu	3 472 386,00	2 375 862,00	1 501 753,00	1 604 904,00	3 906 164,00	3 155 807,00	3 381 227,00	2 637 539,00
e Inne środki trwałe	81 352,00	71 984,00	62 616,00	63 721,00	88 384,00	80 343,00	82 759,00	74 790,00
2 Środki trwałe w budowie	0,00	0,00	63 960,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 Zaliczki na środki trwałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Należności długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 Od jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 Od pozostałych jednostek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Inwestycje długoterminowe	5 000 000,00	4 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00
1 Nieruchomości	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 Długoterminowe aktywa finansowe	5 000 000,00	4 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00
a W jednostkach powiązanych	5 000 000,00	4 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00
i udziały lub akcje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ii inne papiery wartościowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iii udzielone pożyczki	5 000 000,00	4 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
iv. inne długoterminowe								
aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. W pozostałych jednostkach	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
i. udziały lub akcje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ii. inne papiery wartościowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iii. udzielone pożyczki	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iv. inne długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Inne inwestycje długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	102 588,10	120 253,83	66 808,69	66 808,69	66 808,69	66 808,69	66 808,69	66 808,69
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	83 035,00	102 649,00	63 611,00	63 611,00	63 611,00	63 611,00	63 611,00	63 611,00
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	19 553,10	17 604,83	3 197,69	3 197,69	3 197,69	3 197,69	3 197,69	3 197,69
B. Aktywa obrotowe	5 978 726,93	7 351 258,62	7 270 122,78	9 361 738,70	9 407 575,12	11 855 400,55	13 478 137,39	16 041 186,41
I. Zapasy	158 231,59	65 130,83	56 569,92	57 701,32	68 087,56	69 789,75	71 534,49	73 322,85
1. Materiały	155 731,59	65 130,83	56 569,92	57 701,32	68 087,56	69 789,75	71 534,49	73 322,85
2. Poliprodukty i produkty w toku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Produkty gotowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Towary	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Zaliczki na dostawy	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Należności krótkoterminowe	2 276 469,33	2 289 843,91	2 145 437,23	2 188 345,98	2 582 248,28	2 646 804,46	2 712 974,57	2 780 798,93
1. Należności od jednostek powiązanych	98 541,07	103 488,21	126 649,77	129 182,77	152 435,67	156 246,56	160 152,72	164 156,54
a. Z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty	98 541,07	103 488,21	126 649,77	129 182,77	152 435,67	156 246,56	160 152,72	164 156,54
i. Do 12 miesięcy	98 541,07	103 488,21	126 649,77	129 182,77	152 435,67	156 246,56	160 152,72	164 156,54
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. Inne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Należności od pozostałych jednostek	2 177 928,26	2 186 355,70	2 018 787,46	2 059 163,21	2 429 812,59	2 490 557,90	2 552 821,85	2 616 642,39
a. Z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty	2 012 555,26	2 179 379,39	1 982 287,50	2 021 933,25	2 385 881,24	2 445 528,27	2 506 666,48	2 569 333,14
i. Do 12 miesięcy	2 012 555,26	2 179 379,39	1 982 287,50	2 021 933,25	2 385 881,24	2 445 528,27	2 506 666,48	2 569 333,14
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. Z tytułu podatków, dotacji, cel. ZUS	156 119,00	0,00	31 223,00	31 847,46	37 580,00	38 519,50	39 482,49	40 469,55
c. Inne	9 254,00	6 976,31	5 276,96	5 382,50	6 351,35	6 510,13	6 672,88	6 839,70
d. Dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Inwestycje krótkoterminowe	3 271 790,28	4 671 459,86	4 852 411,77	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84	12 907 481,03
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	3 271 790,28	4 671 459,86	4 852 411,77	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84	12 907 481,03
a. W jednostkach powiązanych	12 654,82	2 055 553,84	33 293,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
i. Udziały lub akcje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ii. Inne papiery wartościowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iii. Udzielone pożyczki	12 654,82	2 055 553,84	33 293,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iv. Inne krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. W pozostałych jednostkach	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
i. Udziały lub akcje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ii. Inne papiery wartościowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iii. Udzielone pożyczki	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iv. Inne krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	3 259 135,46	2 615 906,02	4 819 118,70	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84	12 907 481,03

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
i. Środki pieniężne w kasie i na rachunkach	3 259 135,46	2 615 906,02	4 819 118,70	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84	12 907 481,03
ii. Inne środki pieniężne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iii. Inne aktywa pieniężne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	274 235,73	324 824,02	215 703,86	220 017,94	259 621,17	266 111,70	272 764,49	279 583,60
Aktywa razem	15 840 224,03	15 354 867,45	16 253 568,23	18 393 832,39	20 951 938,81	22 580 604,24	24 449 431,08	26 200 710,10

Okres	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
A. Kapitał (fundusz) własny	12 558 689,09	11 339 281,91	11 540 163,59	13 573 991,80	15 235 553,16	16 736 640,76	18 506 198,65	20 120 152,94
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Udziały (akcje) własne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	468 202,59	468 202,59	468 202,59	2 627 163,59	4 660 991,80	6 322 553,16	7 823 640,76	9 593 198,65
V. Kapitał z aktualizacji wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VI. Pozostałe kapitały rezerwowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VIII. Zysk (strata) netto	3 178 486,50	1 958 079,32	2 158 981,00	2 033 828,21	1 661 581,36	1 501 087,59	1 769 557,89	1 613 954,29
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	3 280 534,94	3 960 198,10	4 670 643,85	4 773 840,59	5 662 350,00	5 788 306,35	5 886 556,37	6 022 199,06
I. Rezerwy na zobowiązania	1 001 302,91	1 340 977,61	1 843 890,09	1 887 949,04	2 074 454,98	2 100 268,22	2 126 726,79	2 153 846,83
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 595,00	14 401,00	8 901,00	8 901,00	8 901,00	8 901,00	8 901,00	8 901,00
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	767 707,91	782 313,34	801 964,82	826 023,77	1 032 529,71	1 058 342,95	1 084 801,52	1 111 921,56
a. Długoterminowa	470 868,52	379 864,27	509 490,64	524 775,36	655 969,20	672 368,43	689 177,54	706 407,08
b. Krótkoterminowa	296 839,39	402 449,07	292 474,18	301 248,41	376 560,51	385 974,52	395 623,88	405 514,48
3. Pozostałe rezerwy	226 000,00	544 263,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27
a. Długoterminowa	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. Krótkoterminowa	226 000,00	544 263,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27
II. Zobowiązania długoterminowe	366 316,62	311 248,16	257 060,75	264 151,03	329 113,98	334 588,43	340 713,80	350 825,54
1. Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Wobec pozostałych jednostek	366 316,62	311 248,16	257 060,75	264 151,03	329 113,98	334 588,43	340 713,80	350 825,54
a. Kredyty i pożyczki	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c. Inne zobowiązania finansowe	366 316,62	311 248,16	257 060,75	264 151,03	324 840,72	334 588,43	340 713,80	350 825,54
d. Inne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Zobowiązania krótkoterminowe	1 726 969,91	2 307 972,33	2 569 683,01	2 641 740,52	3 258 781,04	3 353 449,70	3 419 115,78	3 517 526,69
1. Wobec jednostek powiązanych	31 092,93	631 564,05	1 242 178,32	1 276 440,21	1 569 707,15	1 616 810,41	1 646 409,66	1 695 271,99
a. Z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności	28 592,93	631 564,05	1 242 178,32	1 276 440,21	1 569 707,15	1 616 810,41	1 646 409,66	1 695 271,99
i. Do 12 miesięcy	28 592,93	631 564,05	1 242 178,32	1 276 440,21	1 569 707,15	1 616 810,41	1 646 409,66	1 695 271,99
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. Inne	2 500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Wobec pozostałych jednostek	1 690 393,60	1 668 986,96	1 327 514,69	1 365 300,31	1 689 073,89	1 736 639,29	1 772 706,12	1 822 254,70

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
a Kredyty i pożyczki	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
b Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
c inne zobowiązania finansowe	53 357.22	55 068.32	54 579.65	56 085.07	68 970.83	71 040.48	72 341.03	74 487.98
d Z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności:	1 201 328.54	1 072 023.31	772 777.20	794 092.02	976 537.65	1 005 841.27	1 024 255.39	1 054 653.36
i. Do 12 miesięcy	1 201 328.54	1 072 023.31	772 777.20	794 092.02	976 537.65	1 005 841.27	1 024 255.39	1 054 653.36
ii. Powyżej 12 miesięcy	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
e Zaliczki otrzymane na dostawy	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
f Zobowiązania wekslowe	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
g Z tytułu podatków, cel ZUS i innych świadczeń	253 023.20	268 930.61	317 508.39	327 033.64	408 792.05	419 011.85	429 487.15	440 224.33
h Z tytułu wynagrodzeń	165 264.84	180 520.56	166 373.30	171 364.50	214 205.63	219 560.77	225 049.79	230 676.03
i Inne	17 419.80	92 444.16	16 276.15	16 725.08	20 567.73	21 184.92	21 572.76	22 213.00
3 Fundusze specjalne	5 483.38	7 421.32	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IV. Rozliczenia międzyokresowe	185 945.50	55 387.44	42 760.79	46 000.00	54 035.65	55 657.13	56 676.06	58 358.10
1 Ujemna wartość firmy	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2 Inne rozliczenia międzyokresowe	185 945.50	55 387.44	42 760.79	46 000.00	54 035.65	55 657.13	56 676.06	58 358.10
a Długoterminowe	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
b Krótkoterminowe	185 945.50	55 387.44	42 760.79	43 940.22	54 035.65	55 657.13	56 676.06	58 358.10
Pasywa razem	15 840 224.93	15 354 867.45	16 253 568.23	18 393 832.39	20 951 932.81	22 580 604.24	24 449 431.08	26 200 710.10

V.3.3. Przepływy środków pieniężnych

Okres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
Przepływ środków pieniężnych z działalności operacyjnej	3 699 930.54	4 004 300.88	3 124 854.76	2 877 724.67	2 462 036.50	2 552 989.20	2 573 577.19
Zysk netto	1 958 079.32	2 158 961.00	2 033 828.21	1 661 581.36	1 501 087.59	1 769 557.89	1 613 954.29
Korekty razem:	1 741 851.22	1 845 339.88	1 091 026.55	1 216 163.31	960 948.91	783 431.31	959 622.90
Amortyzacja	1 291 737.50	954 259.00	935 690.00	763 510.00	906 120.00	758 730.00	898 730.00
Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych							
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	-277 437.52	-367 608.19	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	-104.00	113 663.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Zmiana stanu rezerw	339 674.70	502 912.48	24 058.95	206 505.94	25 813.24	26 458.57	27 120.04
Zmiana stanu zapasów	91 100.76	8 560.91	-1 131.40	-10 386.24	-1 702.19	-1 744.74	-1 788.36
Zmiana stanu należności	-13 374.58	144 406.68	-42 908.75	-393 902.28	-64 556.20	-66 170.11	-67 824.36
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	509 066.44	339 207.35	72 047.51	617 040.52	94 668.66	65 666.08	98 410.91
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-198 812.08	149 938.65	1 074.87	31 567.58	4 869.05	5 633.86	5 137.07
Inne korekty	0.00	0.00	102 195.37	1 827.79	-4 263.65	-5 142.35	-162.40
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-1 092 263.64	229 364.68	-1 048 300.00	-3 275 780.00	-86 960.00	-1 004 820.00	-86 960.00
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-1 092 263.64	229 364.68	-1 048 300.00	-3 275 780.00	-86 960.00	-1 004 820.00	-86 960.00
Wpływy	2 253 694.98	2 373 703.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	104.00	-33 863.00					
Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne							
Z aktywów finansowych w tym:							
w jednostkach powiązanych	2 253 590.98	2 407 566.44					

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
w pozostałych jednostkach							
zbycie aktywów finansowych							
dywidendy i udziały w zyskach							
splata udzielonych pożyczek długoterminowych							
odsetki							
inne wpływy z aktywów finansowych							
Inne wpływy inwestycyjne							
Wydatki	3 345 958,62	2 144 338,76	1 048 300,00	3 275 780,00	86 960,00	1 004 820,00	86 960,00
Nabywanie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	345 958,62	144 338,76	1 048 300,00	3 275 780,00	86 960,00	1 004 820,00	86 960,00
inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne							
Na aktywa finansowe w tym	3 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
w jednostkach powiązanych	3 000 000,00	0,00					
w pozostałych jednostkach							
inne (w tym obligacje i instrumenty finansowe)							
udzielone pożyczki długoterminowe							
Inne wydatki inwestycyjne		2 000 000,00					
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej							
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-3 250 896,34	-2 030 452,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wpływy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału							
Kredyty i pożyczki							
Emisja dłużnych papierów wartościowych							
Inne wpływy finansowe							
Wydatki	3 250 896,34	2 030 452,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nabywanie udziałów (akcji) własnych							
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	3 178 486,50	1 958 079,32					
Inne niż wypłaty na rzecz właścicieli wydatki z tytułu podziału zysku							
Splata kredytów i pożyczek							
Wypuk dłużnych papierów wartościowych							
Z tytułu innych zobowiązań finansowych							
Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	53 357,36	54 676,08					
Odsetki	19 052,48	17 697,48					
Inne wydatki finansowe							
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-3 250 896,34	-2 030 452,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Przepływy pieniężne netto razem	-643 229,44	2 203 212,68	2 076 554,76	-398 055,33	2 375 076,50	1 548 169,20	2 486 617,19
Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym - zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	-1,65	2,70					
Środki pieniężne na początek okresu	3 259 135,46	2 615 906,02	4 819 118,70	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84
Środki pieniężne na koniec okresu, w tym - o ograniczonej możliwości dysponowania	2 615 906,02	4 819 118,70	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84	12 907 481,03
	78 154,77	84 613,66					

V.4. Obliczenia stopy dyskontowej

Do obliczeń wartości dochodowej niezbędne jest oszacowanie stopy dyskontowej, którą jest średnioważony koszt kapitału (WACC). Składa się na nią koszt kapitału własnego oraz koszt kapitału obcego.

Do wyliczenia kosztu kapitału własnego, na podstawie metody CAPM, niezbędne jest oszacowanie stopy wolnej od ryzyka, stopy zwrotu oczekiwanej przez inwestora oraz wskaźnika beta.

V.4.1. Stopa wolna od ryzyka

Założono, że wartość stopy wolnej od ryzyka będzie się opierać na rentowności rządowych wieloletnich papierów wartościowych. Takimi papierami są obligacje skarbowe. Poniższa tabela przedstawia informacje o obligacjach i ich rentowności wg notowań aktualnych na dzień wyceny.

Rządowe papiery wartościowe	średnia rentowność	data aukcji
obligacje skarbowe 10 letnie	5.945%	07.01.2025
Źródło: https://pl.investing.com/rates-bonds/poland-10-year-bond-yield-historical-data		

Ze względu na zastosowany horyzont prognoz do dalszych obliczeń przyjęto rentowność obligacji dziesięcioletnich, tj. 5,945%

V.4.2. Oczekiwana stopa zwrotu

Oczekiwana stopa zwrotu to suma stopy wolnej od ryzyka i tzw. premii za ryzyko. Przy zakładaniu wartości premii za ryzyko posłużono się obliczeniami Aswatha Damodarana z New York University's Leonard N. Stern School of Business, zaktualizowanymi w lipcu 2024 roku. Obliczenia te opierają się na długoterminowym ratingu państwa oraz na instrumentach CDS (ubezpieczenie spłaty obligacji państwowych). Premia za ryzyko dla przedsiębiorstw z Polski wynosi według nich 5,15%.

V.4.3. Współczynnik beta

Współczynnik beta określa ryzyko kapitału zaangażowanego w podmiot. Jest miarą ryzyka systematycznego związanego z tym kapitałem i określa relację ryzyka danego podmiotu w stosunku do ryzyka systematycznego całego rynku papierów

wartościowych. Jest równy ilorazowi oczekiwanej kowariancji - pomiędzy stopą zwrotu z zaangażowanego w podmiot kapitału a stopą zwrotu z portfela rynkowego - przez oczekiwaną wariancję ze stóp zwrotu z całego rynku.

Do obliczeń wykorzystano globalne analizy branżowe, przeprowadzone w New York University, Leonard Stern School of Business, przez Aswatha Damodarana. Wyselekcjonowane obliczenia dotyczą rynków Europy Zachodniej, do których zaliczono Polskę, zaktualizowanych w lipcu 2024 roku. Zawierają one m.in. wartości tzw. „nielewarowanego” współczynnika beta (czyli uwolnionego spod wpływu kapitałów obcych).

Do obliczeń przyjęto branżę „Environmental & Waste Services” („Usługi w zakresie ochrony Środowiska i odpadów”) **Nielewarowana beta dla powyższej branży wynosi 0,81**. Następnie w każdym roku prognoz jest ona taka sama ze względu na brak kapitałów obcych w wycenianym podmiocie.

V.4.4. Koszt kapitału obcego

Spółka nie obsługuje kredytów czy pożyczek. Spłaca natomiast raty leasingu finansowego. Do spłaty na konie 2023 roku pozostało 257 060,75 zł, w ujęciu długoterminowym, i ta kwota została przyjęta za oprocentowany kapitał obcy.

V.4.5. Pozostałe założenia

Ponieważ pierwszym okresem prognoz jest 12 miesięcy roku 2025 numer pierwszego okresu (stanowiący wykładnik potęgi w mianowniku współczynnika dyskonta) jest równy 1 (czyli 12/12), numer kolejnego okresu to 2 itd.

Obliczenia współczynnika dyskonta dla każdego roku zawiera poniższa tabela

Obliczenia współczynnika dyskonta	Źródło	2024	2025	2026	2027	2028
Koszt kapitału własnego (wg CAPM)						
stopa wolna od ryzyka	obligacje skarbowe 10-letnie	5,9450%	5,9450%	5,9450%	5,9450%	5,9450%
premia za ryzyko (Poland - Total Equity Risk Premium)	Aswath Damodaran. New York University's Leonard N. Stern School of Business, lipiec 2024	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%
premia za ryzyko wielkości w stopie dyskontowej	AFinancialCraft ANALYTICS & ACCOUNTING 3. kwartał 2024	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%
premia za ryzyko łącznie	analiza własna	9,85%	9,85%	9,85%	9,85%	9,85%

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Obliczenia współczynnika dyskonta	Źródło	2024	2025	2026	2027	2028
Koszt kapitału własnego (wg CAPM)						
wskaznik beta dla branży (unlevered beta for industry "Environmental & Waste Services")	Aswath Damodaran, New York University's Leonard N. Stern School of Business, lipiec 2024	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
r(kap.wł.) - nominalny	obliczenia własne	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%
Koszt kapitału obcego						
saldo oprocentowanego zadłużenia	projekcje finansowe	264 151,03	329 113,98	334 588,43	340 713,80	350 825,54
koszt długu	WIBOR 3M + 3%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%
stawka CIT	wg stanu aktualnego	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
r(kap.ob.) - nominalny	analiza własna	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%
Średnioważony koszt kapitału (WACC)						
oprocentowany kapitał obcy	projekcje finansowe	264 151,03	329 113,98	334 588,43	340 713,80	350 825,54
kapitał własny	projekcje finansowe	13 573 991,80	15 235 553,16	16 736 640,76	18 506 198,65	20 120 152,94
waga kapitału własnego	analiza własna	98,09%	97,89%	98,04%	98,19%	98,29%
waga kapitału obcego	analiza własna	1,91%	2,11%	1,96%	1,81%	1,71%
r(WACC) - nominalny	analiza własna	9,07%	9,07%	9,07%	9,07%	9,07%
Współczynnik dyskonta						
przyjęta stopa dyskontowa	obliczenia własne	9,07%	9,07%	9,07%	9,07%	9,07%
nr okresu	obliczenia własne	0,00	1,00	2,00	3,00	4,00
współczynnik dyskonta	obliczenia własne	1,000	0,917	0,841	0,771	0,706

V.5. Obliczenia wartości podmiotu - DCF

Założenia danych wejściowych do prognozy operacyjnych i inwestycyjnych strumieni pieniężnych w obydwu wariantach pozyskano z rozdziału z projekcjami finansowymi. Jako wartość rezydualną przyjęto przepływy pieniężne z ostatniego roku prognoz generowane w nieskończoność z przyrostami o inflację prognozowaną na rok 2025, czyli 3,5%. Jeśli bowiem prognozy są w wartościach nominalnych, a nie realnych, to dane w każdym roku uwzględniają przyrosty inflacyjne. Ponadto stopy procentowe też są wówczas nominalne, a nie realne. W takiej sytuacji wartość rezydualna również musi uwzględniać dodatkowe przyrosty roczne.

W podmiocie występuje oprocentowany kapitał obcy w kwocie 257 060,75 zł.

Do aktywów nieoperacyjnych zaliczono nadwyżkę środków pieniężnych.

Oszacowano ją z wykorzystaniem wskaźnika płynności gotówkowej. Jego optymalna wartość wynosi 0,5, co oznacza, że stan gotówki powinien wynosić połowę

zobowiązań krótkoterminowych. Sumę środków pieniężnych przekraczających tak obliczoną wartość graniczną uznano za **aktywa nieoperacyjne**, czyli:
 $10\,852\,411,77\text{ zł} - 0,5 \times (2\,307\,972,33)\text{ zł} = \mathbf{9\,567\,565,27\text{ zł}}$.

Obliczenia wartości Spółki przedstawia poniższa tabela.

Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Przepływy z działalności operacyjnej		3 124 854,76	2 877 724,67	2 462 036,50	2 552 989,20	2 573 577,19
Przepływy z działalności inwestycyjnej		-1 048 300,00	-3 275 780,00	-86 960,00	-1 004 820,00	-86 960,00
Wartość rezydualna *						3 765 905,47
Free Cash Flows		4 173 154,76	6 153 504,67	2 548 996,50	3 557 809,20	6 426 442,65
Dyskonto		1,000	0,917	0,841	0,771	0,706
FCF zdyskontowane		4 173 154,76	5 641 938,30	2 142 678,76	2 741 759,06	4 540 153,71
Enterprise Value	19 239 684,59					
(-) Oprocentowany kapitał obcy **	257 060,75					
(+) Aktywa nieoperacyjne ***	9 567 565,27					
w tym majątek finansowy (udziały w spółce)	0,00					
w tym nieruchomości	0,00					
w tym nadwyżka środków pieniężnych	9 567 565,27					
Equity Value	28 550 189,10					

*/ wartość rezydualna

**/ oprocentowany kapitał obcy

***/ aktywa nieoperacyjne

przepływy z ostatniego roku generowane w nieskończoność z przyrostami o inflację kredyty i bilansowe leasingi długo i krótkoterminowe na dzień wyceny istniejące aktywa niewpływające na generowanie przepływów operacyjnych, tj. środki finansowe i ich ekwiwalenty pomniejszone o połowę wysokości zobowiązań krótkoterminowych

28 550 189,10 złotych

(słownie: dwadzieścia osiem milionów pięćset pięćdziesiąt tysięcy sto osiemdziesiąt dziewięć złotych dziesięć groszy)

a wartość pakietu udziałów Miasta Otwock wynosi:

12 287 504 25 złotych

(słownie: dwanaście milionów dwieście osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset cztery złote dwadzieścia pięć groszy)

Krzysztof L...
 Miasto Otwock
 ul. ...
 ...



Biegły Rewident
Wioletta Plaga
 ...



ATW DORADZTWO BIZNESOWE
Sp. z o.o.



WYCENA WARTOŚCI
UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE
REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

REKOMENDACJE

Ruda Śląska, styczeń 2025

ATW Doradztwo Biznesowe Sp. z o.o.
ul. Mieszka I nr 4
41-709 Ruda Śląska
NIP: 6412517968

Za zespół
Krzysztof

ATW Doradztwo Biznesowe Sp. z o.o.
ul. Mieszka I nr 4
41-709, Ruda Śląska
woj. śląskie

tel.: +48 601 407 806
e-mail: atwdb@atwdb.pl
www: http://atwdb.pl

KRS: 0000392307
NIP: 6412517968
Regon: 241927569
Prezes Zarządu: Andrzej Wandzik

SPIS TREŚCI

I.	WSTĘP	3
II.	KOREKTA WYCENY METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	4
	II.1. Wstęp	4
	II.2. Dyskonta z tytułu braku płynności oraz braku kontroli	4
	II.3. Metody mieszane	7
III.	REKOMENDACJE	9

I. WSTĘP

OSZACOWANA WARTOŚĆ UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

- na podstawie metody księgowej wartość Spółki wynosi:

11 540 163,59 złotych

(słownie: jedenaście milionów pięćset czterdzieści tysięcy sto sześćdziesiąt trzy złote pięćdziesiąt dziewięć groszy)

a wartość pakietu udziałów Miasta Otwock wynosi:

4 966 685,46 złotych

(słownie: cztery miliony dziewięćset sześćdziesiąt sześć tysięcy sześćset osiemdziesiąt pięć złotych czterdzieści sześć groszy)

- na podstawie metody zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych:

28 550 189,10 złotych

(słownie: dwadzieścia osiem milionów pięćset pięćdziesiąt tysięcy sto osiemdziesiąt dziewięć złotych dziesięć groszy)

a wartość pakietu udziałów Miasta Otwock wynosi:

12 287 504,25 złotych

(słownie: dwanaście milionów dwieście osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset cztery złote dwadzieścia pięć groszy)

II. KOREKTA WYCENY METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

II.1. Wstęp

Ze względu na brak możliwości szybkiej sprzedaży (Spółka nie jest notowana na giełdzie) oraz braku kontroli (Miasto Otwock posiada pakiet mniejszościowy) zastosowano stosowne dyskonta.

Problem oceny wartości przedsiębiorstwa może być rozwiązywany przy pomocy odmiennych metod i podejść. Podejście majątkowe ocenia wartość firmy przez pryzmat jej majątku. Podejście dochodowe uzależnia wartość firmy od dochodów, jakie jest ona w stanie wygenerować w przyszłości. Podejście rynkowe zakłada istnienie związku między wartościami podmiotów o podobnym zakresie działalności, ale różnej jej skali. Ponieważ jest wyraźna różnica pomiędzy metodą majątkową wyceny oraz metodą dochodową zastosowano podejście zwane metodami pośrednimi.

II.2. Dyskonta z tytułu braku płynności oraz braku kontroli

W niektórych przypadkach niezbędne jest zastosowanie dodatkowych dyskont, modyfikujących rezultaty wyżej opisanych wycen. Należą do nich dyskonto za brak płynności (DLOM: *Discount for Lack Of Marketability*) oraz dyskonto za brak kontroli (DLOC: *Discount for Lack Of Control*). DLOM stosowane jest w przypadku braku dostępu do rynku umożliwiającego łatwe, szybkie i tanie (pod względem kosztów transakcyjnych) zbycie udziałów lub akcji za cenę odpowiadającą równowadze popytu i podaży. W praktyce dotyczy to udziałów oraz akcji nienotowanych na giełdzie lub notowanych, lecz niebędących przedmiotem istotnego obrotu.

Stosowanie DLOC z kolei wynika z ograniczonego lub żadnego wpływu na Spółkę przez posiadaczy pakietów mniejszościowych akcji. Nie mają oni wpływu na takie działania, jak np. dokonywanie zmian na stanowiskach dyrektorów bądź członków zarządu, zawieranie transakcji dotyczących fuzji bądź przejęć, podejmowanie decyzji dotyczących likwidacji, sprzedaży majątku, zmiany struktury kapitałowej, wypłaty dywidendy czy zmiany statutu spółki.

Każdemu z powyższych dyskont (D) odpowiada analogiczna premia (P), stanowiąca jego odwrotność – zgodnie z wzorem:

$$P = \frac{D}{1 - D}$$

Premia za płynność to nadwyżka, którą byłby skłonny zapłacić inwestor nabywający spółkę notowaną na giełdzie ponad cenę takiej samej spółki niepublicznej. Premia za kontrolę z kolei jest stosowana do podwyższenia wartości całego podmiotu ponad wartość proporcjonalną do pakietu mniejszościowego.

Zazwyczaj wyceny podmiotów nienotowanych na giełdzie, przeprowadzone metodami dochodową, majątkową i porównawczą, korygowane są za pomocą DLOM. Wynika to z założenia, iż wyniki tych metod dają już wartość rynkową całego podmiotu. Nie mogłyby być więc dodatkowo zwiększone z użyciem premii w przypadku wejścia tych podmiotów na giełdę.

Metody dochodowa i majątkowa w swej konstrukcji uwzględniają czynnik sprawowania kontroli. W metodzie porównawczej natomiast punktem odniesienia są wyceny giełdowe, wynikające z transakcji na pakietach mniejszościowych. Dlatego też w dwu pierwszych metodach zasadne bywa zastosowanie DLOC w przypadku wyceny pakietu mniejszościowego, ale nie stosuje się premii za kontrolę. W metodzie porównawczej z kolei nie wykorzystuje się tego dyskonta, za to może być uzasadniona premia – wtedy, gdy wyceniany jest cały podmiot lub jego pakiet kontrolny. Zarówno dyskonta jak i premie stanowią poziom korekty procentowej liczonej od wyniku wyceny.

W związku z faktem, iż wycenie poddano cały podmiot, otrzymaną wartość dla metody dochodowej (DCF) skorygowano o dyskonto z tytułu braku płynności (DLOM) oraz o dyskonto za kontrolę. W przypadku metody księgowej takiego dyskonta nie zastosowano ze względu na zapis umowy spółki (wspólnik ma prawo pierwokupu i może odkupić udziały drugiego wspólnika po wartości księgowej).

Obliczenia dyskont za płynność i kontrolę na podstawie danych z polskiego rynku kapitałowego są prowadzone i publikowane przez firmę Financial Craft Analytics & Accounting. Premia za płynność oszacowana jest przy założeniu, że inwestor jest gotów do poniesienia określonych kosztów i poświęcenia jednego roku przygotowań w celu wprowadzenia spółki na rynek notowań giełdowych. Dyskonto za brak

płynności jest określone na podstawie oszacowanej premii. Premia za kontrolę to premia wynikająca z wezwań na akcje, w których podmiot wzywający przeprowadził z sukcesem wezwanie i osiągnął (łącznie z mniejszościowym pakietem dotychczas posiadanym) pakiet kontrolny (powyżej 50% głosów na WZA). Jest ona obliczana jako relacja ceny w wezwaniu do ceny zamknięcia z dnia poprzedzającego dzień ogłoszenia wezwania. Dane są korygowane o obserwacje skrajne, znacznie odbiegające od średniej. Dyskonto z tytułu braku kontroli jest określone na podstawie oszacowanej premii.

Wyniki obliczeń dyskont i premii adekwatne dla niniejszej wyceny zawiera poniższa tabela.

Aspekt korekty	Dyskonto*	Premia**
Płynność	18%	22%
Kontrola	15%	18%

źródło: <https://financialcraft.pl>

Czyli wartość udziałów Miasta Otwock w Spółce na dzień 31 grudnia 2023, wynosi więc 0,67 wartości wyceny DCF, tj.
 $0,67 \times 12\,287\,504,25 \text{ złotych} = 8\,232\,627,86 \text{ zł}$

Skorygowana wartość dochodowa udziałów Miasta Otwock w Spółce
REMONDIS Otwock Sp. z o.o. na dzień 31.12.2023 roku wynosi:

8 232 627,86 zł

II.3. Metody mieszane

Jednak oprócz wycen majątkowych, dochodowych i rynkowych istnieje spora grupa tzw. metod mieszanych. Ich celem jest oparcie wartości przedsiębiorstwa na więcej niż jednej przesłance. Bierze się w nich pod uwagę różne kombinacje wartości majątku i tzw. goodwillu (będącego mówiąc w uproszczeniu rezultatem generowanych wyników finansowych). Np. do metod mieszanych, uwzględniających jednocześnie wartości dochodowe i majątkowe, należą metody niemiecka i szwajcarska. Metoda niemiecka to de facto średnia arytmetyczna z metody majątkowej i dochodowej, a metoda szwajcarska to średnia ważona z tych metod, z podwójną wagą dla metody dochodowej. Do bardziej skomplikowanych metod mieszanych należą metody stuttgarcka, anglosaska czy zakupu jednorocznego, gdzie wartość majątku powiększana jest o różne proporcje nadwyżek wynikających z dochodów, uwzględniających zmienność wartości pieniądza w czasie.

Częstą alternatywą dla powyższych metod mieszanych jest stosowanie średniej ważonej z metod podstawowych. Wynikowi każdej z wycen cząstkowych nadaje się wagę, wynikającą ze specyfiki wycenianego podmiotu, jakości danych źródłowych itp. Zaletą tej odmiany metody mieszanej jest jej czytelność i kompletność.

Zastosowanie metody mieszanej jest jednak uwarunkowane określonymi wzajemnymi proporcjami wartości wycen, wynikających z metod podstawowych. Metoda majątkowa jest odzwierciedleniem aktualnego stanu posiadania przedsiębiorstwa i nie uwzględnia jego potencjału. Zatem w przypadku, gdy pozostałe metody dają większe wartości, zasadne jest oparcie się na metodzie mieszanej lub bezpośrednio na jednej z nich. Efektywność działalności stanowi rodzaj premii, zwiększającej wartość spółki ponad sumę możliwą do uzyskania ze sprzedaży majątku i po spłacie zobowiązań.

Gdy jednak wartość dochodowa lub porównawcza jest mniejsza niż wartość majątkowa, oznacza to, że przedsiębiorstwo nieefektywnie wykorzystuje swoje zasoby. Nie występuje w nim efekt synergii, czyli suma jego części jest więcej warta niż zorganizowana całość. W takim przypadku zastosowanie metod mieszanych mogłoby zaniżyć wycenę względem wartości majątkowej. Ta bowiem jest właśnie sumą wartości rynkowych poszczególnych składników majątku, pomniejszoną

o spłatę zobowiązań. Wyznacza ona zatem dolną granicę wartości przedsiębiorstwa.

Metoda szwajcarska

Wartość przedsiębiorstwa w metodzie szwajcarskiej jest średnią ważoną wartości wyznaczonych metodą majątkową i dochodową. W metodzie tej dwukrotnie większą wagę przyznaje się wartości wyznaczonej metodą dochodową. Wartość przedsiębiorstwa w metodzie szwajcarskiej wyznacza się zatem z następującej równości:

$$WP_{sz} = \frac{WP_M + 2 \cdot WP_D}{3}$$

gdzie:

WP_{sz} – wartość przedsiębiorstwa w metodzie szwajcarskiej,

WP_M – wartość przedsiębiorstwa w metodzie majątkowej,

WP_D – wartość przedsiębiorstwa w metodzie dochodowej.

Metoda niemiecka

W metodzie niemieckiej wartość przedsiębiorstwa jest określona jako średnia arytmetyczna wyceny majątkowej i dochodowej. Uznaje się tym samym, że wagi metody majątkowej i dochodowej są sobie równe. Wartość przedsiębiorstwa w metodzie niemieckiej wyznacza się zatem z następującego wzoru:

$$WP_N = \frac{WP_M + WP_D}{2}$$

gdzie:

WP_N – wartość przedsiębiorstwa w metodzie niemieckiej,

WP_M – wartość przedsiębiorstwa w metodzie majątkowej,

WP_D – wartość przedsiębiorstwa w metodzie dochodowej.

Zestawienia wartości pakietu udziałów Miasta Otwock z metod mieszanych zawarto w poniższej tabeli:

ZASTOSOWANA METODA WYCENY	WARTOŚĆ WYCENY w zł
Metoda zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych	8 232 627,85
Metoda księgowa	4 966 685,46
Metoda szwajcarska	7 143 980,39
Metoda niemiecka	6 599 656,66

III. REKOMENDACJE

Rekomendowana wartość udziałów Miasta Otwock w REMONDIS Otwock Sp. z o.o. na dzień 31.12.2023 roku mieści się w przedziale:

6 599 656,66 złotych do 7 143 980,39 złotych

słownie:

**sześć milionów pięćset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset pięćdziesiąt
sześć złotych sześćdziesiąt sześć groszy**

do

**siedem milionów sto czterdzieści trzy tysiące dziewięćset osiemdziesiąt
złotych trzydzieści dziewięć groszy**

Key to Qc



Biegły Rewident
nr PIB 13377
Wioletta Piąga



**ATW DORADZTWO BIZNESOWE
Sp. z o.o.**



WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z.O.O.

Ruda Śląska, styczeń 2025

ATW Doradztwo Biznesowe Sp. z o.o.
ul. Mieszka I nr 4
41-709 Ruda Śląska
51 641 21 71
*Za zespół
Krzysztof*

ATW Doradztwo Biznesowe Sp. z o.o.
ul. Mieszka I nr 4
41-709 Ruda Śląska
woj. śląskie

tel.: +48 601 407 806
e-mail: atwdb@atwdb.pl
www: http://atwdb.pl

KRS: 0000392307
NIP: 6412517968
Regon: 241927569
Prezes Zarządu: Andrzej Wandzik

SPIS TREŚCI

WSTĘP	3
I. PODSUMOWANIE.....	4
II. INFORMACJE PODSTAWOWE.....	5
III. WPROWADZENIE DO WYCENY	15
III.1. WSTĘP	15
III.2. METODY DOCHODOWE.....	16
III.3. METODA ZDYSKONTOWANYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (DCF) ..	18
III.4. Wybór i uzasadnienie metody wyceny	19
IV. WYCENA SPÓŁKI METODĄ KSIĘGOWĄ.....	20
V. WYCENA SPÓŁKI METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	24
V.1. Metodyka DCF	24
V.2. Założenia do prognoz finansowych.....	26
V.2.1. Aktywa trwałe	29
V.2.1. Źródła finansowania.....	29
V.3. Prognozowane sprawozdania finansowe.....	30
V.3.1. Rachunek zysków i strat.....	30
V.3.2. Aktywa i Pasywa.....	31
V.3.3. Przepływy środków pieniężnych.....	34
V.4. Obliczenia stopy dyskontowej.....	36
V.4.1. Stopa wolna od ryzyka.....	36
V.4.2. Oczekiwana stopa zwrotu.....	36
V.4.3. Współczynnik beta	36
V.4.4. Koszt kapitału obcego	37
V.4.5. Pozostałe założenia.....	37
V.5. Obliczenia wartości podmiotu - DCF	38

WSTĘP

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone przez ATW Doradztwo Biznesowe Sp. z o.o. na podstawie umowy zawartej w dniu 29 października 2024 roku z Miastem Otwock w oparciu o informacje otrzymane od Zamawiającego, przedstawiciela Remondis Otwock Sp. z o.o. (zwanej dalej Spółką) oraz pozyskane z ogólnie dostępnych źródeł.

Przedmiotem opracowania jest wykonanie wyceny wartości udziałów Miasta Otwock w spółce Remondis Otwock Sp. z o.o. przy użyciu metody zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych oraz według wartości księgowej ustalonej według stanu na 31.12.2023 roku.

Wycena została sporządzona wyłącznie dla Miasta Otwock w celu sprzedaży udziałów lub ich wniesienia aportem do innej spółki.

I. PODSUMOWANIE

OSZACOWANA WARTOŚĆ UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

- na podstawie metody księgowej wartość Spółki wynosi:

11 540 163,59 złotych

(słownie: jedenaście milionów pięset czterdzieści tysięcy sto sześćdziesiąt trzy złote
pięćdziesiąt dziewięć groszy)

a wartość pakietu udziałów Miasta Otwock wynosi:

4 966 685,46 złotych

(słownie: cztery miliony dziewięćset sześćdziesiąt sześć tysięcy sześćset osiemdziesiąt pięć złotych
czterdzieści sześć groszy)

- na podstawie metody zdyskontowanych przyszłych przepływów
pieniężnych:

28 550 189,10 złotych

(słownie: dwadzieścia osiem milionów pięset pięćdziesiąt tysięcy sto osiemdziesiąt
dziewięć złotych dziesięć groszy)

a wartość pakietu udziałów Miasta Otwock wynosi:

12 287 504,25 złotych

(słownie: dwanaście milionów dwieście osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset cztery złote
dwadzieścia pięć groszy)

II. INFORMACJE PODSTAWOWE

INFORMACJE PODSTAWOWE

Nazwa firmy: Remondis Otwock Sp. z o.o.
Adres siedziby: 05-400 Otwock ul. J. Lennona nr 4
REGON: 017201449
NIP: 5321763514
KRS: 0000108326
Tel/fax: 22 779 50 01

Remondis Otwock Sp. z o.o. została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 12.12.2000 roku a jej kapitał zakładowy wynosi 8.913.000,00 zł i składa się z 8.913 udziałów o wartości nominalnej 1.000,00 złotych każdy.

Wspólnikami są Remondis Sp. z o.o. posiadający 5.077 udziałów o wartości 5.077 tys. zł i Miasto Otwock – 3.836 udziałów o łącznej wartości 3.836 tys. zł.

Przedmiotem działalności Spółki głównie jest:

- Zbieranie odpadów innych niż niebezpieczne.
- Działalność związana ze zbieraniem, przetwarzaniem i unieszkodliwianiem odpadów; odzysk surowców.
- Odzysk surowców z materiałów segregowanych.
- Odprowadzanie i oczyszczanie ścieków.
- Działalność związana z rekultywacją i pozostała działalność usługowa związana z gospodarką odpadami.
- Pozostałe sprzątanie.
- Działalność usługowa związana z zagospodarowaniem terenów zieleni.
- Transport drogowy towarów.
- Pozostała działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, gdzie indziej niesklasyfikowana.
- Handel detaliczny, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi.

PORZĄDEK KORPORACYJNY

Działalność Spółki i jej organów regulowana jest przez przepisy Kodeksu spółek handlowych i umowę spółki. Czas trwania Spółki jest nieograniczony. Udziały są równe i niepodzielne. Każdy udział daje prawo do jednego głosu na Zgromadzeniu Wspólników.

Zgodnie z §10 umowy spółki Wspólnicy zobowiązani są pod rygorem odpowiedzialności odszkodowawczej do niepodejmowania działalności konkurencyjnej dla Spółki na terenie Otwocka i w obszarze 20 km od granic Otwocka, z wyłączeniem m. st. Warszawy.

Władzami Spółki są: Zgromadzenie Wspólników, Rada Nadzorcza i Zarząd.

Rada Nadzorcza składa się z pięciu członków:

Dąbrowski Jarosław
Osiecki Marek Stefan
Michalczyk Grzegorz
Weber Torsten
Majchrzyk Łukasz

Zarząd składa się z trzech członków powoływanych bezpośrednio przez wspólników:

Ziomba Robert Tadeusz - Prezes Zarządu
Leszko Wiesław - Członek Zarządu
Gębski Marek - Członek Zarządu

DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I JEJ SYTUACJA FINANSOWA

W Otwocku Spółka posiada trzy nieruchomości w użytkowaniu wieczystym:

1. ul. J. Lennona 4 - o powierzchni 659 m²
(Księga wieczysta WA10/00049163/1) – siedziba Spółki,
2. ul. Samorządowa 42/44 - o powierzchni 3 679,00 m²
(Księga wieczysta WA10/00043373/4) – Punkt Selektywnej zbiórki Odpadów Komunalnych 1 (PSZOK),
3. ul. Ceglana o powierzchni 2 706,00 m²

(Księga wieczysta WA/10/000511712/2) – Punkt Selektywnej zbiórki Odpadów Komunalnych 2 (PSZOK),

4. ul. Ceglana 3/5 o powierzchni 700,00 m²

(Księga wieczysta WA/10/00034562/0) – działka nr 38/1 obręb 52.

Łącznie Spółka użytkuje wieczystość 7 744 m² o wartości księgowej 805 808,00 zł, na których znajdują się budynki i budowle o wartości księgowej 374 985,00 zł.

W 2023 roku firma średnio miesięcznie zatrudniała 59 osoby w porównaniu z 65 w roku 2022. Obecna sytuacja kadrowa w Spółce jest ustabilizowana choć w 2023 roku Spółka borykała się ze znaczną rotacją pracowników fizycznych, szczególnie na stanowisku ładowacza.

W 2023 roku Zarząd (w porozumieniu ze związkami zawodowymi) podjął decyzję o zwiększeniu wynagrodzeń pracowników fizycznych i umysłowym. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie wyniosło 5.621,99 złotych.

Dokonano zakupu ochronnej odzieży roboczej, przeprowadzono badania i szczepienia ochronne. Ze środków ZFŚS wypłacane zostały między innymi „wczasy pod gruszą”, bony okolicznościowe, pożyczki oraz zapomogi dla pracowników w trudnej sytuacji życiowej.

Kadra i pracownicy zatrudnieni w przedsiębiorstwie stale podnoszą swoje kwalifikacje zawodowe, uczestniczą w specjalistycznych szkoleniach.

Spółka posiada certyfikaty ISO 9001 i 14001.

Spółka w 2023 dokonała inwestycji w wysokości 3.380,00 zł, w tym głównie w maszyny i urządzenia.

W 2023 roku Spółka kontynuowała prace mające na celu dostosowanie bazy do nowych wymagań w przepisach o odpadach i ochronie środowiska. Aktywnie poszukiwała sposoby ograniczeń w zużyciu energii zarówno cieplnej jak i elektrycznej.

Spółka prowadzi rachunkowość w oparciu o przepisy ustawy o rachunkowości. Rok obrachunkowy pokrywa się z rokiem kalendarzowym. Sprawozdania finansowe Spółki

za lata 2022-2023 były badane przez biegłych rewidentów i uzyskały opinie bez zastrzeżeń. Sporządzone zostały na podstawie prawidłowo, zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości prowadzonych ksiąg rachunkowych i uznane zostały za rzetelnie i jasno obrazujące sytuację majątkową i finansową Spółki.

Poniżej przedstawiono bilans Spółki wg stanu na 31.12.2023 r. [PLN]:

Oktres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]
A. Aktywa trwałe	8 003 608,83	8 983 445,45
I. Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
1. Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	0,00
2. Wartość firmy	0,00	0,00
3. Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
4. Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
II. Rzeczowe aktywa trwałe	3 883 355,00	2 916 636,76
1. Środki trwałe	3 883 355,00	2 852 676,00
a. Grunty w tym prawa wieczyste	805 808,00	805 808,00
b. Budynki, lokale i obiekty	478 400,00	374 985,00
c. Urządzenia techniczne i maszyny	151 301,00	107 514,00
d. Środki transportu	2 375 862,00	1 501 753,00
e. Inne środki trwałe	71 984,00	62 616,00
2. Środki trwałe w budowie	0,00	63 960,76
3. Zaliczki na środki trwałe	0,00	0,00
III. Należności długoterminowe	0,00	0,00
1. Od jednostek powiązanych	0,00	0,00
2. Od pozostałych jednostek	0,00	0,00
IV. Inwestycje długoterminowe	4 000 000,00	6 000 000,00
1. Nieruchomości	0,00	0,00
2. Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
3. Długoterminowe aktywa finansowe	4 000 000,00	6 000 000,00
a. W jednostkach powiązanych	4 000 000,00	6 000 000,00
i. udziały lub akcje	0,00	0,00
ii. inne papiery wartościowe	0,00	0,00
iii. udzielone pożyczki	4 000 000,00	6 000 000,00
iv. inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
b. W pozostałych jednostkach	0,00	0,00
i. udziały lub akcje	0,00	0,00
ii. inne papiery wartościowe	0,00	0,00
iii. udzielone pożyczki	0,00	0,00
iv. inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
4. Inne inwestycje długoterminowe	0,00	0,00
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	120 253,83	66 808,69
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	102 649,00	63 611,00
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	17 604,83	3 197,69
B. Aktywa obrotowe	7 351 258,62	7 270 122,78
I. Zapasy	65 130,83	56 569,92
1. Materiały	65 130,83	56 569,92
2. Półprodukty i produkty w toku	0,00	0,00
3. Produkty gotowe	0,00	0,00
4. Towary	0,00	0,00
5. Zaliczki na dostawy	0,00	0,00
II. Należności krótkoterminowe	2 289 843,91	2 145 437,23
1. Należności od jednostek powiązanych	103 488,21	126 649,77
a. Z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty	103 488,21	126 649,77
i. Do 12 miesięcy	103 488,21	126 649,77
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b. Inne	0,00	0,00
2. Należności od pozostałych jednostek	2 186 355,70	2 018 787,46
a. Z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty	2 179 379,39	1 982 287,50

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]
i. Do 12 miesięcy	2 179 379,39	1 982 287,50
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b. Z tytułu podatków, dotacji, cel. ZUS	0,00	31 223,00
c. Inne	6 976,31	5 276,96
d. Dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00
III. Inwestycje krótkoterminowe	4 671 459,86	4 852 411,77
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	4 671 459,86	4 852 411,77
a. W jednostkach powiązanych	2 055 553,84	33 293,07
i. Udziały lub akcje	0,00	0,00
ii. Inne papiery wartościowe	0,00	0,00
iii. Udzielone pożyczki	2 055 553,84	33 293,07
iv. Inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
b. W pozostałych jednostkach	0,00	0,00
i. Udziały lub akcje	0,00	0,00
ii. Inne papiery wartościowe	0,00	0,00
iii. Udzielone pożyczki	0,00	0,00
iv. Inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
c. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	2 615 906,02	4 819 118,70
i. Środki pieniężne w kasie i na rachunkach	2 615 906,02	4 819 118,70
ii. Inne środki pieniężne	0,00	0,00
iii. Inne aktywa pieniężne	0,00	0,00
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	324 824,02	215 703,86
Aktywa razem	15 354 867,45	16 253 568,23

Okres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]
A. Kapitał (fundusz) własny	11 339 281,91	11 540 163,59
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	8 913 000,00	8 913 000,00
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	0,00	0,00
III. Udziały (akcje) własne	0,00	0,00
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	468 202,59	468 202,59
V. Kapitał z aktualizacji wyceny	0,00	0,00
VI. Pozostałe kapitały rezerwowe	0,00	0,00
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,00	0,00
VIII. Zysk (strata) netto	1 958 079,32	2 158 961,00
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku	0,00	0,00
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	3 960 198,10	4 670 643,85
I. Rezerwy na zobowiązania	1 340 977,61	1 843 890,09
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	14 401,00	8 901,00
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	782 313,34	801 964,82
a. Długoterminowa	379 864,27	509 490,64
b. Krótkoterminowa	402 449,07	292 474,18
3. Pozostałe rezerwy	544 263,27	1 033 024,27
a. Długoterminowa	0,00	0,00
b. Krótkoterminowa	544 263,27	1 033 024,27
II. Zobowiązania długoterminowe	311 248,16	257 060,75
1. Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00
2. Wobec pozostałych jednostek	311 248,16	257 060,75
a. Kredyty i pożyczki	0,00	0,00
b. Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
c. Inne zobowiązania finansowe	311 248,16	257 060,75
d. Inne	0,00	0,00
III. Zobowiązania krótkoterminowe	2 307 972,33	2 569 693,01
1. Wobec jednostek powiązanych	631 564,05	1 242 178,32
a. Z tytułu dostaw i usług o okresach wymagalności	631 564,05	1 242 178,32
i. Do 12 miesięcy	631 564,05	1 242 178,32
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b. Inne	0,00	0,00
2. Wobec pozostałych jednostek	1 668 986,96	1 327 514,69
a. Kredyty i pożyczki	0,00	0,00
b. Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]
c. Inne zobowiązania finansowe	55 068,32	54 579,65
d. Z tytułu dostaw i usług o okresach wymagalności	1 072 023,31	772 777,20
i. Do 12 miesięcy	1 072 023,31	772 777,20
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
e. Zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
f. Zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
g. Z tytułu podatków, cel. ZUS i innych świadczeń	268 930,61	317 508,39
h. Z tytułu wynagrodzeń	180 520,56	166 373,30
i. Inne	92 444,16	16 276,15
3. Fundusze specjalne	7 421,32	0,00
IV. Rozliczenia międzyokresowe	55 387,44	42 760,79
1. Ujemna wartość firmy	0,00	0,00
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	55 387,44	42 760,79
a. Długoterminowe	0,00	0,00
b. Krótkoterminowe	55 387,44	42 760,79
Pasywa razem	15 354 867,45	16 253 568,23

Rachunek zysków i strat wg stanu na 31.12.2023 r. [PLN]:

PRZYCHODY I ZYSKI	31.12.2022 r.	31.12.2023 r.
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	22 196 898,49	22 589 154,21
- od jednostek powiązanych	839 752,99	687 147,87
i. Przychody netto ze sprzedaży produktów	22 045 771,77	22 516 339,74
II. Zmiana stanu produktów		
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki		
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	151 126,72	72 814,47
B. Koszty działalności operacyjnej	19 566 073,10	19 519 770,51
I. Amortyzacja	1 291 737,50	954 259,00
II. Zużycie materiałów i energii	2 621 381,10	2 390 780,93
III. Usługi obce	10 583 527,93	10 633 868,84
IV. Podatki i opłaty w tym:	209 386,39	234 880,00
- podatek akcyzowy		
V. Wynagrodzenia	3 640 259,51	3 980 371,04
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	943 544,30	1 049 727,43
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	276 236,37	275 883,27
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów		
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	2 630 825,39	3 069 383,70
D. Pozostałe przychody operacyjne	162 014,70	249 394,74
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	104,00	0,00
II. Dotacje		
III. Inne przychody operacyjne	161 910,70	249 394,74
E. Pozostałe koszty operacyjne	600 508,18	911 070,32
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,00	33 863,00
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	58 093,02	85 659,79
III. Inne koszty operacyjne	542 415,16	791 547,53
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	2 192 331,91	2 407 708,12
G. Przychody finansowe	345 439,63	465 043,17
I. Dywidendy i udziały w zyskach w tym	0,00	0,00
- od jednostek powiązanych	0,00	0,00
II. Odsetki w tym	345 439,63	464 380,25
- od jednostek powiązanych	296 490,00	385 305,67
III. Zysk ze zbycia inwestycji		
IV. Aktualizacja wartości inwestycji		
V. Inne	0,00	662,92
H. Koszty finansowe	22 449,22	21 264,29
I. Odsetki w tym:	19 815,49	18 388,61
- dla jednostek powiązanych		
II. Strata ze zbycia inwestycji		
III. Aktualizacja wartości inwestycji		
IV. Inne	2 633,73	2 875,68
I. Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F+G-H)	2 515 322,32	2 851 487,00
J. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I.-J.II)	0,00	0,00

10

PRZYCHODY I ZYSKI	31.12.2022 r.	31.12.2023 r.
I. Zyski nadzwyczajne		
II. Straty nadzwyczajne		
K. Zysk (strata) brutto (I+J)	2 515 322,32	2 851 487,00
L. Podatek dochodowy	557 243,00	692 526,00
M. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)		
N. Zysk (strata) netto (K-L-M)	1 958 079,32	2 158 961,00

Strukturę i dynamikę bilansu w latach 2022 – 2023 przedstawiono poniżej:

Aktywa	31.12.2022			31.12.2023		
	Struktura [PLN]	Struktura [%]	Dynamika zmian rdr [%]	Struktura [PLN]	Struktura [%]	Dynamika zmian rdr [%]
Rzeczowe aktywa trwałe	3 883 355.00	25,29%	-18,40%	2 916 636.76	17,94%	-24,89%
Inwestycje długoterminowe	4 000 000.00	26,05%	-20,00%	6 000 000.00	36,91%	50,00%
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	120 253.83	0,78%	17,22%	66 808.69	0,41%	-44,44%
Zapasy	65 130.83	0,42%	-58,31%	56 569.92	0,35%	-13,14%
Należności krótkoterminowe	2 289 843.91	14,91%	0,59%	2 145 437.23	13,20%	-6,31%
Inwestycje krótkoterminowe	4 671 459.86	30,42%	42,78%	4 852 411.77	29,85%	3,87%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	324 824.02	2,12%	18,45%	215 703.86	1,33%	-33,59%
Aktywa razem	15 354 867,45	100,00%		16 253 568,23	100,00%	

Pasywa	31.12.2022			31.12.2023		
	Struktura [PLN]	Struktura [%]	Dynamika zmian rdr [%]	Struktura [PLN]	Struktura [%]	Dynamika zmian rdr [%]
Kapitał (fundusz) własny	11 339 281.91	73,85%	-9,72%	11 540 163.59	71,00%	1,77%
Rezerwy na zobowiązania	1 340 977.61	8,73%	33,92%	1 843 890.09	11,34%	37,50%
Zobowiązania długoterminowe	311 248.16	2,03%	-15,03%	257 060.75	1,58%	-17,41%
Zobowiązania krótkoterminowe	2 307 972.33	15,03%	33,64%	2 569 693.01	15,81%	11,34%
Rozliczenia międzyokresowe	55 387.44	0,36%	-70,21%	42 760.79	0,26%	-22,80%
Pasywa razem	15 354 867,45	100,00%		16 253 568,23	100,00%	

W 2023 roku przychody Spółki wzrosły o 1,77%, wzrosły koszty działalności operacyjnej o 0,24% a jej zysk netto wyniósł 2.159 tys. zł w stosunku 1.958 tys. zł w 2022 roku.

Za 2023 rok Spółka wypłaciła dywidendę w wysokości 2 158 961,00 zł.

Dynamikę rachunku zysków i strat w latach 2022 – 2023 przedstawiono poniżej:

Rachunek zysków i strat (wersja porównawcza)	rok 2022		rok 2023	
	[PLN]	Dynamika zmian rdr [%]	[PLN]	Dynamika zmian rdr [%]
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	22 196 898.49	5,39%	22 589 154.21	1,77%
Koszty działalności operacyjnej	19 566 073.10	16,00%	19 519 770.51	-0,24%
Zysk ze sprzedaży	2 630 825.39	-37,28%	3 069 383.70	16,67%
Pozostałe przychody operacyjne	162 014.70	-20,56%	249 394.74	53,93%
Pozostałe koszty operacyjne	600 508.18	36,04%	911 070.32	51,72%
Zysk z działalności operacyjnej	2 192 331.91	-44,60%	2 407 708.12	9,82%
Przychody finansowe	345 439.63	244,79%	465 043.17	34,62%
Koszty finansowe	22 449.22	-26,01%	21 264.29	-5,28%
Zysk z działalności gospodarczej	2 515 322.32	-37,54%	2 851 487.00	13,36%
Zysk brutto	2 515 322.32	-37,54%	2 851 487.00	13,36%
Podatek dochodowy	557 243.00	-34,33%	692 526.00	24,28%
Zysk netto	1 958 079,32	-38,40%	2 158 961,00	10,26%

W Spółka osiąga wysoką rentowność a jej płynność finansowa jest niezagrożona. W roku 2023 spółka finansowała swoją działalność ze środków obrotowych własnych. Spółka korzystała również z leasingu finansowego na kwotę 257 060,75 zł (na koniec 2023 roku). Poniżej przedstawiono wybrane wskaźniki ekonomiczne:

Zadłużenie

Wyszczególnienie	Tytuł	31.12.2022	31.12.2023
Pokrycie majątku zobowiązaniami	Zobowiązania do majątku	0,17	0,17

Można zaobserwować stabilny udział długu w finansowaniu majątku.

Płynność

Wyszczególnienie	Tytuł	31.12.2022	31.12.2023
I stopnia	Majątek obrotowy ogółem do zobowiązań krótkoterminowych	3,19	2,83
II stopnia	Majątek obrotowy ogółem bez zapasów do zobowiązań krótkoterminowych	3,16	2,81
III stopnia	Środki pieniężne i papiery wartościowe przeznaczone do obrotu do zobowiązań krótkoterminowych	2,02	1,89

Poprawiają się wskaźniki płynności. Ich wielkość wskazuje na zwiększanie się nadpłynności, tj. Spółka generuje i posiada więcej środków pieniężnych niż potrzebuje do działalności operacyjnej.

Efektywność

Wyszczególnienie	Tytuł	31.12.2022	31.12.2023
Szybkość obrotu należnościami	Należności z dostaw i usług do sprzedaży produktów i towarów [dni]	38	35
Szybkość obrotu zobowiązaniami	Zobowiązania z dostaw i usług do wartości sprzedanych towarów i kosztu wytworzenia sprzedanych produktów [dni]	38	42
Szybkość obrotu zapasami	Zapasy do wartości sprzedanych towarów i kosztu wytworzenia sprzedanych produktów [dni]	1	1

Maleje, liczony w dniach, okres zapłaty należności natomiast zwiększa się średni termin zapłaty zobowiązań.

Zarząd stosuje politykę, zgodnie z którą ryzyko kredytowe jest monitorowane na bieżąco. Ryzyko kredytowe wiąże się głównie ze ściągalnością należności. Ocena wiarygodności kredytowej jest przeprowadzana w stosunku do wszystkich klientów wymagających kredytowania powyżej określonej kwoty. Spółka nie wymaga zabezpieczenia majątkowego od swoich klientów w stosunku do aktywów finansowych. Spółka monitoruje na bieżąco wysokość przeterminowanych należności,

w uzasadnionych przypadkach występuje z roszczeniami prawnymi i dokonuje odpisów aktualizujących.

Spółka ponosi niewielkie ryzyko zmiany ceny. W przypadku zmian cen na rynku, celem zminimalizowania jego wpływu na sytuację finansową Spółki - rezygnuje się z kierunków mniej opłacalnych na korzyść kierunków o wyższej cenie.

Ryzyko stopy procentowej związane jest z zawartymi umowami kredytów i pożyczek. W stosunku do powyższych Spółka stara się operować w oparciu o oprocentowanie zmienne, kalkulowane w korelacji ze stawkami rynkowymi. **(Tutaj nieistotne ze względu na niski poziom długu)**

Ryzyko utraty płynności finansowej jest ryzykiem utraty lub ograniczenia zdolności do regulowania bieżących zobowiązań w toku normalnej działalności Spółki przy typowym dla jej działalności profilu przepływów pieniężnych, jak i wystąpienia nieprzewidzianych, co do terminu i wielkości wydatków w konsekwencji nadzwyczajnych lub nietypowych wydarzeń. **(Tutaj nieistotne ze względu na wysoki poziom własnych środków obrotowych)**

Spółka zarządza ryzykiem płynności dopasowując profil dostępności rezerwy płynności, tj. wielkości i terminów dostępnych środków pieniężnych do profilu zapotrzebowania na środki pieniężne wynikającego z charakterystyki przepływów pieniężnych zapewniając jednocześnie dostępność środków na wypadek wystąpienia niespodziewanych wydatków (poza planem). W zakresie zarządzania płynnością Spółka koncentruje się na szczegółowej analizie spływu należności oraz bieżącym monitoringu rachunków bankowych. W celu ograniczenia ryzyka płynności i zapewnienia stabilności źródeł finansowania Spółka dywersyfikuje źródła finansowania zewnętrznego. **(przy znacznych środkach własnych spółka korzysta tylko z leasingu finansowego)**

W roku 2023 w konsekwencji zmian gospodarczych oraz w konsekwencji wojny w Ukrainie, jak i wcześniejszej polityki gospodarczej nastąpił wzrost cen oraz spadek wartości złotówki, co w dużej mierze przełożyło się na wzrost kosztów działalności

operacyjnej. Duże znaczenie w prowadzeniu działalności ma również niestabilność na rynku nośników energii, w szczególności paliw, gazu i energii elektrycznej.

Na koniec 2023 roku Spółka REMONDIS Otwock Sp. z o.o. posiadała zaktualizowane wszystkie posiadane decyzje związane z jej działalnością. Jednakże ciągle monitoruje i dostosowuje się do nowych wymagań prawnych, które wiążą się zwykle z poniesieniem dodatkowych kosztów.

Spółka REMONDIS Otwock Sp. z o.o. w 2024 roku przygotowywała się do przetargów, z których główne to: przetarg na odbiór i zagospodarowanie odpadów w gminach obecnie lub uprzednio przez nas obsługiwanych. W wyniku wygranego w 2024 roku przetargu obsługiwana będzie Gmina Wiązowna. Na rynku lokalnym zauważalny jest wzrost ofert w przetargach. Mimo wszechobecnego trendu wzrostu kosztów, w rejonie, w którym działa Spółka nie przekłada się to na wzrost stawek w przetargach. Ponadto aby rozszerzyć swoją działalność, dodatkowo Spółka startuje w przetargach związanych z utrzymaniem letnim i zimowym dróg oraz obsługą koszy ulicznych. **(w przypadku przegrania przetargów stanowi to istotne zagrożenie związane z utratą klientów a zatem utrata przychodów)**

W roku 2023 przeprowadzono remonty na bazie w zakresie ograniczenia zużycia energii dostosowując ich efekty do wymagań prawnych oraz obecnych trendów, ponadto wyznaczono ciągi komunikacyjne oraz odnowiono oznakowanie.

III. WPROWADZENIE DO WYCENY

III.1. WSTĘP

Nie ma obiektywnej metody wyceny wartości - każda rzecz, w tym przedsiębiorstwo, jest bowiem warte tyle, ile ktoś jest skłonny za nią zapłacić. Wycena wartości przedsiębiorstw jest szczególnie trudna, gdyż firmy nie są powtarzalne, a więc nie ma pełnej bazy porównawczej. Jednak istnieje wiele metod określania wartości przedsiębiorstwa.

Wycenę przedsiębiorstwa można przeprowadzać w różnych sytuacjach i dla różnych celów. Istnieją cztery podstawowe grupy przesłanek wycen, które wynikają:

1. ze zmian własnościowych, takich jak m.in.: kupno-sprzedaż przedsiębiorstwa, jego zorganizowanej części, wystąpienie, wyłączenie udziałowców, sprzedaż pakietu akcji,
2. z przekształceń strukturalnych, takich jak m.in.: przyjęcie nowych udziałowców, wniesienie całego przedsiębiorstwa jako aportu do kapitału innej firmy, fuzje i przejęcia, restrukturyzacja przedsiębiorstwa,
3. z konieczności dokonywania rozliczeń z urzędem skarbowym, takich jak np.: pomiar opłaty skarbowej od transakcji kupna-sprzedaży przedsiębiorstwa, jego zorganizowanej części lub akcji i udziałów,
4. z innych powodów zarządczych, takich jak np.: ubezpieczenie majątku przedsiębiorstwa, zabezpieczenie zaciąganych kredytów i pożyczek, wycena przyjmowanych aportów, itp.

Cele wyceny determinują wybór metody i procedurę wyliczenia wartości przedsiębiorstwa, uwzględniając, że wiek przedsiębiorstwa, jego forma organizacyjnoprawna, struktura aktywów, wielkość zadłużenia i lokalizacja to czynniki równie istotne w doborze metody wyceny.

Majątkowe metody wyceny przedsiębiorstw można sklasyfikować w sposób następujący:

1. metodę wartości aktywów netto, nazywaną też wartością księgową przedsiębiorstwa,

2. metodę skorygowanych aktywów netto,
3. metodę wartości odtworzeniowej, nazywaną również metodą zastąpienia,
4. metodę wartości likwidacyjnej,

W **majątkowych metodach** wyceny zakłada się, że przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników majątku, jest więc ono tyle warte, ile jego aktywa pomniejszone o zobowiązania, które obejmują wszystkie kapitały obce:

- zobowiązania długoterminowe oraz krótkoterminowe,
- rezerwy na zobowiązania, fundusze specjalne,
- rozliczenia międzyokresowe bierne,
- przychody przyszłych okresów.

Istotą **metod dochodowych** jest podejście, w którym przyjmujemy, iż wartość przedsiębiorstwa zależy od tego jaką posiada zdolność do osiągania korzyści finansowych oraz jakie korzyści może przynieść właścicielowi. O wartości danego przedsiębiorstwa decyduje suma przewidywanych dochodów finansowych wyliczona na dany moment. W ramach wstępnej analizy wyceny należy przyjąć zakładane konkretne wartości przychodów przedsiębiorstwa oraz horyzont czasowy w jakim przedsiębiorstwo będzie osiągało dane dochody. Według wielu ekspertów metody dochodowe są uważane za najbardziej dokładny sposób wyceny przedsiębiorstw.

III.2. METODY DOCHODOWE

Dochodowe podejście do wyceny przedsiębiorstwa generalnie opiera się na powiązaniu wartości przedsiębiorstwa z osiąganymi przez nie dochodami. Metody dochodowe wyceny przedsiębiorstwa kierują uwagę na to, **czy i w jakim stopniu potencjał majątkowy firmy jest w stanie w przyszłości przynieść oczekiwane korzyści inwestorom i czy korzyści te zapewnią im satysfakcjonującą stopę zwrotu.**

Jeśli zamierza się skorzystać z dochodowych metod wyceny, to trzeba stosować następujące zasady:

- **ciągłości funkcjonowania przedsiębiorstwa**, co oznacza, że w okresie prognozy przyszłych wyników finansowych firma nie zmieni profilu swojej

działalności, będzie wytwarzać wyroby lub świadczyć usługi dotychczas oferowane tym samym grupom odbiorców. W przeciwnym razie trzeba prognozować niepewne zjawiska;

- **ustalania wartości przedsiębiorstwa na postawie oceny całościowej**, co wskazuje, że nie można ograniczyć wyceny do wyodrębnionego zespołu aktywów, który jest pewnego rodzaju centrum zysków, a pominąć inne obszary, będące centrum kosztów i inwestycji;
- **ustalania wartości przedsiębiorstwa w warunkach typowych (normalnych)**, która oznacza, że wycena nie powinna uwzględniać dochodów jednorazowych, np. dochodów ze sprzedaży zbędnych składników majątkowych;
- **czytelnej prezentacji założeń**, co oznacza, że każdy punkt wyceny dochodowej powinien być poprzedzony komentarzem i głębszym uzasadnieniem;
- **dążenia do wiarygodnej wyceny**, co wskazuje, że wyceniający powinien przyjąć realistyczny, a nie optymistyczny lub pesymistyczny wariant kształtowania się przyszłych dochodów przedsiębiorstwa;
- **jednolitości metodologicznej wyceny**, czyli przygotowania wyceny według znanego szablonu i niełączenia elementów metody dochodowej z podejściem majątkowym.

Podejście dochodowe można podzielić na dwie grupy:

- **dochodowe konwencjonalne**
 - zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF, discounted cash flow)
 - zdyskontowanych zysków
 - zdyskontowanych dywidend
- **dochody niekonwencjonalne**
 - wyceny na podstawie zysku rezydualnego
 - skorygowanej wartości bieżącej (APV, adjusted present value)
 - zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) z uwzględnieniem opcji rzeczywistych
 - wyceny przedsiębiorstw nierentownych.

Metoda wyceny na podstawie dywidendy: wskaźnik dywidenda / cena (określany jest także jako stopa dywidendy) - iloraz kwoty dywidendy przypadający na jedną akcję zwykłą oraz ceny rynkowej 1 akcji przedsiębiorstwa; jednakże ta metoda ma charakter statyczny i nie uwzględnia zmian wielkości dywidendy w przyszłości.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych polega na oszacowaniu przyszłych zysków rezydualnych generowanych przez spółkę, które następnie są dyskontowane przy wykorzystaniu kosztu kapitału własnego. Aby otrzymać bieżącą wycenę spółki, do powyższej wartości należy dodać jeszcze bieżącą wartość jej kapitału własnego.

Najbardziej znaną i uznaną metodą dochodową wyceny przedsiębiorstwa jest technika zdyskontowanych przepływów pieniężnych (ang. Discounted Cash Flows Method - DCF).

III.3. METODA ZDYSKONTOWANYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (DCF)

W celu przeprowadzenia wyceny przedsiębiorstwa metodą DCF powinno się określić:

1. poziom przyszłych przepływów pieniężnych możliwych do osiągnięcia przez podmiot, które oparte są na konstrukcji tzw. wolnych przepływów pieniężnych (ang. Free Cash Flows - FCF);
2. horyzont czasowy objęty wyceną;
3. stopę dyskontową bazującą na rachunku prognozowanego poziomu kosztu kapitału finansującego działalność firmy, który odzwierciedla oczekiwaną stopę zwrotu z kapitałów zaangażowanych w podmiot gospodarczy;
4. wartość końcową (rezydualną), wyznaczoną na koniec ostatniego roku.

Nie oceniając aktualnej efektywności wykorzystania aktywów trwałych i kapitału obrotowego netto, stopę udziału aktywów trwałych i kapitału obrotowego w przychodach ze sprzedaży ustala się na podstawie średniego stanu z ostatnich 2-3 lat funkcjonowania firmy przed dniem wyceny. Następnie zaś przyjmuje, że taka średnia stopa będzie towarzyszyła firmie w kolejnych latach jej funkcjonowania objętych horyzontem wyceny. Natomiast wartość amortyzacji jako składnika

prognozowanych cash flow obliczamy od wartości aktywów trwałych zwiększanych corocznie o założone niezbędne nakłady inwestycyjne.

Wyniki finansowe mogą zostać zaplanowane na najbliższe 5 lat, ponieważ zwykle w tym okresie działalność spółki ustabilizuje się, a wyniki będą odzwierciedlać typową sytuację firm tej branży.

W planowaniu niezbędnych nakładów inwestycyjnych zakłada się, że wygenerowanie każdej złotówki przychodów wymaga stałej **wartości aktywów trwałych netto**, tzn. udział aktywów trwałych netto w przychodach ze sprzedaży powinien być stały.

III.4. Wybór i uzasadnienie metody wyceny

Każdy podmiot gospodarczy jest inny i do wyceny każdego należy podchodzić indywidualnie. W niektórych kluczowy wpływ na wartość będzie miała zdolność do generowania dochodów (np. spółki usługowe bez znaczącego majątku), w innych posiadane aktywa (np. fabryki o dużym majątku produkcyjnym, lecz o niewielkiej lub ujemnej rentowności), a w innych porównanie do rynku (np. start-upy teleinformatyczne bez majątku i dochodów, za to z dużą bazą użytkowników). Jednak w większości przypadków sytuacja nie jest jednoznaczna i na wartość rynkową wpływa konglomerat czynników.

W niniejszej wycenie wartość spółki REMONDIS OTWOCK Sp. z o.o. oszacowano dwiema metodami:

- 1. Księgową (aktywów netto) – zgodnie z zapisami Umowy,**
- 2. Zdyskontowanych Przepływów Pieniężnych – metodą dochodową zaproponowaną przez Wykonawcę i uzgodnioną z Zamawiającym (Miasto Otwock) zgodnie z zapisami Umowy.**

Ostateczna wartość pakietu 3836 udziałów (43,04%) należących do Miasta Otwock obliczona została metodą Zdyskontowanych Przepływów Pieniężnych (DCF).

IV. WYCENA SPÓŁKI METODĄ KSIĘGOWĄ

Metoda wartości księgowej jest jedną z najpopularniejszych technik wyceny. Za punkt wyjścia przyjmuje się aktualny bilans firmy, najlepiej - sporządzony na dzień wyceny. Wartość przedsiębiorstwa metodą wartości księgowej (aktywów netto) wyznacza się jako:

$$WK = A - D$$

gdzie:

WK - wartość księgowa przedsiębiorstwa,

A - bilansowa wartość aktywów przedsiębiorstwa,

D - bilansowa wartość kapitału obcego (zobowiązań ogółem).

Odejmując od aktywów zobowiązania, szacujemy podejściem majątkowym do wyceny wartość kapitałów własnych przedsiębiorstwa. Określane także nazwą aktywów netto.

Jednak jednocześnie należy zwrócić uwagę na następujące niedoskonałości (niedoszacowania wartości) takiego podejścia:

1. zmienność w czasie cen środków trwałych, kosztów ich zakupu i montażu, stosowanie różnych metod ich amortyzacji, jak również szybkie zużycie moralne dokonujące się dzięki postępowi technicznemu
2. niewykazywanie wartości środków trwałych nisko cennych, często umarzanych jednorazowo - wówczas zapisy księgowe nie ujmują ich wartości i stopnia zużycia;
3. zmienność cen pozostałych składników aktywów, dlatego ich wycena podana w bilansie może nie odpowiadać realnej wartości tych aktywów (przykładem jest wartość środków trwałych w budowie, których budowa realizowana jest w długim okresie, przeterminowane należności, zapasy materiałów, których ceny zmieniają się w wyniku inflacji lub są zbędne w tej firmie);
4. nieuwzględnianie w ewidencji niektórych wartości niematerialnych i intelektualnych, takich jak znaki towarowe czy też wysoka jakość dóbr i usług;
5. pomijanie tzw. kapitału organizacyjnego, którego wartość powstaje wskutek zorganizowania się pracowników, kierownictwa, dostawców oraz klientów

w ramach jednego organizmu gospodarczego (w praktyce polskich wycen często nie jest brana pod uwagę a w USA czy Europie Zachodniej podlega ocenie).

A zatem wycena aktywów netto w firmach produkcyjnych czy handlowych ma raczej charakter informacyjny i stanowi zwykle punkt wyjścia do wycen opracowanych innymi metodami, w szczególności dochodowymi.

Jako podstawową metodę wyceny można zastosować metodę wartości aktywów netto, gdy spełnione są 3 zasadnicze warunki:

- a. przedsiębiorstwo dysponuje znacznymi zasobami aktywów materialnych i równocześnie nie posiada lub posiada niewiele aktywów niematerialnych,
- b. zakłada się, że firma będzie kontynuowała działalność w przyszłości, a zgromadzone aktywa są jej niezbędne do osiągnięcia dobrych wyników finansowych,
- c. będąca przedmiotem wyceny własność odnosi się do całego przedsiębiorstwa, a nie jego wyodrębnionych części.

Wszystkie trzy powyższe warunki są spełnione w przypadku tej wyceny.

Metoda aktywów netto (czyli księgowa) jest szczególnie przydatna do poznania wartości bieżącej:

- a. **przedsiębiorstw użyteczności publicznej, np. elektrowni, gazowni, spółek komunalnych, gdyż takim jednostkom administracyjnie ogranicza się możliwości wzrostu dochodów oraz muszą one dysponować określonymi aktywami do prowadzenia swojej działalności,**
- b. instytucji finansowych, takich jak banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne, ponieważ w tym wypadku wycena księgowa większości poszczególnych grup aktywów w bilansie jest zbliżona do ich wartości rynkowej,
- c. do określenia tzw. wartości reputacji (ang. goodwill) firmy będącej podstawą do poprawnego zaksięgowania transakcji zakupu w bilansie w pozycji „wartość firmy”.

Miasto Otwock jest znaczącym (43,04%) udziałowcem Spółki Remondis Otwock sp. z o.o.

Nie ma zastosowania metoda aktywów netto do wyceny:

- firm nowych technologii (np. spółek informatycznych), których prawdziwa wartość rynkowa osadzona jest głównie w aktywach niematerialnych, liczbie klientów i osiągniętych na nich dochodach,
- przedsiębiorstw świadczących usługi niematerialne, takie jak doradztwo, usługi księgowe itp., których wartość zależy od wielkości osiągniętych dochodów, a nie od wielkości zgromadzonych aktywów, które zresztą nie są zbyt duże,
- podmiotów mikro- i małej przedsiębiorczości, które funkcjonują i utrzymują swoją wartość tylko dzięki świadczeniu usług lub sprzedaży wyrobów określonej grupie nabywców, dotyczy to np. prywatnych gabinetów lekarskich, zakładów świadczących usługi dla ludności, małych osiedlowych sklepów itp.

Wniosek:

Zaletą wyceny metodą księgową jest jej prostota, natomiast wada to skupianie się na bieżącym stanie majątku i brak uwzględniania przyszłych korzyści dla właścicieli spółki.

Wycena księgowa - zestawienie bilansowe:

Aktywa	31.12.2023	Pasywa	31.12.2023
Aktywa trwałe	8 983 445,45	Kapitał własny	11 540 163,59
Wartości niematerialne i prawne	0,00	Kapitał podstawowy	8 913 000,00
Rzeczowe aktywa trwałe	2 916 636,76	Kapitał zapasowy	468 202,59
Należności długoterminowe	0,00	Zysk z lat ubiegłych	0
Inwestycje długoterminowe	6 000 000,00	Zysk netto	2 158 961,00
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	66 808,69	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	4 713 404,64
Aktywa obrotowe	7 270 122,78	Zobowiązania długoterminowe	257 060,75
Zapasy	56 569,92	Rezerwy na zobowiązania	1 843 890,09
Należności krótkoterminowe	2 145 437,23	Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne	2 569 693,01
Inwestycje krótkoterminowe	4 852 411,77	Fundusze specjalne	0,00
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	215 703,86	Rozliczenia międzyokresowe	42 760,79
AKTYWA OGÓŁEM	16 253 568,23	PASYWA OGÓŁEM	16 253 568,23

Wartość aktywów wynosi 16.253.568,23 zł a zobowiązania wynoszą 4.713.404,64 zł

Stąd: wartość księgowa wynosi:

$$Wk = 16.253.568,23 \text{ zł} - 4.713.404,64 \text{ zł} = 11.540.163,59 \text{ zł}$$

Wartość księgowa (aktywa netto) REMONDIS Otwock Sp. z o.o. wynosi

11 540 163,59 złotych

(słownie: jedenaście milionów pięćset czterdzieści tysięcy sto sześćdziesiąt trzy złote pięćdziesiąt dziewięć groszy)

a wartość pakietu udziałów Miasta Otwock wynosi:

4 966 685,46 złotych

(słownie: cztery miliony dziewięćset sześćdziesiąt sześć tysięcy sześćset osiemdziesiąt pięć złotych czterdzieści sześć groszy)

V. WYCENA SPÓŁKI METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

V.1. Metodyka DCF

Podczas dokonywania wyceny przedsiębiorstwa metodą zdyskontowanych strumieni pieniężnych należy rozwiązać trzy grupy problemów: wykonanie prognozy przyszłych strumieni gotówki, określenie właściwej stopy dyskontowej oraz ustalenie wartości rezydualnej przedsiębiorstwa.

Prognoza przyszłych strumieni pieniężnych polega na sporządzeniu projekcji finansowych, obejmujących przyszłe rachunki zysków i strat, bilanse i sprawozdania z przepływu środków pieniężnych. Zawartość rachunków zysków i strat zależy od założeń dotyczących działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, czyli dynamiki sprzedaży oraz kosztów. Zawartość bilansów zależy od założeń dotyczących aktywów trwałych, majątku obrotowego oraz źródeł finansowania. Rachunek przepływu środków jest efektem zmian wyniku finansowego oraz poszczególnych pozycji aktywów i pasywów. Do wyceny przedsiębiorstwa bierze się pod uwagę przepływy związane wyłącznie z jego działalnością i rozwojem, czyli operacyjne i inwestycyjne. Tak obliczone strumienie pieniężne, zwane „wolnymi” (FCF, czyli Free Cash Flows), generowane w kolejnych latach przez przedsiębiorstwo, są podstawą do wyceny jego wartości.

Ze względu na zmianę wartości pieniądza w czasie, wyliczone przyszłe strumienie pieniężne należy zaktualizować na datę wyceny. Stosuje się w tym celu dyskonto, zgodnie z którym wartość bieżąca (PV_0) wolnych strumieni pieniężnych (FCF_i) obliczana jest według wzoru:

$$PV_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+r)^i}$$

gdzie n to liczba prognozowanych okresów.

Kluczową rolę w powyższych obliczeniach pełni stopa dyskonta r . Jest ona definiowana jako średnioważony koszt kapitału ($rWACC$). Zależy ona od dwóch elementów: kosztu kapitału własnego oraz kosztu kapitału obcego. Pokazuje to poniższy wzór:

$$r_{WACC} = \frac{K_w}{K_w + K_o} * r_w + \frac{K_o}{K_w + K_o} * r_o * (1 - t)$$

gdzie K_w to wartość kapitałów własnych w pasywach, K_o to wartość oprocentowanych kapitałów obcych w pasywach, r_w to koszt kapitału własnego, r_o to koszt kapitału obcego, a t to stopa podatku dochodowego (której uwzględnienie wynika ze zmniejszenia podstawy opodatkowania dzięki kosztom finansowym).

Koszt kapitału własnego oblicza się w oparciu o Model Wyceny Aktywów Kapitałowych (CAPM). Zgodnie z nim stopa ta (r_w) zależy od funkcjonującej na rynku stopy wolnej od ryzyka (r_f), wskaźnika zmienności wartości rynkowej beta oraz różnicy między stopą wolną od ryzyka, a oczekiwaną przez inwestorów stopą zwrotu z inwestycji (r_m). Zależność tę pokazuje poniższy wzór:

$$r_w = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Koszt kapitału obcego to marginalny koszt długu, czyli rynkowe oprocentowanie kredytów oczekiwane w przyszłości.

Jeżeli projekcje finansowe, z których wynikają wolne strumienie pieniężne, sporządzone są w wartościach realnych, a stopy procentowe będącymi danymi wejściowymi do obliczenia stopy dyskontowej są stopami nominalnymi (a tak zazwyczaj jest), wyliczoną rWACC należy urealnić, stosując tzw. wzór Fishera:

$$r_r = \frac{(1 + r_n)}{(1 + r_i)} - 1$$

gdzie r_r to stopa realna, r_n to stopa nominalna a r_i to stopa inflacji.

Kolejną kwestią do ustalenia jest tzw. wartość końcowa przedsiębiorstwa, zwana wartością rezydualną. Jest to jego wartość wynikająca z funkcjonowania po ostatnim prognozowanym okresie.

Często stosowaną metodą określania tej wartości jest przyjęcie nieskończonego generowania strumienia pieniężnego o wartości takiej samej jak w ostatnim roku prognozy, z ewentualnym założeniem jego dodatkowego rocznego przyrostu (np. o inflację, jeśli prognozy sporządzane są w wartościach nominalnych). Tak obliczona wartość dotyczy ostatniego okresu prognoz, tak więc aby ją zaktualizować na datę wyceny, należy ją zdyskontować takim samym współczynnikiem jak strumień

pieniężny w ostatnim okresie. Wtedy wartość rezydualna (RV) jest obliczana według wzoru:

$$RV = \frac{FCF_n(1+g)}{r-g} * \frac{1}{(1+r)^n}$$

Podsumowując, wartość przedsiębiorstwa (W) będzie wynikiem wzoru:

$$W = PV + RV$$

gdzie r jest równe rWACC, zgodnie z wzorem podanym wyżej.

Od obliczonej w powyższy sposób wartości należy odjąć oprocentowany kapitał obcy w dniu wyceny i dodać wartość aktywów nieoperacyjnych. Aktywa nieoperacyjne to takie składniki majątku, które nie wpływają na generowanie obliczonych wcześniej strumieni pieniężnych, ale dzięki swojej wartości stanowią o dodatkowym podniesieniu wartości przedsiębiorstwa. Należą do nich zazwyczaj aktywa finansowe i ewentualnie nadwyżka środków pieniężnych

V.2. Założenia do prognoz finansowych

Projekcje finansowe sporządzono dla okresu od roku 2024 do roku 2028.

Dane za lata 2022-2023 wynikają ze sporządzonych przez spółkę sprawozdań finansowych. Dla tego okresu przeanalizowano rzeczywiście zrealizowane założenia, dzięki czemu można porównywać ich zmiany w latach prognozowanych. Spółka corocznie przygotowuje plan sprzedaży, kosztów i inwestycji, ale realizacja (wykonanie) znacznie odbiega od przyjętych planów.

Dane za cały rok 2024 i lata 2025-2028 wynikają z prognoz sporządzonych w ramach niniejszej wyceny. Założenia do sprzedaży, większości kosztów oraz do ewentualnych nakładów inwestycyjnych oparto w głównej mierze na danych historycznych spółki. Ewentualne różnice zostały przedstawione i uzasadnione w opisie. Resztę założeń przyjęto w oparciu o zasadę „going concern”, tzn. kontynuacji działalności w dotychczasowej formie i zakresie.

Efektem przyjętych założeń do przychodów, kosztów, aktywów trwałych, zapotrzebowania na kapitał obrotowy i do źródeł finansowania są prognozy sprawozdań finansowych – rachunku zysków i strat w wariantcie porównawczym, bilansu i rachunku przepływów pieniężnych. Dane liczbowe podane są w złotych, w wartościach nominalnych (ceny bieżące).

Tłem do prognoz jest Projekcja inflacji i PKB opracowywana w Departamencie Analiz i Badań Ekonomicznych (DABE) Narodowego Banku Polskiego przedstawiająca prognozowany rozwój sytuacji w gospodarce przy założeniu stałych stóp procentowych NBP przygotowywana w koordynacji z Wydziałem Prognoz i Projekcji DABE przy opracowywaniu której wykorzystywany jest model makroekonomiczny NECMOD.

Założenia makroekonomiczne	2024	2025	2026
Inflacja CPI r/r (%)	3,70%	5,60%	2,70%
PKB r/r (%)	2,70%	3,40%	2,80%
WIBOR 3M* (%)	5,86%	5,86%	5,86%

źródło: NPB - Projekcja inflacji i PKB – listopad 2024

Ze względu na znacznąwyżkę cen / inflacji w ostatnim okresie oraz w projekcji Spółki odstąpiono od założeń makroekonomicznych i przyjęto następujące założenia dla okresu 2024 – 2028.

Poniżej przedstawiono projekcje i prognozy otrzymane od Spółki, dla potrzeb uwzględnienie kursu właściwego dla wyceny przyjęto kurs EUR/PLN na dzień wyceny, tj. 2023-12-31, wg Tabela nr 251/A/NBP/2023 z dnia 2023-12-29.

Założenia przychodów i kosztów (wg informacji Spółki)		2024 projekcja [tys. EUR]	2025 plan [tys. EUR]	2026 plan [tys. EUR]	2027 plan [tys. EUR]	2028 plan [tys. EUR]
Turnover	Przychody netto ze sprzedaży produktów	5 360.80	6 330.90	6 489.20	6 651.40	6 817.70
changes in inventory	Zmiana stanu produktów	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
other operating income	Inne przychody operacyjne	22.80	0.00	0.00	0.00	0.00
total output*	Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	5 383.60	6 330.90	6 489.20	6 651.40	6 817.70
costs of materials	Zużycie materiałów i energii	2 428.30	3 048.10	3 124.30	3 202.40	3 282.50
gross margin	marża brutto	2 955.30	3 282.80	3 364.90	3 449.00	3 535.20
Total payroll costs	Wynagrodzenia	1 304.40	1 674.60	1 724.80	1 776.60	1 829.90
depreciation and amortization	Amortyzacja	215.20	175.50	208.40	174.50	206.70
Other operating expenses	Pozostałe koszty operacyjne	870.90	1 051.70	1 078.00	1 105.00	1 132.60
operating result	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	564.80	380.90	353.70	393.00	366.10
income from associated companies	-od jednostek powiązanych	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Financial result	Przychody finansowe	100.40	54.40	163.80	175.20	174.70

Założenia przychodów i kosztów (wg informacji Spółki)		2024 projekcja [tys. EUR]	2025 plan [tys. EUR]	2026 plan [tys. EUR]	2027 plan [tys. EUR]	2028 plan [tys. EUR]
Rasult before taxes	Zysk brutto	665.10	435.20	517.40	568.10	540.80
Income tax	Podatek dochodowy	146.00	103.90	113.80	125.00	119.00
Net income/net loss for the year	Zysk netto	519.10	331.30	403.60	443.20	421.80
investments	Nakłady inwestycyjne	241.10	753.40	20.00	231.10	20.00
EBITDA	EBITDA	779.90	556.50	562.00	567.40	572.70

Założenia przychodów i kosztów (wg informacji Spółki) kluczowe informacje porównawcze		2024 projekcja [PLN]	2025 plan [PLN]	2026 plan [PLN]	2027 plan [PLN]	2028 plan [PLN]
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi		23 308 760,00 2,06%	27 526 750,00 18,10%	28 215 040,00 2,50%	28 920 290,00 2,50%	29 643 360,00 2,50%
Łączne koszty operacyjne, bez amortyzacji		20 016 450,00 2,77%	25 107 090,00 25,43%	25 771 030,00 2,64%	26 453 240,00 2,65%	27 153 260,00 2,65%
EBITDA		3 292 310,00 -2,07%	2 419 660,00 -26,51%	2 444 010,00 1,01%	2 467 050,00 0,94%	2 490 100,00 0,93%

Dynamika przychodów i kosztów dla potrzeb określenia wartości Spółki

Okres	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
Przychody netto ze sprzedaży, w tym:						
od jednostek powiązanych	100,00%	102,00%	118,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Przychody netto ze sprzedaży produktów	100,00%	102,00%	118,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Zmiana stanu produktów						
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby						
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	100,00%	102,00%	118,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Koszty działalności operacyjnej						
Amortyzacja	100,00%					
Zużycie materiałów i energii	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Usługi obce	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Podatki i opłaty w tym:	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
podatek akcyzowy						
Wynagrodzenia	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Pozostałe koszty rodzajowe	100,00%	103,00%	125,00%	102,50%	102,50%	102,50%
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	100,00%					
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży						
Koszty Zarządu						
Zysk/Strata na sprzedaży						
Pozostałe przychody operacyjne						
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
Dotacje						
Inne przychody operacyjne	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
Pozostałe koszty operacyjne						
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych						
Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
Inne koszty operacyjne	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
Zysk (strata) z działalności operacyjnej						
Przychody finansowe						

Dynamika przychodów i kosztów dla potrzeb określenia wartości Spółki

Okres	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
Dywidendy i udziały w zyskach	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
w tym: Od jednostek powiązanych	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
Odsetki						
w tym: Od jednostek powiązanych						
Zysk ze zbycia inwestycji						
Aktualizacja wartości inwestycji						
Inne	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Koszty finansowe						
Odsetki	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%
w tym: Dla jednostek powiązanych						
Strata ze zbycia inwestycji						
Aktualizacja wartości inwestycji						
Inne	100,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%	102,00%

V.2.1. Aktywa trwałe

Plany dla środków trwałych przewidują ich odtwarzanie w okresie prognozy przyjęto strategię utrzymania majątku trwałego w oparciu o remonty oraz zakupy nowego majątku, co ma umożliwić utrzymanie sprawności technicznej / wartości księgowej netto majątku na poziomie z dnia wyceny (końca 2023 roku).

Projekcja amortyzacji i nakładów inwestycyjnych w okresie od 2024-2028 roku

Prognoza amortyzacji	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
Amortyzacja - wg prognozy Spółki	935 690,00	763 510,00	906 120,00	758 730,00	898 730,00

Prognoza nakładów inwestycyjnych	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
Nakłady inwestycyjne - wg prognozy Spółki	1 048 300,00	3 275 780,00	86 960,00	1 004 820,00	86 960,00

V.2.1. Źródła finansowania

W kapitałach własnych podmiotu występują: kapitał podstawowy oraz kapitał zapasowy. Zysk za kolejne lata rozliczany z kapitałem zapasowym na koniec każdego prognozowanego roku.

Podmiot nie obsługuje umów kredytowych. W analizowanych okresach historycznych był stroną umów leasingowych (leasing finansowy) i do spłaty jeszcze przez 5 lat. Prognozowane przychody finansowe zawierają tylko spłatę tych zobowiązań leasingowych a cała działalność (włącznie z nowymi inwestycjami w środki trwałe) jest finansowana ze środków własnych.

V.3. Prognozowane sprawozdania finansowe

Z przedstawionych założeń wynikają przedstawione niżej sprawozdania finansowe - rzeczywiste dla okresu od roku obrotowego 2021-2023 oraz prognozowane w okresie od pełnego roku 2024 do roku 2028.

V.3.1. Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat (wersja porównawcza)	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	21 061 291,77	22 196 898,49	22 589 154,21	23 040 937,29	27 188 306,01	27 868 013,66	28 564 714,00	29 278 831,85
- od jednostek powiązanych	675 597,73	839 752,99	687 147,87	700 890,83	827 051,18	847 727,45	868 920,54	890 643,66
I Przychody netto ze sprzedaży produktów	20 852 833,82	22 045 771,77	22 516 339,74	22 966 666,53	27 100 666,51	27 778 183,17	28 472 637,75	29 184 453,70
II Zmiana stanu produktów	0,00							
III Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0,00							
IV Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	208 457,95	151 126,72	72 814,47	74 270,76	87 639,50	89 830,48	92 076,25	94 378,15
B. Koszty działalności operacyjnej	16 866 616,44	19 566 073,10	19 519 770,51	20 058 166,86	24 666 606,07	25 406 793,47	25 871 920,31	26 639 750,07
I Amortyzacja	1 295 022,82	1 291 737,50	954 259,00	935 690,00	763 510,00	906 120,00	758 730,00	898 730,00
II Zużycie materiałów i energii	1 951 372,92	2 621 381,10	2 390 780,93	2 462 504,36	3 078 130,45	3 155 083,71	3 233 960,80	3 314 809,82
III Usługi obce	8 771 907,62	10 583 527,93	10 633 868,84	10 952 884,91	13 691 106,13	14 033 383,78	14 384 218,38	14 743 823,84
IV Podatki i opłaty w tym:	191 873,55	209 386,39	234 880,00	241 926,40	302 408,00	309 968,20	317 717,41	325 660,34
- podatek akcyzowy	0,00							
V Wynagrodzenia	3 498 075,38	3 640 259,51	3 980 371,04	4 099 782,17	5 124 727,71	5 252 845,91	5 384 167,05	5 518 771,23
VI Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	879 779,49	943 544,30	1 049 727,43	1 081 219,25	1 351 524,07	1 385 312,17	1 419 944,97	1 455 443,60
VII Pozostałe koszty rodzajowe	251 973,66	276 236,37	275 883,27	284 159,77	355 199,71	364 079,70	373 181,70	382 511,24
VIII Wartość sprzedanych towarów i materiałów	26 611,00							
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	4 194 675,33	2 630 825,39	3 069 383,70	2 982 770,44	2 521 699,94	2 461 220,19	2 692 793,69	2 639 081,78
D. Pozostałe przychody operacyjne	203 940,89	162 014,70	249 394,74	99 130,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	51 715,47	104,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II Dotacje	0,00							
III Inne przychody operacyjne	152 225,42	161 910,70	249 394,74	99 130,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E. Pozostałe koszty operacyjne	441 424,05	600 508,18	911 070,32	894 751,47	912 646,50	930 899,43	949 517,41	968 507,76
I Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,00	0,00	33 863,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	58 399,31	58 093,02	85 659,79	87 372,99	89 120,45	90 902,85	92 720,91	94 575,33
III Inne koszty operacyjne	383 024,74	542 415,16	791 547,53	807 378,48	823 526,05	839 996,57	856 796,50	873 932,43
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	3 957 192,17	2 192 331,91	2 407 708,12	2 187 148,97	1 609 053,44	1 530 320,76	1 743 276,28	1 670 574,02
G. Przychody finansowe	100 189,74	345 439,63	465 043,17	345 439,63	464 380,25	345 439,63	464 380,25	345 439,63
I Dywidendy i udziały w zyskach w tym:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- od jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II Odsetki w tym	100 189,44	345 439,63	464 380,25	345 439,63	464 380,25	345 439,63	464 380,25	345 439,63
- od jednostek powiązanych	99 836,33	296 490,00	385 305,67	296 490,00	385 305,67	296 490,00	385 305,67	296 490,00
III Zysk ze zbycia inwestycji	0,00							
IV Aktualizacja wartości inwestycji	0,00							
V Inne	0,30	0,00	662,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
H. Koszty finansowe	30 342,41	22 449,22	21 264,29	21 689,58	22 123,37	22 565,83	23 017,15	23 477,49
I Odsetki w tym	20 913,39	19 815,49	18 388,61	18 756,38	19 131,51	19 514,14	19 904,42	20 302,51

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Rachunek zysków i strat (wersja porównawcza)	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
- dla jednostek powiązanych	0,00							
II Strata ze zbycia inwestycji	0,00							
III Aktualizacja wartości inwestycji	0,00							
IV Inne	9 429,02	2 633,73	2 875,68	2 933,19	2 991,86	3 051,69	3 112,73	3 174,98
I. Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F+G-H)	4 027 039,50	2 515 322,32	2 851 487,00	2 510 899,03	2 051 310,32	1 853 194,56	2 184 639,38	1 992 536,16
J. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I.-J.II)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I. Zyski nadzwyczajne	0,00							
II. Straty nadzwyczajne	0,00							
K. Zysk (strata) brutto (I+J)	4 027 039,50	2 515 322,32	2 851 487,00	2 510 899,03	2 051 310,32	1 853 194,56	2 184 639,38	1 992 536,16
L. Podatek dochodowy	848 553,00	557 243,00	692 526,00	477 070,82	389 748,96	352 106,97	415 081,48	378 581,87
M. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0,00							
N. Zysk (strata) netto (K-L-M)	3 178 486,50	1 958 079,32	2 158 961,00	2 033 828,21	1 661 561,36	1 501 087,59	1 769 557,89	1 613 954,29

V.3.2. Aktywa i Pasywa

Oktres	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
A. Aktywa trwałe	9 861 497,10	8 003 608,83	8 983 445,45	9 032 093,89	11 544 363,69	10 725 203,69	10 971 293,69	10 159 523,69
I. Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Wartość firmy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Rzeczowe aktywa trwałe	4 758 909,00	3 883 355,00	2 916 636,78	2 985 285,00	5 477 555,00	4 658 395,00	4 904 485,00	4 092 715,00
1. Środki trwałe	4 758 909,00	3 883 355,00	2 852 676,00	2 985 285,00	5 477 555,00	4 658 395,00	4 904 485,00	4 092 715,00
a. Grunty w tym prawa wieczyste	507 000,00	805 808,00	805 808,00	805 808,00	805 808,00	805 808,00	805 808,00	805 808,00
b. Budynki, lokale i obiekty	502 365,00	478 400,00	374 985,00	377 772,00	439 943,00	419 671,00	425 761,00	405 672,00
c. Urządzenia techniczne i maszyny	195 806,00	151 301,00	107 514,00	113 080,00	237 258,00	196 766,00	208 930,00	168 806,00
d. Środki transportu	3 472 386,00	2 375 862,00	1 501 753,00	1 604 904,00	3 905 164,00	3 155 807,00	3 381 227,00	2 637 639,00
e. Inne środki trwałe	81 352,00	71 984,00	62 616,00	63 721,00	88 384,00	80 343,00	82 759,00	74 790,00
2. Środki trwałe w budowie	0,00	0,00	63 960,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Zaliczki na środki trwałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Należności długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Od jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Od pozostałych jednostek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Inwestycje długoterminowe	5 000 000,00	4 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00
1. Nieruchomości	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Długoterminowe aktywa finansowe	5 000 000,00	4 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00
a. W jednostkach powiązanych	5 000 000,00	4 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00
i. udziały lub akcje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ii. inne papiery wartościowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iii. udzielone pożyczki	5 000 000,00	4 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
iv. inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. W pozostałych jednostkach	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
i. udziały lub akcje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ii. inne papiery wartościowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iii. udzielone pożyczki	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iv. inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Inne inwestycje długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	102 588,10	120 253,83	66 808,69	66 808,69	66 808,69	66 808,69	66 808,69	66 808,69
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	83 035,00	102 649,00	63 611,00	63 611,00	63 611,00	63 611,00	63 611,00	63 611,00
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	19 553,10	17 604,83	3 197,69	3 197,69	3 197,69	3 197,69	3 197,69	3 197,69
B. Aktywa obrotowe	5 978 726,93	7 351 258,62	7 270 122,78	9 361 738,70	9 407 575,12	11 855 400,55	13 478 137,39	16 041 186,41
I. Zapasy	156 231,59	65 130,83	56 569,92	57 701,32	68 087,56	69 789,75	71 534,49	73 322,85
1. Materiały	155 731,59	65 130,83	56 569,92	57 701,32	68 087,56	69 789,75	71 534,49	73 322,85
2. Półprodukty i produkty w toku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Produkty gotowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Towary	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Załączniki na dostawy	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Należności krótkoterminowe	2 276 469,33	2 289 843,91	2 145 437,23	2 188 345,98	2 582 248,26	2 646 804,46	2 712 974,57	2 780 798,93
1. Należności od jednostek powiązanych	98 541,07	103 488,21	126 649,77	129 182,77	152 435,67	156 246,56	160 152,72	164 156,54
a. Z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty	98 541,07	103 488,21	126 649,77	129 182,77	152 435,67	156 246,56	160 152,72	164 156,54
i. Do 12 miesięcy	98 541,07	103 488,21	126 649,77	129 182,77	152 435,67	156 246,56	160 152,72	164 156,54
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. Inne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Należności od pozostałych jednostek	2 177 928,26	2 186 355,70	2 018 787,46	2 059 163,21	2 429 812,59	2 490 557,90	2 552 821,85	2 616 642,39
a. Z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty	2 012 555,26	2 179 379,39	1 982 287,50	2 021 933,25	2 385 881,24	2 445 528,27	2 506 666,48	2 569 333,14
i. Do 12 miesięcy	2 012 555,26	2 179 379,39	1 982 287,50	2 021 933,25	2 385 881,24	2 445 528,27	2 506 666,48	2 569 333,14
ii. Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. Z tytułu podatków, dotacji, cel. ZUS	156 119,00	0,00	31 223,00	31 847,46	37 580,00	38 519,50	39 482,49	40 469,55
c. Inne	9 254,00	6 976,31	5 276,96	5 382,50	6 351,35	6 510,13	6 672,88	6 839,70
d. Dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Inwestycje krótkoterminowe	3 271 790,28	4 671 459,86	4 852 411,77	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84	12 907 481,03
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	3 271 790,28	4 671 459,86	4 852 411,77	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84	12 907 481,03
a. W jednostkach powiązanych	12 654,82	2 055 553,84	33 293,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
i. Udziały lub akcje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ii. Inne papiery wartościowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iii. Udzielone pożyczki	12 654,82	2 055 553,84	33 293,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iv. Inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b. W pozostałych jednostkach	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
i. Udziały lub akcje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ii. Inne papiery wartościowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iii. Udzielone pożyczki	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iv. Inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	3 259 135,46	2 615 906,02	4 819 118,70	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84	12 907 481,03

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
i Środki pieniężne w kasie i na rachunkach	3 259 135,46	2 615 906,02	4 819 118,70	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 894,64	10 420 863,84	12 907 481,03
ii Inne środki pieniężne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
iii Inne aktywa pieniężne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	274 235,73	324 824,02	215 703,86	220 017,94	259 621,17	266 111,70	272 764,49	279 583,60
Aktywa razem	15 840 224,03	15 354 867,45	16 253 568,23	18 393 832,39	20 951 938,81	22 580 604,24	24 449 431,08	26 200 710,10

Okres	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
A. Kapitał (fundusz) własny	12 559 689,09	11 339 281,91	11 540 163,59	13 573 991,80	15 235 553,16	16 736 640,76	18 506 198,65	20 120 152,94
I Kapitał (fundusz) podstawowy	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00	8 913 000,00
II Należne wpłaty na kapitał podstawowy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III Udziały (akcje) własne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV Kapitał (fundusz) zapasowy	468 202,59	468 202,59	468 202,59	2 627 163,59	4 660 991,80	6 322 553,16	7 823 640,76	9 593 198,65
V Kapitał z aktualizacji wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VI Pozostałe kapitały rezerwowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VIII Zysk (strata) netto	3 178 486,50	1 958 079,32	2 158 961,00	2 033 828,21	1 661 561,36	1 501 087,59	1 769 557,89	1 613 954,29
IX Odpisy z zysku netto w ciągu roku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	3 280 534,94	3 960 198,10	4 670 643,85	4 773 840,59	5 862 350,00	5 788 306,35	5 886 556,37	6 022 199,06
I. Rezerwy na zobowiązania	1 001 302,91	1 340 977,61	1 843 890,09	1 867 949,04	2 074 454,98	2 100 268,22	2 126 726,79	2 153 846,83
1 Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 595,00	14 401,00	8 901,00	8 901,00	8 901,00	8 901,00	8 901,00	8 901,00
2 Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	767 707,91	782 313,34	801 964,82	826 023,77	1 032 529,71	1 058 342,95	1 084 801,52	1 111 921,56
a Długoterminowa	470 868,52	379 864,27	509 490,64	524 775,36	655 969,20	672 368,43	689 177,64	706 407,08
b Krótkoterminowa	296 839,39	402 449,07	292 474,18	301 248,41	376 560,51	385 974,52	395 623,88	405 514,48
3 Pozostałe rezerwy	226 000,00	544 263,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27
a Długoterminowa	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b Krótkoterminowa	226 000,00	544 263,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27	1 033 024,27
II. Zobowiązania długoterminowe	366 316,62	311 248,16	257 060,75	264 151,03	329 113,98	334 588,43	340 713,80	350 825,54
1 Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 Wobec pozostałych jednostek	366 316,62	311 248,16	257 060,75	264 151,03	329 113,98	334 588,43	340 713,80	350 825,54
a Kredyty i pożyczki	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c Inne zobowiązania finansowe	366 316,62	311 248,16	257 060,75	264 151,03	324 840,72	334 588,43	340 713,80	350 825,54
d Inne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Zobowiązania krótkoterminowe	1 726 969,91	2 307 972,33	2 569 693,01	2 641 740,52	3 258 781,04	3 353 449,70	3 419 115,78	3 517 526,69
1 Wobec jednostek powiązanych	31 092,93	631 564,05	1 242 178,32	1 276 440,21	1 569 707,15	1 616 810,41	1 646 409,66	1 695 271,99
a Z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności	28 592,93	631 564,05	1 242 178,32	1 276 440,21	1 569 707,15	1 616 810,41	1 646 409,66	1 695 271,99
i Do 12 miesięcy	28 592,93	631 564,05	1 242 178,32	1 276 440,21	1 569 707,15	1 616 810,41	1 646 409,66	1 695 271,99
ii Powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b Inne	2 500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 Wobec pozostałych jednostek	1 690 393,60	1 668 986,96	1 327 514,89	1 365 300,31	1 689 073,89	1 736 639,29	1 772 706,12	1 822 254,70

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2021 [PLN]	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
a Kredyty i pożyczki	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
b Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
c. Inne zobowiązania finansowe	53 357.22	55 068.32	54 579.65	56 085.07	68 970.83	71 040.48	72 341.03	74 487.98
d Z tytułu dostaw i usług o okresach wymagalności	1 201 328.54	1 072 023.31	772 777.20	794 092.02	976 537.55	1 005 841.27	1 024 255.39	1 054 653.36
i. Do 12 miesięcy	1 201 328.54	1 072 023.31	772 777.20	794 092.02	976 537.55	1 005 841.27	1 024 255.39	1 054 653.36
ii. Powyżej 12 miesięcy	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
e. Zaliczki otrzymane na dostawy	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
f Zobowiązania wekslowe	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
g Z tytułu podatków, cel. ZUS i innych świadczeń	253 023.20	268 930.61	317 508.39	327 033.64	408 792.05	419 011.85	429 487.15	440 224.33
h Z tytułu wynagrodzeń	165 264.84	180 520.56	166 373.30	171 364.50	214 205.63	219 560.77	225 049.79	230 676.03
i. Inne	17 419.80	92 444.16	16 276.15	16 725.08	20 567.73	21 184.92	21 572.76	22 213.00
3 Fundusze specjalne	5 483.38	7 421.32	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IV. Rozliczenia międzyokresowe	185 945.50	55 387.44	42 760.79	46 000.00	54 035.65	55 657.13	56 676.06	58 358.10
1 Ujemna wartość firmy	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2 Inne rozliczenia międzyokresowe	185 945.50	55 387.44	42 760.79	46 000.00	54 035.65	55 657.13	56 676.06	58 358.10
a Długoterminowe	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
b Krótkoterminowe	185 945.50	55 387.44	42 760.79	43 940.22	54 035.65	55 657.13	56 676.06	58 358.10
Pasywa razem	15 840 224.03	15 354 667.45	16 253 568.23	18 393 832.39	20 951 938.81	22 580 604.24	24 449 431.08	26 200 710.10

V.3.3. Przepływy środków pieniężnych

Okres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
Przepływ środków pieniężnych z działalności operacyjnej	3 699 930.54	4 004 300.88	3 124 854.76	2 877 724.67	2 462 036.50	2 552 989.20	2 573 577.19
Zysk netto	1 958 079.32	2 158 961.00	2 033 828.21	1 661 561.36	1 501 087.59	1 769 557.89	1 613 954.29
Korekty razem:	1 741 851.22	1 845 339.88	1 091 026.55	1 216 163.31	960 948.91	783 431.31	959 622.90
Amortyzacja	1 291 737.50	954 259.00	935 690.00	763 510.00	906 120.00	758 730.00	898 730.00
Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych							
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	-277 437.52	-367 608.19	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	-104.00	113 663.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Zmiana stanu rezerw	339 674.70	502 912.48	24 058.95	206 505.94	25 813.24	26 458.57	27 120.04
Zmiana stanu zapasów	91 100.76	8 560.91	-1 131.40	-10 386.24	-1 702.19	-1 744.74	-1 788.36
Zmiana stanu należności	-13 374.58	144 406.68	-42 908.75	-393 902.28	-64 556.20	-66 170.11	-67 824.36
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	509 056.44	339 207.35	72 047.51	617 040.52	94 668.66	65 666.08	98 410.91
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-198 812.08	149 938.65	1 074.87	31 567.58	4 869.05	5 633.86	5 137.07
Inne korekty	0.00	0.00	102 195.37	1 827.79	-4 263.65	-5 142.35	-162.40
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-1 092 263.64	229 364.68	-1 048 300.00	-3 275 780.00	-86 960.00	-1 004 820.00	-86 960.00
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-1 092 263.64	229 364.68	-1 048 300.00	-3 275 780.00	-86 960.00	-1 004 820.00	-86 960.00
Wpływy	2 253 594.98	2 373 703.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	104.00	-33 863.00					
Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne							
Z aktywów finansowych w tym:							
w jednostkach powiązanych	2 253 590.98	2 407 566.44					

WYCENA WARTOŚCI UDZIAŁÓW MIASTA OTWOCK W SPÓŁCE REMONDIS OTWOCK SP. Z O.O.

Okres	rok 2022 [PLN]	rok 2023 [PLN]	rok 2024 projekcja [PLN]	rok 2025 plan [PLN]	rok 2026 plan [PLN]	rok 2027 plan [PLN]	rok 2028 plan [PLN]
w pozostałych jednostkach							
zbycie aktywów finansowych							
dywidendy i udziały w zyskach							
spłata udzielonych pożyczek długoterminowych							
odsetki							
inne wpływy z aktywów finansowych							
Inne wpływy inwestycyjne							
Wydatki	3 345 958,62	2 144 338,76	1 048 300,00	3 275 780,00	86 960,00	1 004 820,00	86 960,00
Nabywanie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	345 958,62	144 338,76	1 048 300,00	3 275 780,00	86 960,00	1 004 820,00	86 960,00
Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne							
Na aktywa finansowe w tym	3 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
w jednostkach powiązanych	3 000 000,00	0,00					
w pozostałych jednostkach							
inne (w tym obligacje i instrumenty finansowe)							
udzielone pożyczki długoterminowe							
Inne wydatki inwestycyjne		2 000 000,00					
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-3 250 896,34	-2 030 452,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wpływy							
Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału							
Kredyty i pożyczki							
Emisja dłużnych papierów wartościowych							
Inne wpływy finansowe							
Wydatki	3 250 896,34	2 030 452,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nabywanie udziałów (akcji) własnych							
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	3 178 486,50	1 958 079,32					
Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku							
Spłaty kredytów i pożyczek							
Wykup dłużnych papierów wartościowych							
Z tytułu innych zobowiązań finansowych							
Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	53 357,36	54 676,08					
Odsetki	19 052,48	17 697,48					
Inne wydatki finansowe							
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-3 250 896,34	-2 030 452,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Przepływy pieniężne netto razem	-643 229,44	2 203 212,68	2 076 554,76	-398 055,33	2 375 076,50	1 548 169,20	2 486 617,19
Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym - zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	-1,65	2,70					
Środki pieniężne na początek okresu	3 259 135,46	2 615 906,02	4 819 118,70	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84
Środki pieniężne na koniec okresu, w tym - o ograniczonej możliwości dysponowania	2 615 906,02	4 819 118,70	6 895 673,46	6 497 618,13	8 872 694,64	10 420 863,84	12 907 481,03
	78 154,77	84 613,66					

V.4. Obliczenia stopy dyskontowej

Do obliczeń wartości dochodowej niezbędne jest oszacowanie stopy dyskontowej, którą jest średnioważony koszt kapitału (WACC). Składa się na nią koszt kapitału własnego oraz koszt kapitału obcego.

Do wyliczenia kosztu kapitału własnego, na podstawie metody CAPM, niezbędne jest oszacowanie stopy wolnej od ryzyka, stopy zwrotu oczekiwanej przez inwestora oraz wskaźnika beta.

V.4.1. Stopa wolna od ryzyka

Założono, że wartość stopy wolnej od ryzyka będzie się opierać na rentowności rządowych wieloletnich papierów wartościowych. Takimi papierami są obligacje skarbowe. Poniższa tabela przedstawia informacje o obligacjach i ich rentowności wg notowań aktualnych na dzień wyceny.

Rządowe papiery wartościowe	średnia rentowność	data aukcji
obligacje skarbowe 10 letnie	5,945%	07.01.2025
Źródło: https://pl.investing.com/rates-bonds/poland-10-year-bond-yield-historical-data		

Ze względu na zastosowany horyzont prognoz do dalszych obliczeń przyjęto rentowność obligacji dziesięcioletnich, tj. 5,945%

V.4.2. Oczekiwana stopa zwrotu

Oczekiwana stopa zwrotu to suma stopy wolnej od ryzyka i tzw. premii za ryzyko. Przy zakładaniu wartości premii za ryzyko posłużono się obliczeniami Aswatha Damodarana z New York University's Leonard N. Stern School of Business, zaktualizowanymi w lipcu 2024 roku. Obliczenia te opierają się na długoterminowym ratingu państwa oraz na instrumentach CDS (ubezpieczenie spłaty obligacji państwowych). Premia za ryzyko dla przedsiębiorstw z Polski wynosi według nich 5,15%.

V.4.3. Współczynnik beta

Współczynnik beta określa ryzyko kapitału zaangażowanego w podmiot. Jest miarą ryzyka systematycznego związanego z tym kapitałem i określa relację ryzyka danego podmiotu w stosunku do ryzyka systematycznego całego rynku papierów

wartościowych. Jest równy ilorazowi oczekiwanej kowariancji - pomiędzy stopą zwrotu z zaangażowanego w podmiot kapitału a stopą zwrotu z portfela rynkowego - przez oczekiwaną wariancję ze stóp zwrotu z całego rynku.

Do obliczeń wykorzystano globalne analizy branżowe, przeprowadzone w New York University, Leonard Stern School of Business, przez Aswatha Damodarana. Wyselekcjonowane obliczenia dotyczą rynków Europy Zachodniej, do których zaliczono Polskę, zaktualizowanych w lipcu 2024 roku. Zawierają one m.in. wartości tzw. „nielewarowanego” współczynnika beta (czyli uwolnionego spod wpływu kapitałów obcych).

Do obliczeń przyjęto branżę „Environmental & Waste Services” („Usługi w zakresie ochrony Środowiska i odpadów”) **Nielewarowana beta dla powyższej branży wynosi 0,81.** Następnie w każdym roku prognoz jest ona taka sama ze względu na brak kapitałów obcych w wycenianym podmiocie.

V.4.4. Koszt kapitału obcego

Spółka nie obsługuje kredytów czy pożyczek. Spłaca natomiast raty leasingu finansowego. Do spłaty na konie 2023 roku pozostało 257 060,75 zł, w ujęciu długoterminowym, i ta kwota została przyjęta za oprocentowany kapitał obcy.

V.4.5. Pozostałe założenia

Ponieważ pierwszym okresem prognoz jest 12 miesięcy roku 2025 numer pierwszego okresu (stanowiący wykładnik potęgi w mianowniku współczynnika dyskonta) jest równy 1 (czyli 12/12), numer kolejnego okresu to 2 itd.

Obliczenia współczynnika dyskonta dla każdego roku zawiera poniższa tabela

Obliczenia współczynnika dyskonta	Źródło	2024	2025	2026	2027	2028
Koszt kapitału własnego (wg CAPM)						
stopa wolna od ryzyka	obligacje skarbowe 10-letnie	5,9450%	5,9450%	5,9450%	5,9450%	5,9450%
premia za ryzyko (Poland - Total Equity Risk Premium)	Aswath Damodaran, New York University's Leonard N. Stern School of Business, lipiec 2024	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%
premia za ryzyko wielkości w stopie dyskontowej	AFinancialCraft ANALYTICS & ACCOUNTING 3. kwartał 2024	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%
premia za ryzyko łącznie	analiza własna	9,85%	9,85%	9,85%	9,85%	9,85%

Obliczenia współczynnika dyskonta	Źródło	2024	2025	2026	2027	2028
Koszt kapitału własnego (wg CAPM)						
wskaźnik beta dla branży (unlevered beta for industry "Environmental & Waste Services")	Aswath Damodaran, New York University's Leonard N. Stern School of Business, lipiec 2024	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
r(kap.wł.) - nominalny	obliczenia własne	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%
Koszt kapitału obcego						
saldo oprocentowanego zadłużenia	projekcje finansowe	264 151,03	329 113,98	334 588,43	340 713,80	350 825,54
koszt długu	WIBOR 3M + 3%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%
stawka CIT	wg stanu aktualnego	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
r(kap.ob.) - nominalny	analiza własna	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%
Średnioważony koszt kapitału (WACC)						
oprocentowany kapitał obcy	projekcje finansowe	264 151,03	329 113,98	334 588,43	340 713,80	350 825,54
kapitał własny	projekcje finansowe	13 573 991,80	15 235 553,16	16 736 640,76	18 506 198,65	20 120 152,94
waga kapitału własnego	analiza własna	98,09%	97,89%	98,04%	98,19%	98,29%
waga kapitału obcego	analiza własna	1,91%	2,11%	1,96%	1,81%	1,71%
r(WACC) - nominalny	analiza własna	9,07%	9,07%	9,07%	9,07%	9,07%
Współczynnik dyskonta						
przyjęta stopa dyskontowa	obliczenia własne	9,07%	9,07%	9,07%	9,07%	9,07%
nr okresu	obliczenia własne	0,00	1,00	2,00	3,00	4,00
współczynnik dyskonta	obliczenia własne	1,000	0,917	0,841	0,771	0,706

V.5. Obliczenia wartości podmiotu - DCF

Założenia danych wejściowych do prognozy operacyjnych i inwestycyjnych strumieni pieniężnych w obydwu wariantach pozyskano z rozdziału z projekcjami finansowymi. Jako wartość rezydualną przyjęto przepływy pieniężne z ostatniego roku prognoz generowane w nieskończoność z przyrostami o inflację prognozowaną na rok 2025, czyli 3,5%. Jeśli bowiem prognozy są w wartościach nominalnych, a nie realnych, to dane w każdym roku uwzględniają przyrosty inflacyjne. Ponadto stopy procentowe też są wówczas nominalne, a nie realne. W takiej sytuacji wartość rezydualna również musi uwzględniać dodatkowe przyrosty roczne.

W podmiocie występuje oprocentowany kapitał obcy w kwocie 257 060,75 zł.

Do aktywów nieoperacyjnych zaliczono nadwyżkę środków pieniężnych.

Oszacowano ją z wykorzystaniem wskaźnika płynności gotówkowej. Jego optymalna wartość wynosi 0,5, co oznacza, że stan gotówki powinien wynosić połowę

zobowiązań krótkoterminowych. Sumę środków pieniężnych przekraczających tak obliczoną wartość graniczną uznano za **aktywa nieoperacyjne**, czyli:

$$10\,852\,411,77\text{ zł} - 0,5 \times (2\,307\,972,33)\text{ zł} = 9\,567\,565,27\text{ zł}.$$

Obliczenia wartości Spółki przedstawia poniższa tabela.

Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Przepływy z działalności operacyjnej		3 124 854,76	2 877 724,67	2 462 036,50	2 552 989,20	2 573 577,19
Przepływy z działalności inwestycyjnej		-1 048 300,00	-3 275 780,00	-86 960,00	-1 004 820,00	-86 960,00
Wartość rezydualna *						3 765 905,47
Free Cash Flows		4 173 154,76	6 153 504,67	2 548 996,50	3 557 809,20	6 426 442,65
Dyskonto		1,000	0,917	0,841	0,771	0,706
FCF zdyskontowane		4 173 154,76	5 641 938,30	2 142 678,76	2 741 759,06	4 540 153,71
Enterprise Value	19 239 684,59					
(-) Oprocentowany kapitał obcy **	257 060,75					
(+) Aktywa nieoperacyjne ***	9 567 565,27					
w tym majątek finansowy (udziały w spółce)	0,00					
w tym nieruchomości	0,00					
w tym nadwyżka środków pieniężnych	9 567 565,27					
Equity Value	28 550 189,10					

*/ wartość rezydualna

**/ oprocentowany kapitał obcy

***/ aktywa nieoperacyjne

przepływy z ostatniego roku generowane w nieskończoność z przyrostami o inflację kredyty i bilansowe leasingi długo i krótkoterminowe na dzień wyceny istniejące aktywa niewpływające na generowanie przepływów operacyjnych, tj. środki finansowe i ich ekwiwalenty pomniejszone o połowę wysokości zobowiązań krótkoterminowych

28 550 189,10 złotych

(słownie: dwadzieścia osiem milionów pięćset pięćdziesiąt tysięcy sto osiemdziesiąt dziewięć złotych dziesięć groszy)

a wartość pakietu udziałów Miasta Otwock wynosi:

12 287 504 25 złotych

(słownie: dwanaście milionów dwieście osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset cztery złote dwadzieścia pięć groszy)

Krzysztof...
ATA Otwock Sp. z o.o.
ul. ...
...



Biegły Rewident
nr PIBR 13477
Wioletta Plaga
Wioletta Plaga

**PRZEWODNICZĄCA
RADY MIASTA OTWOCKA**

Monika Joanna Kwiek
Monika Joanna Kwiek

Załącznik nr 2
do Uchwały Nr XVII/178/25 Rady Miasta
Otwocka z dnia 23 kwietnia 2025 roku w
sprawie wyrażenia zgody na zbycie udziałów i
określenia trybu zbycia, w tym procedury
wyłonienia nabywcy udziałów Miasta
Otwocka w spółce Remondis Otwock Sp. z
o.o. z/s w Otwocku

PROCEDURA
WYŁONIENIA NABYWCY UDZIAŁÓW SPÓŁKI REMONDIS OTWOCK SPÓŁKI
Z OGANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z SIEDZIBĄ W OTWOCKU
W TRYBIE NEGOCJACJI Z ZAPROSZENIEM

1. WPROWADZENIE

Niniejszy dokument przedstawia procedurę wyłonienia nabywcy udziałów w trybie negocjacji z zaproszeniem („Procedura”) spółki Remondis Otwock sp. z o.o. z siedzibą w Otwocku („Spółka”). Kapitał zakładowy Spółki wynosi 8.913.000,00 zł złotych i dzieli się na 8.913 równych i niepodzielnych udziałów o wartości nominalnej 1000 zł każdy. Wspólnikami Spółki są: Remondis Otwock Sp. z o.o. oraz Miasto Otwock. Miasto Otwock zamierza zbyć wszystkie swoje udziały w Spółce w liczbie 3.836 (43,04 %) w kapitale zakładowym Spółki. Nabywcą udziałów zostanie tylko jeden podmiot, wybrany w toku procedury opisanej w niniejszym dokumencie.

2. ZESPÓŁ DO PRZEPROWADZENIA NEGOCJACJI

Negocjacje z potencjalnymi nabywcami w imieniu Miasta Otwocka zostaną przeprowadzone przez Zespół do przeprowadzenia negocjacji (dalej także jako: „Zespół”). Prezydent Miasta Otwocka powołuje do 5 członków Zespołu, których w każdym czasie może odwołać.

3. PROCEDURA WYŁONIENIA NABYWCY UDZIAŁÓW

1) Zaproszenie do złożenia oferty wstępnej

Wszelka korespondencja w toku wyłonienia nabywcy udziałów Spółki na podstawie niniejszej Procedury będzie mogła być prowadzona przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, chyba że co innego wyraźnie wynika z niniejszej Procedury. Przewodniczący Zespołu skieruje do podmiotów, wybranych przez Zespół według jego uznania, na podstawie kryterium określonego w punkcie 2 poniżej („Potencjalni Nabywcy”), zaproszenie do złożenia wstępnych ofert nabycia udziałów. Zespół może podjąć decyzję o zamieszczeniu publicznego ogłoszenia, w formie i sposób przez siebie wybranej, informującego o chęci zbycia przez Miasto Otwock udziałów w Spółce, z informacją o możliwości złożenia informacji przez potencjalnych nabywców o chęci zakupu

udziałów, w terminie i sposób określony w ogłoszeniu. W odpowiedzi na zaproszenie, Potencjalni Nabywcy będą uprawnieni do złożenia wstępnych ofert, niestanowiących oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Razem z zaproszeniem, każdy z Potencjalnych Nabywców otrzyma niniejszą Procedurę, Założenia do planowanej transakcji zbycia udziałów w Spółce oraz inne dokumenty, których przekazanie każdemu z Potencjalnych Nabywców, Zespół uzna za stosowne. W oparciu o otrzymane informacje dołączone do zaproszenia, zainteresowane podmioty będą mogły złożyć ofertę wstępną. Istnieje możliwość uzyskania wglądu do dokumentów Spółki w celu przygotowania oferty wstępnej, pod warunkiem złożenia stosownego wniosku przez Potencjalnego Nabywcę oraz zawarcia ze Spółką umowy o zachowaniu poufności (zgodnie z wzorem przygotowanym przez Spółkę).

2) Kryterium doboru zaproszonych podmiotów

Do złożenia wstępnej oferty nabycia udziałów Spółki może zostać zaproszony każdy podmiot mogący być nabywcą udziałów w świetle ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych.

3) Zawartość oferty wstępnej

Oferta wstępna powinna zawierać następujące informacje:

- a) oznaczenie Potencjalnego Nabywcy składającego ofertę wstępną, w szczególności poprzez wskazanie firmy, siedziby i adresu;
- b) opis działalności Potencjalnego Nabywcy, dane na temat struktury i obszarów jego działalności, a także grupy kapitałowej, do której Potencjalny Nabywca należy;
- c) deklarację Potencjalnego Nabywcy o zamiarze nabycia od Miasta Otwocka wszystkich jego udziałów w Spółce;
- d) proponowaną przez Potencjalnego Nabywcę cenę za jeden udział Spółki (konieczne jest podanie dokładnej kwoty, brak możliwości wskazania przedziału cenowego),
- e) określenie źródeł finansowania nabycia udziałów (łącznie z oświadczeniem, iż środki przeznaczone na finansowanie nie będą zabezpieczone na aktywach Spółki);
- f) propozycje wstępne Potencjalnego Nabywcy w zakresie obszarów negocjacji wskazanych w Założeniach do planowanej transakcji zbycia udziałów w Spółce;
- g) istotne założenia mające wpływ na wysokość oferowanej ceny;
- h) informację o decyzjach (zgodach, pozwoleniach), które Potencjalny Nabywca powinien uzyskać dla skutecznego nabycia udziałów;
- i) inne kwestie istotne z punktu widzenia Potencjalnego Nabywcy;

j) termin związania ofertą wstępną, nie krótszy niż 50 dni od dnia jej złożenia.

4) Wykaz dokumentów do złożenia wraz z ofertą wstępną

Do oferty wstępnej powinny zostać załączone następujące dokumenty dotyczące Potencjalnego Nabywcy:

- a) pełny i aktualny odpis z właściwego rejestru (nie dotyczy podmiotów, które zgodnie z właściwymi przepisami prawa nie podlegają wpisowi do rejestru);
- b) lista osób upoważnionych do składania oświadczeń woli w imieniu Potencjalnego Nabywcy wraz ze wskazaniem źródeł ich umocowania;
- c) ostatnie zaaprobowane przez wspólników (lub inny właściwy organ) sprawozdanie finansowe Potencjalnego Nabywcy (wraz z opinią audytora, jeżeli wymagane było jej sporządzenie);

Wszelkie dokumenty powinny zostać złożone w oryginale lub w kopiach poświadczonych za zgodność z oryginałem przez osoby uprawnione do reprezentacji Potencjalnego Nabywcy.

W przypadku dokumentów sporządzonych w języku obcym, powinny one zostać złożone wraz tłumaczeniem przysięgłym na język polski.

5) Termin i forma złożenia ofert wstępnych

Wszystkie strony oferty wstępnej winny być trwale ze sobą połączone, kolejno ponumerowane i parafowane przez Potencjalnego Nabywcę, a następnie zapakowane do koperty uniemożliwiającej jej otwarcie bez jej uszkodzenia. Koperta winna być opatrzona napisem:

„Oferta wstępna na zakup udziałów spółki Remondis Otwock Sp. o.o. z/s w Otwocku” oraz danymi identyfikującymi Potencjalnego Nabywcę.

Oferta wstępna winna być adresowana do Przewodniczącego Zespołu i zostać złożona w terminie i o godzinie określonych przez Zespół w kierowanych do Potencjalnych Nabywców zaproszeniach do złożenia oferty wstępnej, w siedzibie Miasta Otwocka przy ul. Armii Krajowej 2, 05-400 Otwock w Biurze Obsługi Interesanta. Oferta złożona po godzinie i terminie wskazanych w zaproszeniu nie zostanie przyjęta. Termin i godzina złożenia ofert wstępnych będą takie same dla wszystkich zaproszonych Potencjalnych Nabywców.

6) Kryteria oceny ofert wstępnych

Zespół dokona oceny złożonych ofert wstępnych pod względem formalnym oraz merytorycznym. Przewodniczący Zespołu będzie miał prawo żądania dodatkowych informacji i wyjaśnień od Potencjalnych Nabywców. Przy wyborze Potencjalnych Nabywców, którzy zostaną zaproszeni do negocjacji, Zespół będzie się kierować:

- a) spełnieniem wymogów formalnych przygotowania wstępnej oferty, o których mowa w punktach 3-5 powyżej,
- b) proponowaną ceną sprzedaży za jeden udział;
- c) propozycjami Potencjalnego Nabywcy w zakresie obszarów negocjacji wskazanych w Założeniach do planowanej transakcji zbycia udziałów w Spółce;
- d) wiarygodnością i możliwościami finansowymi Potencjalnego Nabywcy,
- e) innymi kryteriami, które Zespół uzna za stosowne, a zostaną one określone przez Zespół w zaproszeniach do złożenia ofert wstępnych. Zespół będzie miał prawo ograniczenia liczby Potencjalnych Nabywców, którzy zostaną zaproszeni do negocjacji, w tym do prowadzenia negocjacji tylko z jednym Potencjalnym Nabywcą.

Przewodniczący Zespołu poinformuje wszystkich Potencjalnych Nabywców, którzy złożyli oferty wstępne o wynikach oceny ich ofert, niezwłocznie po zakończeniu procesu ich badania.

7) Negocjacje

Przewodniczący Zespołu zaprosi wszystkich Potencjalnych Nabywców, którzy zostaną zakwalifikowani przez Zespół do negocjacji do wzięcia w nich udziału, wyznaczając daty i miejsca spotkań negocjacyjnych. Negocjacje nie powinny trwać dłużej niż 45 dni.

W trakcie negocjacji, każdy z Potencjalnych Nabywców zakwalifikowanych do wzięcia w nich udziału oraz Zespół ustalą ostateczną treść umowy sprzedaży udziałów oraz innych dokumentów. Przed złożeniem ofert wiążących, każdy z Potencjalnych Nabywców będzie uprawniony do przeprowadzenia badania stanu i sytuacji Spółki (*due diligence*). W trakcie badania Spółka według własnego uznania udostępni Potencjalnym Nabywcom dokumenty i informacje, które podmioty te będą mogły rozsądnie zażądać. Udostępnienie dokumentów przez Spółkę nastąpi pod warunkiem zawarcia ze Spółką przez Potencjalnych Nabywców umowy o zachowaniu poufności (według wzoru przygotowanego przez Spółkę).

8) Oferty wiążące

Po zakończeniu negocjacji, Przewodniczący Zespołu wezwie każdego z Potencjalnych Nabywców biorących udział w negocjacjach do złożenia ofert wiążących, nie dłuższym niż 7 dni od dnia wysłania wezwania. Przewodniczący Zespołu określi w wezwaniu formę, treść oraz sposób złożenia ofert wiążących.

Każda z ofert wiążących powinna zostać przygotowana w języku polskim i zawierać oferowaną przez Potencjalnego Nabywcę cenę za jeden udział oraz łącznie za wszystkie udziały Miasta Otwocka w Spółce. Do oferty wiążącej powinny zostać załączone kopie (skany) paraflowanych

przez Potencjalnego Nabywcę ostatecznych wersji umowy sprzedaży udziałów oraz innych dokumentów ustalonych w trakcie negocjacji.

9) Ocena ofert wiążących

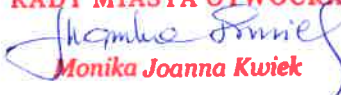
Zespół dokona oceny złożonych przez Potencjalnych Nabywców ofert wiążących pod względem formalnym i merytorycznym oraz dokona wyboru nabywcy udziałów. Przewodniczący Zespołu będzie miał prawo żądania dodatkowych informacji i wyjaśnień od Potencjalnych Nabywców. Przewodniczący Zespołu poinformuje wszystkich Potencjalnych Nabywców, którzy złożyli oferty wiążące o zawarciu umowy sprzedaży, pod warunkiem braku wykonania przez Wspólnika Większościowego prawa pierwszeństwa.

10) Postanowienia końcowe i dodatkowe zastrzeżenia

Zastrzega się prawo do zmiany niniejszej Procedury i harmonogramu sprzedaży udziałów bez podania przyczyny. Zespół jest także uprawniony do:

- a) niepodjęcia negocjacji po złożeniu ofert wstępnych oraz odstąpienia od negocjacji bez podania przyczyny w dowolnym momencie, w tym z uwagi na zbyt niską cenę oferowaną za udziały przez Potencjalnych Nabywców;
- b) zakończenia negocjacji w dowolnym momencie bez podania przyczyny i nie dokonania wyboru nabywcy udziałów;
- c) przedłużania terminu do składania ofert wstępnych oraz ofert wiążących;
- d) przedłużania terminu na zawarcie umowy sprzedaży udziałów oraz pozostałych umów.

Wspólnik Miasto Otwock ani Spółka nie ponoszą kosztów poniesionych przez Potencjalnych Nabywców w związku z ich uczestnictwem w negocjacjach i zawarciem ustalonych w ich trakcie umów.

**PRZEWODNICZĄCA
RADY MIASTA OTWOCKA**

Monika Joanna Kwiek

Uzasadnienie

Przyjęcie niniejszej uchwały związane jest ze zwróceniem się przez Prezydenta Miasta Otwocka do Rady Miasta Otwocka - na podstawie art. 12 ust. 2 i 3 ustawy z dnia 20 grudnia 1996 roku o gospodarce komunalnej (Dz. U. z 2021 r. poz. 679) w związku z art. 11 ust. 1 i 2 i art. 12 ust. 1 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz. U. z 2024 r. poz. 125 z późn. zm.) - o wyrażenie zgody na sprzedaż 43,04 % udziałów Miasta Otwocka w spółce Remondis Otwock Spółce z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku (dalej jako „Spółka”) oraz o określenie procedury wyłonienia nabywcy udziałów.

Wymóg uzyskania zgody Rady Miasta Otwocka na zbycie udziałów Spółki wynika z brzmienia art. 12 ust. 3 ustawy z dnia 20 grudnia 1996 roku o gospodarce komunalnej, który stanowi, iż akcje i udziały w spółkach, o których mowa w art. 9 ustawy z dnia 20 grudnia 1996 roku o gospodarce komunalnej, tj. spółkach z udziałem jednostki samorządu terytorialnego, zbywa przewodniczący zarządu jednostki samorządu terytorialnego, a w przypadku gminy - wójt (burmistrz, prezydent miasta), przy czym zgodę na zbycie akcji i udziałów należących do jednostki samorządu terytorialnego wyraża organ stanowiący tej jednostki. Zgodnie zaś z ust. 2 powołanego artykułu do zbycia akcji i udziałów stosuje się odpowiednio przepisy art. 11-16 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym. Przepisy te, odpowiednio stosowane, wskazują w szczególności na zakres przedmiotowy wniosku o wyrażenie zgody na zbycie akcji lub udziałów (art. 12 ust. 1 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym), a także wymagają, aby rada miasta wyrażając zgodę na zbycie udziałów lub akcji, określiła tryb ich zbycia (art. 12 ust. 3 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym).

Załącznik nr 2 do niniejszej uchwały zawiera „Procedurę wyłonienia nabywcy udziałów w trybie negocjacji z zaproszeniem”. W dokumencie tym wskazuje się, że negocjacje z potencjalnymi nabywcami zostaną przeprowadzone przez Zespół negocjacyjny, składający się z maksymalnie 5 członków. Przewodniczący Zespołu skieruje do podmiotów, wybranych przez Zespół według jego uznania, spełniających warunki udziału w transakcji, zaproszenie do złożenia wstępnych ofert nabycia udziałów. Następnie, w trakcie negocjacji, każdy z potencjalnych nabywców zakwalifikowanych do wzięcia w nich udziału, Zespół ustali ostateczną treść umowy sprzedaży udziałów oraz innych dokumentów. Po zakończeniu negocjacji, Przewodniczący Zespołu wezwie każdego z potencjalnych nabywców biorących udział w negocjacjach do złożenia ofert wiążących. Zespół dokona oceny złożonych przez potencjalnych nabywców ofert wiążących pod względem formalnym i merytorycznym oraz dokona wyboru potencjalnego nabywcy. Udziały Miasta Otwocka w Spółce zostaną zbyte przez Prezydenta Miasta Otwocka na podstawie zgody wyrażonej w niniejszej uchwale.

Do uchwały załącza się także wniosek Prezydenta Miasta Otwocka wraz z załącznikami, złożony zgodnie z procedurą określoną w stosownych przepisach ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym. Do wniosku Prezydenta Miasta Otwocka zostały załączone dokumenty określające podstawowe warunki planowanej transakcji, tj. Załącznik nr 2 – pod nazwą „Założenia do planowanej transakcji zbycia udziałów w spółce Remondis Otwock Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku oraz Załącznik nr 4 pod tytułem: „Uzasadnienie odnoszące się do skutków ekonomicznych i społecznych oraz innych kwestii określonych w art. 12 ust. 1 pkt 5 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym, przygotowane w związku z planowanym zbyciem udziałów w spółce Remondis Otwock Spółce z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Otwocku”.

PRZEWODNICZĄCA
RADY MIASTA OTWOCKA

Monika Joanna Kwiek