

**TORCH**

RAPORT Z WYCENY PRZEDSIĘBIORSTWA

**AKARDO**

SPÓŁKA AKCYJNA



Szanowni Państwo!

Zgodnie z zawartą umową przeprowadziliśmy analizę wartości przedsiębiorstwa Akardo S.A. (Akardo, Spółka) na okoliczność przymusowego wykupu akcji mniejszościowych w Spółce na podstawie art. 2111 § 2 ustawy Kodeks spółek handlowych z dnia 15 września 2000 r. (t.j. DZ. U. z 2024 r. poz. 18 z późniejszymi zmianami) (dalej KSH). W naszej ocenie kierowaliśmy się profesjonalnym osądem, doświadczeniem zawodowym oraz standardem Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKZW) - Krajowy Standard Wyceny Specjalistycznej (KSWs) - Ogólne Zasady Wyceny Przedsiębiorstw z dnia 11 lipca 2011 roku (uchwała RK nr 10).

## Zakres i podstawa naszych prac

Niniejszy raport został sporządzony zgodnie z zakresem zawartej umowy. Raport powstał w oparciu o informacje przekazane nam przez Spółkę oraz informacje publicznie dostępne. Określając wartość przedsiębiorstwa kierowaliśmy się ponadto analizami i opracowaniami dotyczącymi branży, w której operuje Spółka oraz profesjonalnym osądem przy określaniu podstawowych założeń wyceny. Podstawą wyceny są dane księgowe udostępnione przez Spółkę obejmujące okres do 31 marca 2024 r.

## Cel naszego raportu

Raport przygotowany został w celu oceny wartości Spółki na okoliczność przymusowego wykupu akcji akcjonariuszy reprezentujących nie więcej niż 10% kapitału zakładowego przez spółkę dominującą, która reprezentuje bezpośrednio co najmniej 90% kapitału zakładowego (art. 21<sup>11</sup> § 2 KSH), a jeżeli statut spółki przewiduje takie uprawnienie, to nie mniej niż 75% kapitału zakładowego (art. 21<sup>11</sup> § 2 KSH).

## Wartość

Wartość wycenianego przedsiębiorstwa została oszacowana na: **115 037,01 PLN.**

Z poważaniem

Piotr Torchała

Prezes Zarządu  
Biegły rewident nr 13827

## Spis treści

1. PODSUMOWANIE WYCENY .....	4
2. METODOLOGIA.....	5
3. KONTEKST WYCENY .....	6
4. RYNEK.....	6
5. SPÓŁKA.....	7
6. ŹRÓDŁA DANYCH .....	8
7. PROFIL BIZNESOWY.....	8
8. HISTORYCZNE DANE FINANSOWE .....	9
9. WYBÓR METODY WYCENY .....	13
10. WYCENA.....	13
11. NASZ ZESPÓŁ .....	16

## 1. PODSUMOWANIE WYCENY

W toku prac analitycznych określiliśmy wycenę przedsiębiorstwa Akardo S.A. na **115 037,01 PLN** (wartość jednego udziału wynosi 0,10 PLN). Oszacowana wartość została określona na podstawie metody skorygowanych aktywów netto.

Podstawą dla obliczeń metodą skorygowanych aktywów netto są dane księgowe za okres od stycznia 2020 do marca 2024 r. Na bazie tych danych oszacowaliśmy wartość korekt, a następnie wartość skorygowanych aktywów, a także wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania. Biorąc pod uwagę powody przymusowego wykupu akcji przedstawione nam przez przedstawicieli jednostki dominującej oraz plany jednostki dominującej co do przyszłości i rozwoju Spółki. Uznaliśmy, iż mimo, ponoszonych strat marka Akardo i jej pozycja rynkowa przełoży się w przyszłości na osiągnięte przychody. Dlatego też jednostka dominująca zdecydowała się na przymusowy wykup akcji, a także wyraziła chęć późniejszego dofinansowania Spółki. Marka, którą udało się stworzyć kojarzy się z jakością, zdecydowana większość opinii konsumentów na serwisach z opiniami konsumenckimi jest pozytywna, udało się także zbudować social media z zaangażowaną społecznością konsumentów co z dużym prawdopodobieństwem przełoży się na osiągnięte w przyszłości wyniki.

Podstawą do oszacowania korekt były koszty marketingu i reklamy oraz public relations poniesione na budowę oraz pozycjonowanie marki.

Zwracamy uwagę na trudną sytuację finansową jednostki, która od momentu przekształcenia jednoosobowej działalności w spółkę akcyjną co roku notuje straty. Zwracamy uwagę także na wysoki ujemny kapitał własny a także wysokie saldo pożyczek.

Zwracamy ponadto uwagę, że Spółka dla uzyskania rentowności a następnie stabilizacji działalności wymaga poniesienia znacznych nakładów finansowych i zwiększenia skali działalności. Mimo, że poniesienie wyżej wymienionych nakładów jest niezbędne, to biorąc pod uwagę dynamicznie zmieniające się otoczenie rynkowe nie gwarantuje ono rezultatu w postaci uzyskania rentowności.

Z powyższych względów uznaliśmy, że metody wyceny oparte na dochodzie w tym przypadku nie są właściwe i uzyskane przez nie oszacowania mogą nie być miarodajne. Od wyceny metodami porównawczymi odstąpiono ze względu na trudności z identyfikacją jednostki o podobnym profilu i modelu biznesowym, a także kluczowych parametrach finansowych, dobór nieadekwatnych jednostek porównawczych mógłby skutkować niewłaściwą kwotą oszacowania i błędnymi wnioskami z wyceny.

## 2. METODOLOGIA

Wartością każdej działalności jest kwota, za którą można ją sprzedać w transakcji pomiędzy dwoma odpowiednio poinformowanymi i niepowiązanymi podmiotami. Może być ona oszacowana jako wartość dodatkowego dochodu, który firma wytwarza dzięki prowadzeniu tej działalności, przez porównanie do cen w podobnych transakcjach lub przez odniesienie do kosztu, jaki jednostka musiałaby ponieść, aby stworzyć tą oddzielną działalność. W związku z powyższym wyróżnia się trzy podstawowe grupy metody wyceny:

1. **Metody kosztowe** – oparte na kalkulacji nakładów na odtworzenie danej jednostki, działalności lub wartości niematerialnej;
2. **Metody rynkowe** – bazujące na cenach zawartych w transakcji porównywalnych lub wskaźnikach określających tę cenę;
3. **Metody dochodowe** – w których wartość wynika z bieżącej wartości prognozowanego strumienia przyszłych pożytków wyrażanych w kategoriach pieniężnych.

Podejście kosztowe jest metodą wyceny, zgodnie z którą wartość określana jest na podstawie kalkulacji kosztów, jakie należałoby ponieść, aby w przyszłości otrzymać korzyści takie same, jakich dostarcza istniejąca działalność. Metody te wymagają dostępu do wielkości historycznych kosztów i wydatków, które doprowadziły do stworzenia wycenianych składników aktywów.

Wycena metodami kosztowymi obarczona jest zwykle ryzykiem związanym z brakiem możliwości zidentyfikowania wszystkich kosztów poniesionych przez właściciela, ich niedoszacowaniem bądź przeszacowaniem, a także brakiem rozróżnienia kosztów uzasadnionych i zbędnych. Należy także pamiętać, że wartość oszacowana metodami kosztowymi nie uwzględnia jej rynkowego charakteru ani zdolności do generowania zysków, jakie mogą być realizowane, a jedynie wskazuje poniesione nakłady.

Metody rynkowe stosowane są najczęściej w wypadku takich składników aktywów, które są przedmiotem obrotu lub w przypadku których adekwatne dane są dostępne. Wycena następuje tu poprzez odniesienie danej wartości do istniejących na rynku wskaźników lub współczynników standardowych w danej branży, które można przenieść na poziom analizowanego podmiotu. Mankamentem metod rynkowych jest praktyczny brak możliwości zidentyfikowania podmiotów tożsamyh co skutkuje istotnym poziomem subiektywizmu zarówno przy określaniu transakcji/podmiotów porównywalnych jak i wyborze wskaźników.

W podejściu dochodowym wartość jest wyznaczana jako dodatkowy strumień gotówki generowany przez wycenianą działalność. Aby dokonać wyceny tą techniką, należy zidentyfikować przepływy tak dodatnie, jak i ujemne, które generowane są przez wycenianą działalność. Powinny być to przepływy, które ponosiłby uczestnik rynku, który kupiłby taką działalność. Szczególną trudność stanowi prognoza odległych czasowo przepływów oraz zastosowanie adekwatnego wskaźnika dyskontującego.

Aby tego dokonać przyjmuje się szereg założeń, które bazować powinny na znajomości branży oraz na ogólnym celu, którym jest doprowadzenie do uzyskania ceny, która byłaby zapłacona w transakcji między dwoma niepowiązanymi uczestnikami rynku. Mankamentem metod

dochodowych jest również łatwość stosowania ekstrapolacji wyników, co zacieśnia ryzyko przyszłych niekorzystnych, a możliwych zdarzeń i tendencji gospodarczych.

## 3. KONTEKST WYCENY

Wycena Spółki została zlecona w związku planowanym przymusowym wykupem akcji mniejszościowych przez jednostkę dominującą PBH S.A. posiadającą 84,13% wszystkich akcji Akardo.

Po wykupie 100% akcji jednostka dominująca zamierza dokapitalizować Spółkę i rozpocząć działania zmierzające do poprawy jej rentowności.

## 4. RYNEK

### Wprowadzenie

Branża obuwniczo-skórzana jest jednym z kluczowych sektorów rynku e-commerce zarówno w Polsce i na świecie. Według portalu statista.com aż 43,1% badanych w 2024 roku kupi obuwie w Internecie. Według prognoz portalu statista.com do 2028 roku Polacy będą użytkowali aż 84 miliony par obuwia.

W 2024 roku branża ta staje przed licznymi wyzwaniami i szansami, które wynikają zarówno z globalnych trendów, jak i specyficznych uwarunkowań krajowych.

### Stan branży na początku 2024 roku

- produkcja i konsumpcja: Polska jest jednym z czołowych producentów obuwia i wyrobów skórzanych w Europie i 10 największym eksporterem na świecie. Krajowy rynek jest zdominowany przez małe i średnie przedsiębiorstwa, które specjalizują się w produkcji wysokiej jakości obuwia skózanego.
- eksport: Polska eksportuje znaczną część swojej produkcji do krajów UE, w szczególności do Niemiec, Francji, Włoch i Wielkiej Brytanii. Wzrost eksportu jest napędzany przez rosnące zapotrzebowanie na polskie produkty, które są cenione za jakość i konkurencyjne ceny.
- import: Równocześnie, Polska importuje duże ilości taniego obuwia z krajów azjatyckich, co stanowi wyzwanie dla krajowych producentów.

### Trendy i wyzwania rynkowe

- Zrównoważony rozwój: Coraz większą rolę w branży odgrywają kwestie związane z ekologią i zrównoważonym rozwojem. Konsumenci zwracają uwagę na ekologiczne materiały i procesy produkcyjne, co wymusza na producentach wprowadzanie innowacji i dostosowywanie się do nowych standardów.
- Technologie cyfrowe: Digitalizacja produkcji i sprzedaży staje się kluczowym elementem strategii wielu firm. E-commerce, personalizacja produktów oraz wykorzystanie technologii 3D do projektowania obuwia to tylko niektóre z przykładów, które zmieniają oblicze branży.
- Zmieniające się preferencje konsumentów: Młodsze pokolenia preferują marki, które są transparentne w kwestii produkcji i etyki pracy. Lokalne marki zyskują na popularności dzięki autentyczności i jakości.

### Analiza SWOT

- Silne strony:
  - długa tradycja i doświadczenie w produkcji wyrobów skórzanych;
  - wysoka jakość i precyzja wykonania;
  - Silna baza małych i średnich przedsiębiorstw.

# TORCH

- Słabe strony:
  - Wysokie koszty produkcji w porównaniu do krajów azjatyckich;
  - Zależność od eksportu do krajów UE.
- Szanse:
  - Wzrost popytu na ekologiczne i etycznie produkowane produkty;
  - Możliwość ekspansji na nowe rynki, w tym do Azji i Ameryki Północnej.
- Zagrożenia:
  - Konkurencja ze strony taniego importu z Azji;
  - Zmieniające się regulacje i standardy unijne.

## Perspektywy Rozwoju

- Innowacje produktowe: Rozwój nowych materiałów, takich jak skóry ekologiczne i biodegradowalne, może stać się kluczowym elementem strategii wielu firm.
- Ekspansja na rynki zagraniczne: Wykorzystanie rosnącej renomy polskich produktów w celu zwiększenia obecności na rynkach pozaeuropejskich.
- Współpraca i klastry przemysłowe: Zacieśnienie współpracy między producentami, ośrodkami badawczymi i instytucjami rządowymi w celu tworzenia innowacyjnych rozwiązań i wspierania rozwoju branży.

## Podsumowanie

Polska branża obuwniczo-skórzana w 2024 roku stoi przed wieloma wyzwaniami, ale posiada równie wiele możliwości rozwoju. Wykorzystanie trendów związanych z ekologią, digitalizacją oraz zmieniającymi się preferencjami konsumentów może przyczynić się do dalszego rozwoju i umocnienia pozycji Polskich przedsiębiorstw na rodzimym i globalnym rynku.

## 5. SPÓŁKA

Nazwa	Akardo S.A.
KRS	0000825472
NIP	5512643212
REGON	385384350
Siedziba	pl. Kościeleckich 3, 85-033 Bydgoszcz
Zarząd	Adam Kubarski – Prezes Zarządu Joanna Raczyk – Członek Zarządu Aleksander Pawzun – Członek Zarządu
Rada Nadzorcza	Agnieszka Krzywańska Mikołaj Jarzy Sylwester Żmijewski

Spółka powstała z przekształcenia działalności gospodarczej prowadzonej przez przedsiębiorcę Adama Kubarskiego, działającego pod firmą „Akardo Adam Kubarski” z siedzibą w Wadowicach, ul. Dr J. Putka 9, 34-100 Wadowice, NIP: 5512582574, REGON: 122735052. Oświadczenie o przekształcenie podpisano dnia 7 stycznia 2020 r. przy notariuszu Bartłomieju Zemanie, w kancelarii notarialnej Anna Paszkiewicz Bartłomiej Zeman w Krakowie (repetitorium A numer 168/2020). Spółka została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym dnia 27 stycznia 2020 r.

# TORCH

Akardo S.A. jest podmiotem operującym na rynku obuwniczym oraz galanterii skórzanej z wieloletnią tradycją. Stawiającym na produkty rzemieślnicze, ręcznie wykonane, cechujące się wysoką jakością. Które wytwarzane są przez małe rodzinne firmy. Produkty marki Akardo dostępne są wyłącznie online.

## 6. ŹRÓDŁA DANYCH

Przeanalizowaliśmy informacje dostarczone przez przedstawicieli Spółki i obejmujące:

- zestawienie obrotów i sald na koniec 2022-2023 r.;
- sprawozdania finansowe za lata 2020 i 2023;
- zestawienie obrotów i sald na koniec marca 2024 r.;
- wideokonferencję z przedstawicielami Spółki.

Oraz informacje dostępne publicznie:

- informacje dostępne na stronie internetowej Spółki;
- ogólnopolskie badanie kondycji polskiej branży obuwniczo-skórzanej zrealizowane przez Polską Izbę Przemysłu Skórzanego z 29 stycznia 2024 r.;
- raport o stanie branży obuwniczej w Polsce opublikowany przez Polską Izbę Przemysłu Skórzanego z 28 sierpnia 2023 r.;
- analiza statystyczna rynku obuwniczego w Polsce za rok 2022 r.;
- opinie o Spółce w serwisie opineo.pl;
- informacje dostępne w mediach społecznościowych Spółki.

## 7. PROFIL BIZNESOWY

Podstawową działalnością Spółki jest sprzedaż wysokiej jakości obuwia a także galanterii skórzanej wytwarzanej przez małych polskich rzemieślników przez Internet. Głównym kanałem sprzedaży Spółki jest jej sklep internetowy Akardo.pl. Jako podstawowy materiał do produkcji spółka stawia na wysokojakościową garbowaną w Polsce skórę. Atutami skóry naturalnej są komfort noszenia, ponadprzeciętna trwałość, elastyczność oraz odporność na zginanie. Materiał ten świetnie współpracuje z naszymi stopami, jest miękki i delikatny oraz nie powoduje uczuleń i podrażnień a także nieustannie odprowadza wilgoć umożliwiając stopie swobodne poruszanie i oddychanie. Dzięki czemu stopy nie odkształcają się i nie odparzają. Obuwie oferowane przez Spółkę jest nie tylko wygodne, ale i modne. W zamyśle spółki produkty przez nią sprzedawane mają służyć przez lata. Spółka skupia się na wspieraniu lokalnej przedsiębiorczości. Dla świadomych konsumentów ważne jest również to, iż podczas produkcji obuwia Spółki nie wytwarzają się substancje, które mogłyby zaszkodzić zdrowiu.



## 8. HISTORYCZNE DANE FINANSOWE

Rachunki zysków i strat za lata 2020 – 2023 oraz za okres 01-03.2024.

Pozycja	01-03.2024	2023	2022	2021	2020
<b>A. Przychody netto ze sprzedaży</b>	<b>216 833,23</b>	<b>616 534,28</b>	<b>3 078 710,29</b>	<b>4 027 695,11</b>	<b>2 841 259,21</b>
<b>B. Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>586 240,16</b>	<b>1 669 309,24</b>	<b>4 284 671,77</b>	<b>5 390 282,45</b>	<b>3 330 020,95</b>
I. Amortyzacja	5 426,04	31 381,97	54 171,38	31 335,69	3 541,67
II. Zużycie materiałów i energii	38 166,97	41 791,08	206 810,58	156 042,74	1 790 690,29
III. Usługi obce	215 854,81	473 405,23	1 344 374,91	1 857 002,90	987 107,51
IV. Wynagrodzenia	189 798,23	436 689,92	840 241,50	739 450,11	442 301,77
V. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	25 562,62	69 497,22	98 772,13	90 885,25	46 640,37
VI. Pozostałe koszty, w tym:	111 431,49	616 543,82	1 740 301,27	2 515 565,76	59 739,34
– wartość sprzedanych towarów i materiałów	61 315,96	466 826,23	1 728 577,29	2 487 532,92	0,00
<b>C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A - B)</b>	<b>-269 982,83</b>	<b>-1 052 774,96</b>	<b>-1 205 961,48</b>	<b>-1 362 587,34</b>	<b>-488 761,74</b>
D. Pozostałe przychody operacyjne, w tym:	17,41	550 275,37	37 834,18	50 606,22	25 579,25
E. Pozostałe koszty operacyjne, w tym:	21,95	189 585,06	142 824,96	8 016,45	5 257,40
F. Przychody finansowe, w tym:	0,00	0,00	0,00	52,81	7,90
G. Koszty finansowe, w tym:	63 613,78	177,79	125 388,50	50 761,10	9 800,23
I. Odsetki, w tym:	63 518,27	201 524,88	0,00	32 644,03	9 014,09
<b>H. Zysk (strata) brutto (C + D - E + F - G)</b>	<b>-333 601,15</b>	<b>-893 431,74</b>	<b>-1 436 340,76</b>	<b>-1 370 705,86</b>	<b>-478 232,22</b>
<b>J. Zysk (strata) netto (H - I)</b>	<b>-333 601,15</b>	<b>-893 431,74</b>	<b>-1 436 340,76</b>	<b>-1 370 705,86</b>	<b>-478 232,22</b>

# TORCH

W żadnym z widocznych powyżej okresów sprawozdawczych Spółka nie osiągnęła dodatniego wyniku finansowego, każdorazowo osiągając ujemny wynik na działalności operacyjnej.

Z rachunków zysków i strat w wariantcie kalkulacyjnym dostępnych za rok 2023 i pierwszym kwartał 2024 r. dowiadujemy się natomiast o osiągniętym zysku ze sprzedaży odpowiednio 161 tys. PLN w 2023 r. i 51 tys. PLN w 2024 r., dla których marża na sprzedaży wynosi odpowiednio 26% i 24%. Dla osiągnięcia progu rentowności w 2023 i 2024 r. sprzedaż musiałaby osiągnąć odpowiednio 6,4 mln PLN i 1,9 mln PLN (przy jednoczesnym założeniu braku wzrostu kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu). Jak wynika z powyższych bardzo uproszczonych obliczeń do osiągnięcia rentowności wymagany jest przynajmniej dziesięciokrotny wzrost przychodów przy utrzymaniu kosztów na tym samym poziomie, co może okazać się trudne w realizacji. W rzeczywistości wymagany do osiągnięcia wzrost rentowności o takiej dynamice będzie możliwy tylko dzięki poniesieniu znacznych nakładów na marketing i promocję, będących w tym momencie poza możliwościami Spółki.

## Bilanse na 31.12 lat 2020 – 2023 oraz na 03.2024 r.

Pozycja	03.2024	2023	2022	2021	2020
<b>Aktywa</b>					
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>117 274,44</b>	<b>111 500,48</b>	<b>44 794,01</b>	<b>104 465,39</b>	<b>1 036 300,43</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	22 835,68	68 507,06	985 822,55
II. Rzeczowe aktywa trwałe, w tym:	117 274,44	111 500,48	21 958,33	30 458,33	50 477,88
– środki trwałe	117 274,44	111 500,48	21 958,33	30 458,33	50 477,88
III. Należności długoterminowe	0,00	0,00	0,00	5 500,00	0,00
IV. Inwestycje długoterminowe, w tym:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
– długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>899 163,98</b>	<b>552 633,58</b>	<b>406 546,88</b>	<b>1 004 107,52</b>	<b>645 940,23</b>
I. Zapasy	551 868,93	385 193,76	337 615,00	808 616,00	403 762,00
II. Należności krótkoterminowe, w tym:	173 128,15	49 062,60	4 665,42	13 389,73	145 583,83
a) z tytułu dostaw i usług, w tym:	38 293,53	30 867,20	0,00	0,00	15 765,71

# TORCH

– do 12 miesięcy	38 293,53	30 867,20	0,00	0,00	15 765,71
III. Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	14 960,20	9 501,28	38 440,50	172 380,03	93 118,40
a) krótkoterminowe aktywa finansowe, w tym:	14 960,20	9 501,28	38 440,50	172 380,03	93 118,40
– środki pieniężne w kasie i na rachunkach	14 960,20	9 501,28	38 440,50	172 380,03	93 118,40
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	159 206,70	108 875,94	25 825,96	9 721,76	3 476,00
<b>Aktywa razem</b>	<b>1 016 438,42</b>	<b>664 134,06</b>	<b>451 340,89</b>	<b>1 108 572,91</b>	<b>1 682 240,66</b>
<b>Pasywa</b>					
<b>A. Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>-3 164 789,25</b>	<b>-2 831 188,10</b>	<b>-1 937 756,36</b>	<b>-501 415,60</b>	<b>1 120 519,10</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	118 858,40	118 858,40	118 858,40	118 858,40	111 111,10
II. Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	1 296 017,32	1 296 017,32	1 296 017,32	1 296 017,32	1 487 640,22
V, Zysk (strata) z lat ubiegłych	-4 246 063,82	-3 352 632,08	-1 916 291,32	-545 585,46	0,00
VI. Zysk (strata) netto	-333 601,15	-893 431,74	-1 436 340,76	-1 370 705,86	-478 232,22
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>4 181 227,67</b>	<b>3 495 322,16</b>	<b>2 389 097,25</b>	<b>1 609 988,51</b>	<b>561 721,56</b>
II. Zobowiązania długoterminowe, w tym:	750 419,31	730 601,40	200 000,00	0,00	0,00
– z tytułu kredytów i pożyczek	750 419,31	730 601,40	200 000,00	0,00	0,00
III. Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	3 373 543,51	2 711 804,15	2 115 708,24	1 430 209,50	561 721,56
a) z tytułu kredytów i pożyczek	2 356 586,99	1 927 886,63	477 748,48	243 452,93	218 677,90
b) z tytułu dostaw i usług, w tym:	664 312,83	485 521,01	635 432,48	761 616,82	273 654,48
– Do 12 miesięcy	664 312,83	485 521,01	635 432,48	761 616,82	273 654,48
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	73 389,01	179 779,01	0,00
<b>Pasywa razem</b>	<b>1 016 438,42</b>	<b>664 134,06</b>	<b>451 340,89</b>	<b>1 108 572,91</b>	<b>1 682 240,66</b>

# TORCH

Analiza bilansu uświadamia nas o bardzo ciężkiej sytuacji finansowej Spółki, której działalność jest możliwa w gruncie rzeczy tylko dzięki finansowaniu przez Jednostkę dominującą. Wartość zobowiązań wielokrotnie przewyższa wartość sumy aktywów. Wysoki ujemny kapitał własny ze względu na corocznie notowane straty z roku na rok zwiększa swoją ujemną wartość. W szybkim tempie rosną również zobowiązania z tytułu pożyczek potrzebnych na kontynuację bieżącej działalności Spółki. Na koniec marca 2024 r. wskaźnik ogólnego zadłużenia Spółki wynosi 411%. Biorąc po uwagę powyższe dalsze zadłużanie się Spółki jest obarczone wysokim ryzykiem dla wierzycieli. Nakłady niezbędne do poniesienia celem uzyskania przez Spółkę rentowności, o których mowa w akapicie dotyczącym analizy rachunku zysków i strat jeszcze zwiększą poziom zadłużenia Spółki. Obsługa tak wysokiego zadłużenia, będzie ciężka, a wręcz niemożliwa do wykonania. Niezbędnym wydaje się podniesienie kapitału własnego.

## 9. WYBÓR METODY WYCENY

Dokonując wyboru metody oszacowania wartości przedsiębiorstwa wzięto pod uwagę szereg czynników:

### **Cel wyceny**

Określenie wartości przedsiębiorstwa jest dokonane na okoliczność przymusowego wykupu akcji mniejszościowych. W związku z powyższym zakładamy, że kluczowym dla nabywcy jest wartość przyszłych korzyści możliwych do wygenerowania w oparciu o posiadane przez Spółkę aktywa i kompetencje.

### **Rodzaj wycenianych aktywów**

Dla przedsiębiorstw przeprowadzając proces wyceny należy uwzględnić czynniki, które wpływają na zdolność do generowania przyszłych wyników. Wskazywane czynniki dotyczą zarówno aktywów identyfikowalnych jak i tych nieuwzględnionych w danych finansowych. Należy mieć również na uwadze czynniki zewnętrzne.

### **Sytuacja finansowa**

Podejście do sposobu wyceny przedsiębiorstwa zależne jest od jego sytuacji finansowej, w przypadku jednostek notujących straty, dokonanie ich wyceny metodami majątkowymi cechuje się dużą dozą subiektywizmu i jest oparte na niepewnych co do ich realizacji prognozach, stąd też odstąpiono od wykorzystania metod dochodowych.

### **Porównywalność z innymi podmiotami**

Z uwagi na brak możliwości jednoznacznego wybrania podmiotów o tożsamym modelu biznesowym i istniejące ryzyko niedopasowania podmiotów wybranych jako grupa porównawcza, oraz wysokiego stopnia subiektywizmu dokonywanego wyboru odstąpiono od wykorzystania metod porównawczych.

### **Dostępności danych**

Spółka przedstawiła dane księgowe dotyczące prowadzonej działalności. Analizując dane zakładamy, że udostępnione materiały zostały przekazane w dobrej wierze oraz oddają one całokształt prowadzonej działalności.

Bazując na powyższych kryteriach zdecydowaliśmy się na wycenę przy wykorzystaniu metody skorygowanych aktywów netto.

## 10. WYCENA

Metoda skorygowanych aktywów netto polega na skorygowaniu wartości księgowych (bilansowych) poszczególnych składników majątku firmy do ich aktualnych na datę wyceny wartości rynkowych, a następnie pomniejszenie tak uzyskanej wartości o kwotę zobowiązań.

Zgodnie z wytycznymi Krajowego Standardu Wyceny, w wycenie należy uwzględnić również aktywa oraz zobowiązania pozabilansowe (p. 8.2.3 Standardu). W szczególności chodzi o uwzględnienie aktywów o charakterze niematerialnym takich jak marka, znak firmowy, patenty, know-how, bazy dostawców, stali odbiorcy, know-how, które zwykle w bilansie nie są uwzględniane a mogą mieć kluczowe znaczenie dla działalności podmiotu.

# TORCH

Dokonując korekt do wartości rynkowych składników materialnych uwzględnia się ich stan, przydatność i poziom zużycia. W przypadku składników niewykazanych w bilansie (w tym w szczególności wartości niematerialnych i prawnych) należy ustalić wartości rynkowe każdego z nich.

Wycenę metodą skorygowanych aktywów netto otrzymaliśmy korygując najbardziej bieżące dostępne dane finansowe o zidentyfikowane przez nas korekty.

Punktem wyjścia do szacowania wartości przedsiębiorstwa metodą skorygowanych aktywów netto jest bilans wycenianego podmiotu sporządzony na dzień wyceny.

W procesie analizy otrzymanych danych finansowych oraz danych publicznie dostępnych zidentyfikowaliśmy dwa aktywa wymagające korekty:

- 1) Marki i znak towarowy;
- 2) Zapasy.

Biorąc pod uwagę cel transakcji dla którego sporządzana jest wycena, oczywistym jest, że marka stanowi wartość dla spółki dominującej. Wykreowana marka Akardo kojarzy się z jakością, zdecydowana większość opinii konsumentów na serwisach z opiniami konsumenckimi jest pozytywna. Spółce udało się także zbudować social media z zaangażowaną społecznością konsumentów co z dużym prawdopodobieństwem przełoży się na osiągnięte w przyszłości wyniki.

Wartość marki i znaku towarowego zdecydowaliśmy się wycenić w wysokości poniesionych nakładów skorygowanych wskaźnikiem inflacji.

## Koszty poniesiona na marketing i promocję w latach 2020-2023 i I kwartale 2024

Pozycja	01-03.2024	2023	2022	2021	2020
Marketing - Ogólne	42 144,29	69 402,67			
Marketing - Sesje zdjęciowe	618,88	1 052,79			
Marketing - Public Relations	440,00	1 200,00			
Marketing - Reklama	1 992,11	16 040,00			
e-Commerce	67 528,22	191 398,81			
<b>Koszty marketingu razem</b>	<b>112 723,50</b>	<b>279 094,27</b>	<b>602 357,75</b>	<b>678 886,09</b>	<b>778 815,01</b>
Średnioroczna inflacja		14,4%	14,4%	5,1%	3,4%
<b>Koszty marketingu razem skorygowane o inflację</b>	<b>112 723,50</b>	<b>310 911,02</b>	<b>767 654,35</b>	<b>909 307,64</b>	<b>1 078 620,77</b>

Na podstawie powyższych obliczeń oszacowano wartość bieżącą nakładów poniesionych na marketing i promocję marki Akardo jako kwotę 3 179 217,28 PLN.

Natomiast wartość zapasów zostały skorygowana o średnią marżę uzyskiwaną na sprzedaży.

Po oszacowaniu niezbędnych korekt przystąpiliśmy do skorygowania wartości bilansu oraz obliczenia wartości przedsiębiorstwa.

## Korekty do pozycji bilansowych

Pozycja	03.2024	Korekty	Skorygowane wartości
<b>Aktywa</b>			
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>117 274,44</b>		<b>3 296 491,72</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	0,00	3 179 217,28	3 179 217,28
II. Rzeczowe aktywa trwałe, w tym:	117 274,44		117 274,44
– środki trwałe	117 274,44		117 274,44
III. Należności długoterminowe	0,00		0,00
IV. Inwestycje długoterminowe, w tym:	0,00		0,00
– długoterminowe aktywa finansowe	0,00		0,00
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>899 163,98</b>		<b>999 163,98</b>
I. Zapasy	551 868,93	100 608,98	651 868,93
II. Należności krótkoterminowe, w tym:	173 128,15		173 128,15
a) z tytułu dostaw i usług, w tym:	38 293,53		38 293,53
– do 12 miesięcy	38 293,53		38 293,53
III. Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	14 960,20		14 960,20
a) krótkoterminowe aktywa finansowe, w tym:	14 960,20		14 960,20
– środki pieniężne w kasie i na rachunkach	14 960,20		14 960,20
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	159 206,70		159 206,70
<b>Aktywa razem</b>	<b>1 016 438,42</b>	<b>3 279 826,26</b>	<b>4 296 264,68</b>
<b>Pasywa</b>			
<b>A. Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>-3 164 789,25</b>		<b>-3 164 789,25</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	118 858,40		118 858,40
II. Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	1 296 017,32		1 296 017,32
V, Zysk (strata) z lat ubiegłych	-4 246 063,82		-4 246 063,82
VI. Zysk (strata) netto	-333 601,15		-333 601,15
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>4 181 227,67</b>		<b>4 181 227,67</b>
II. Zobowiązania długoterminowe, w tym:	750 419,31		750 419,31
– z tytułu kredytów i pożyczek	750 419,31		750 419,31
III. Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	3 373 543,51		3 373 543,51
a) z tytułu kredytów i pożyczek	2 356 586,99		2 356 586,99

# TORCH

b) z tytułu dostaw i usług, w tym:	664 312,83	664 312,83
– Do 12 miesięcy	664 312,83	664 312,83
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
<b>Pasywa razem</b>	<b>1 016 438,42</b>	<b>1 016 438,42</b>

Celem obliczenia wartości przedsiębiorstwa od skorygowanej wartości aktywów netto odjęto wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania.

## Wycena przedsiębiorstwa

Wartość skorygowanych aktywów netto	4 296 264,68
Wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania	4 181 227,67
<b>Wartość przedsiębiorstwa</b>	<b>115 037,01</b>

Na podstawie wyżej wymienionego toku rozumowania i obliczeń wartość wycenianego przedsiębiorstwa została oszacowana na: **115 037,01 PLN**.

## 11. NASZ ZESPÓŁ

Torch Audit Sp. z o.o. to firma audytorsko-outsourcing-doradcza specjalizująca się w usługach zewnętrznego audytu finansowego oraz szeroko pojętego outsourcingu wykwalifikowanych specjalistów z dziedziny finansów, doradztwa restrukturyzacyjnego oraz doradztwa gospodarczego. Spółkę tworzą specjaliści z ponad 12 letnim doświadczeniem w zarządzaniu finansami, księgowości, audycie zewnętrznym i restrukturyzacji zarówno w dużych międzynarodowych organizacjach jak i małych i średnich firmach lokalnych.

### Zakres usług



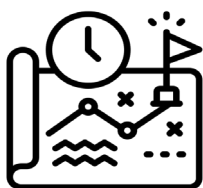
Audyt finansowy



Dyrektor finansowy  
na godziny



Kontroling



Planowanie finansowe  
i analizy



Restrukturyzacja



Wycena



# TORCH

## Autor raportu

Piotr Torchała  
Prezes Zarządu  
Biegły rewident nr 13827

Prezes Zarządu i współzałożyciel Torch Sp. z o.o. jednostki wpisanej na listę firm audytorskich pod nr 4352. Posiada ponad 10-cio letnie doświadczenie zawodowe w zarządzaniu i finansach, audycie zewnętrznym i organizacji kontrolingu oraz księgowości zdobyte w renomowanych organizacjach międzynarodowych.