

ANALIZA WARTOŚCI ŚRODKÓW TRWAŁYCH LIBERTY CZĘSTOCHOWA SP. Z O.O.

Opracowanie dotyczy określenia wartości (rozumianej jako ceny możliwej do uzyskania w postępowaniu upadłościowym) majątku należącego do Liberty Częstochowa Sp. z o.o.

Autorzy opracowania

mgr Tomasz Jagiełło
specjalista ds. wyceny ruchomości

mgr Katarzyna Młynarczyk
rzecznawca majątkowy, nr upr. 4914

Warszawa, 14.08.2024 r.

SPIS TREŚCI

1.	PRZEDMIOT OPRACOWANIA.....	3
2.	ZAKRES OPRACOWANIA	3
3.	ANALIZA RYNKU BRANŻOWEGO	3
4.	WARTOŚĆ A CENA SPRZEDAŻY W POSTĘPOWANIU UPADŁOŚCIOWYM	11
5.	SCHEMAT WYKONANYCH DZIAŁAŃ	12
6.	AKTYWA NIERUCHOME	12
6.1.	<i>Opis aktywów nieruchomości.....</i>	<i>12</i>
6.2.	<i>Opracowanie istotnych zagadnień rynkowych.....</i>	<i>14</i>
6.3.	<i>Metodologia szacowania.....</i>	<i>21</i>
6.4.	<i>Wskazanie obliczeń.....</i>	<i>21</i>
7.	AKTYWA RUCHOME.....	27
7.1.	<i>Opis aktywów ruchomych.....</i>	<i>27</i>
7.2.	<i>Rodzaj określonej wartości</i>	<i>27</i>
7.3.	<i>Metodologia szacowania</i>	<i>27</i>
7.4.	<i>Wskazanie obliczeń.....</i>	<i>28</i>

1. PRZEDMIOT OPRACOWANIA

Przedmiotem niniejszego opracowania są aktywa w części obejmujące nieruchomości (grunty, budynki, budowle oraz elementy z nimi związane) oraz ruchomości (instalacje oraz obiekty współistniejące związane z megaukładami produkcyjnymi, nieujęte w wartości nieruchomości) należące do Liberty Częstochowa Sp. z o.o.

2. ZAKRES OPRACOWANIA

Zakres opracowania obejmuje określenie wartości majątku rozumianej jako ceny możliwej do uzyskania w postępowaniu upadłościowym.

3. ANALIZA RYNKU BRANŻOWEGO

Na potrzeby opracowania przeprowadzono przekrojową analizę ogólną branży hutniczej oraz otoczenia rynkowego mającego na nią wpływ. Analiza miała na celu wskazanie szerokorozumianych zmian rynkowych jakie zaszły w ciągu ostatnich lat, które mają wpływ na ten przemysł. Badaniu poddany został rynek krajowy oraz otoczenie Unii Europejskiej.

Okres ostatnich 5 lat można określić jako zdecydowanie trudny dla branży hutniczej. Wpływ na przemysł miał szereg czynników, z których najważniejsze jakie można wymienić to globalna pandemia, zakłócone łańcuchy dostaw, inflacja, która dotknęła w różnym stopniu gospodarki europejskie i światowe, recesja gospodarcza, kryzys energetyczny oraz niepokoje polityczne i konflikty zbrojne.

Istotny wpływ na tą gałąź przemysłu niewątpliwie mają także procesy dekarbonizacji oraz, wydaje się, nieuchronna transformacja energetyczna. Dążenia do produkcji stali z redukcją emisji CO₂, wiąże się z miliardowymi inwestycjami, nie tylko w tym przemyśle.

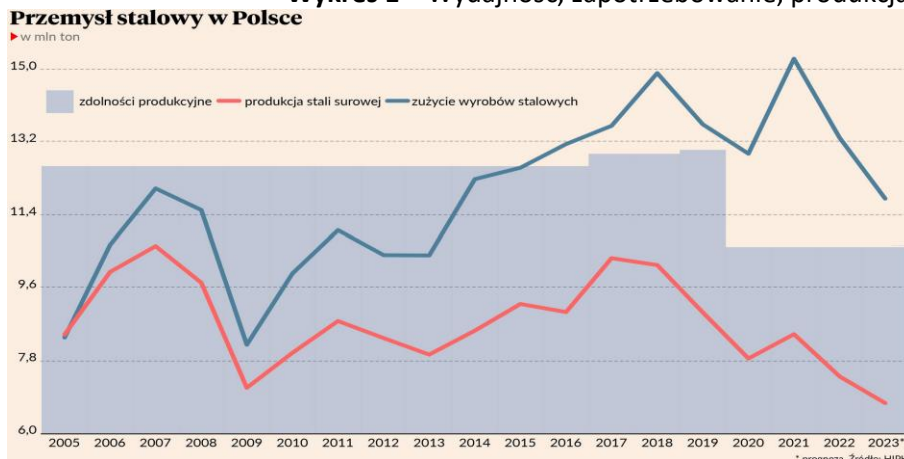
Zaznaczyć tutaj należy, że producenci europejscy rywalizują na rynku europejskim i globalnym z podmiotami z państw trzecich, które nie ponoszą dodatkowych kosztów związanych z polityką klimatyczną - to czyni konkurowanie z nimi (w zakresie cen) bardzo trudne. Bardzo chłonny i lubiany przez dostawców z Azji rynek europejski w niewielkim stopniu chroniony jest przez kontyngenty (TRQ, safeguards), które zostały wprowadzone w porozumieniu z państwami członkowskimi UE i USA. Aktualna sytuacja polskich i europejskich podmiotów związanych z branżą hutniczą jest trudna i wymaga ciągłego przystosowywania się do nowych okoliczności. Efektem zmian lokalnych i globalnych jest zmienna wysokość produkcji oraz konsumpcji stali¹.

Polska, podobnie jak i inne kraje europejskie nadal rozwija się, co wprost przekłada się na zapotrzebowanie na stal i wyroby hutnicze - w tym samym czasie, z powodów wskazanych wyżej, możliwości produkcyjne rodzime się zmniejszają. Od roku 2009 europejskie zdolności produkcyjne zmniejszyły się o 26 mln Mg mocy (produkcyjnej).

¹ W oparciu o publikacje Hutniczej Izby Przemysłowo-Handlowej – Polish Steel Association

Poniższy wykres prezentuje jaką mocą produkcyjną dysponuje Polska oraz jakie wykazuje zapotrzebowanie na wyroby hutnicze.

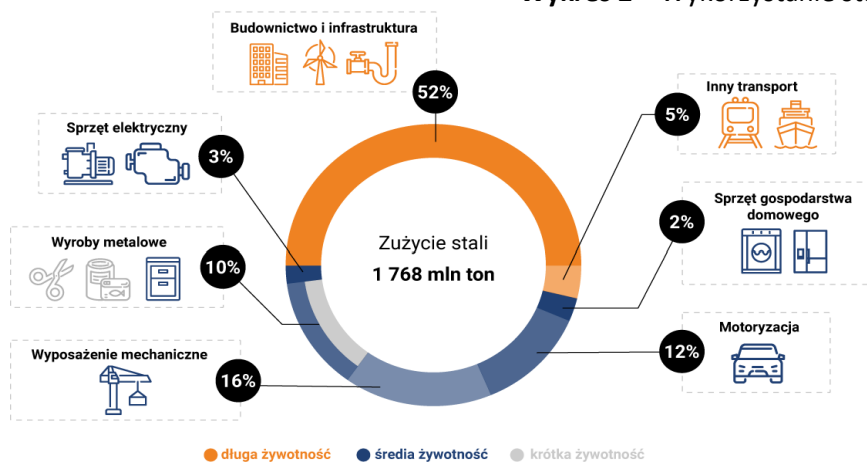
Wykres 1 – Wydajność, zapotrzebowanie, produkcja stali w Polsce



Źródło: <https://www.hiph.org/GLOWNA/aktual.php>

Niskie ceny stali importowanej z krajów azjatyckich doprowadziły europejskie hutnictwo do ograniczenia produkcji oraz do wygaszenia części pieców. Produkcja stali surowej w Polsce w 2023 r. spadła o 6,5 mln ton (tj. o 13% r/r). Łączny zysk producentów stali i wyrobów gotowych spadł z 4,8 mld zł w 2022 r. do -0,8 mld zł w 2023 r. Głównym wyzwaniem branży stalowej był niski popyt, co w dużej mierze wynika z braku nowych inwestycji. Możliwe, że w najbliższym czasie na koniunkturę wpłyną inwestycje finansowane z KPO, nowa perspektywa finansowa UE (od 2025 r.) i wzrost inwestycji w sektorze nieruchomości, który jest największym odbiorcą wyrobów gotowych. W związku z tym, można spodziewać się, że popyt na stal zacznie odzyskiwać siły już w IV kwartale oraz w 2025 r., na co może nałożyć się ożywienie w przemyśle².

Wykres 2 – Wykorzystanie stali w przemyśle



Źródło: World Steel Association

Źródło: <https://worldsteel.org/>

² W oparciu o opracowanie PKO BP

Na potrzeby niniejszego opracowania dokonano również analizy zużycia oraz produkcji hutniczej w Polsce. W oparciu informacje dostępne na portalach branżowych (HIPH, PUDS, WSA, WuseEuropa) stwierdzono jak kształtował się rynek hutniczy w Polsce w ostatnich latach.

Tabela 1 – Zużycie i produkcja stali w Polsce

Rok	Zużycie stali w Polsce w mln Mg	Produkcja stali w Polsce w mln Mg
2020	12,90	7,90
2021	13,50	8,50
2022	13,30	7,40
2023	11,80	6,50
2024	11,81*	6,51*
	*prognoza	*prognoza

Doniesienia branżowe wskazują na spadek zużycia i produkcji w ostatnich latach oraz prognozują jednak niewielki wzrost w 2024 r. (szczególnie w IV kwartale)³.

Ze względu na lokalizację rozpatrywanego zakładu, jego synergii z zakładami należącymi do Grupy w innych krajach europejskich oraz udział całej grupy Liberty Częstochowa w rynku europejskim, zapoznano się również z danymi branżowymi z tego rynku.

Tabela 2 – Produkcja i zużycie stali w UE

Rok	Zużycie stali w UE w mln Mg	Produkcja stali w UE w mln Mg
2020	140,00	132,20
2021	154,00	152,60
2022	140,00	137,00
2023	138,60	126,00
2024	140,54*	126,25*
	*prognoza	*prognoza

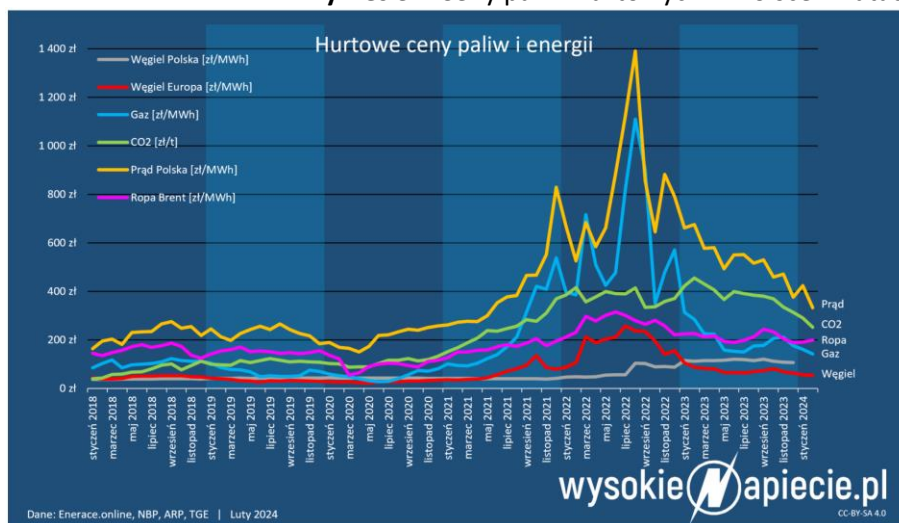
Źródła:

- [https://one.oecd.org/document/DSTI/SC\(2021\)9/FINAL/en/pdf#:~:text=URL%3A%20https%3A%2F%2Fone.oecd.org%2Fdocument%2FDSTI%2FSC%282021%29%2FFINAL%2Fen%2Fpdf%0AVisible%3A%200%25%20](https://one.oecd.org/document/DSTI/SC(2021)9/FINAL/en/pdf#:~:text=URL%3A%20https%3A%2F%2Fone.oecd.org%2Fdocument%2FDSTI%2FSC%282021%29%2FFINAL%2Fen%2Fpdf%0AVisible%3A%200%25%20)
- <https://www.fastmarkets.com/insights/eu-steel-consumption-set-to-recover-in-2021-eurofer-says/>
- <https://www.spglobal.com/commodityinsights/en/market-insights/latest-news/metals/020223-eurofer-expects-46-fall-in-eu-steel-demand-in-2022-16-in-2023>
- <https://gmk.center/en/news/apparent-steel-consumption-in-the-eu-to-grow-by-5-6-y-y-in-2024-eurofer/>
- <https://yadda.icm.edu.pl/baztech/element/bwmeta1.element.baztech-ec80ef0f-30fa-49a2-8f96-bf18e8ad7f95?q=bwmeta1.element.baztech-61b759ee-b430-42be-b5d9-9a6e00ae0167;1&qt=CHILDREN-STATELESS>

Trend spadkowy udziału krajowej produkcji stali w rynku wynika między innymi z faktu wysokich cen energii i gazu. Ceny mediów niezbędnych do produkcji w Polsce, są znacznie wyższe niż w latach 2015-2019, i należą do jednych z najwyższych w Europie wśród krajów przemysłowych.

³ Źródło: opracowanie Centrum Analiz PKO Bank Polski <https://centrumanaliz.pkobp.pl/analizy-sektorowe/monitoring-branzowy-czy-juz-czas-rozgrzewac-hutnicze-piece>

Wykres 3 – Ceny paliw hurtowych w Polsce w latach 2018 – 2024



Źródło: <https://wysokienapiecie.pl/97999-prad-juz-ponizej-30-gr-kwh/>

Kolejnym elementem, jaki ma wpływ na kształtowanie się tej gałęzi przemysłu mają wspomniane wcześniej ceny energii elektrycznej. Huta Liberty Częstochowa do wytopu korzysta z technologii EAF (Electric Arc Furnace) co oznacza, że energia elektryczna jest kluczowym składnikiem produkcji.

Tabela 3 – Przykładowe ceny energii elektrycznej w Polsce w latach 2020 - 2024

Rok	Przykładowe ceny energii elektrycznej dla przemysłu [zł / MWh]
2020	250,00
2021	278,00
2022	566,00
2023	890,00
2024	950,00*
	*prognoza

Źródło: <https://www.ure.gov.pl/pl>

Huta Liberty Częstochowa w znacznym stopniu opiera swoją produkcję na przetapianiu złomu. Surowiec ten jest pozyskiwany z rynku i stanowi podstawowy substrat produkcji. Cena jaką trzeba zapłacić za ten surowiec jest uwzględniana i bezpośrednio wpływa na cenę końcową wyrobu.

Tabela 4 – Średnie ceny skupu złomu grubego w latach 2020 – 2024

Rok	Średnia cena skupu złomu grubego wsadowego [zł / Mg]
2020	1 125,00
2021	1 939,00
2022	2 413,00
2023	1 906,00
2024	1 806,00*
	*prognoza

Źródło: Wskaźnik materiałowy - Odlewnicza Izba Gospodarcza (oig.com.pl)

Zebrane i opisane powyżej informacje przekładają się wprost na ceny produktów gotowych. Huta Liberty Częstochowa specjalizuje się w wytopie słabów oraz w walcowaniu blach grubych. Poniższa

tabela przedstawia jak w ostatnich latach zmieniały się ceny wyrobów gotowych tj. blachy gorącownicowej.

Tabela 5 – Ceny wyrobów gotowych w Polsce w latach 2020 - 2024

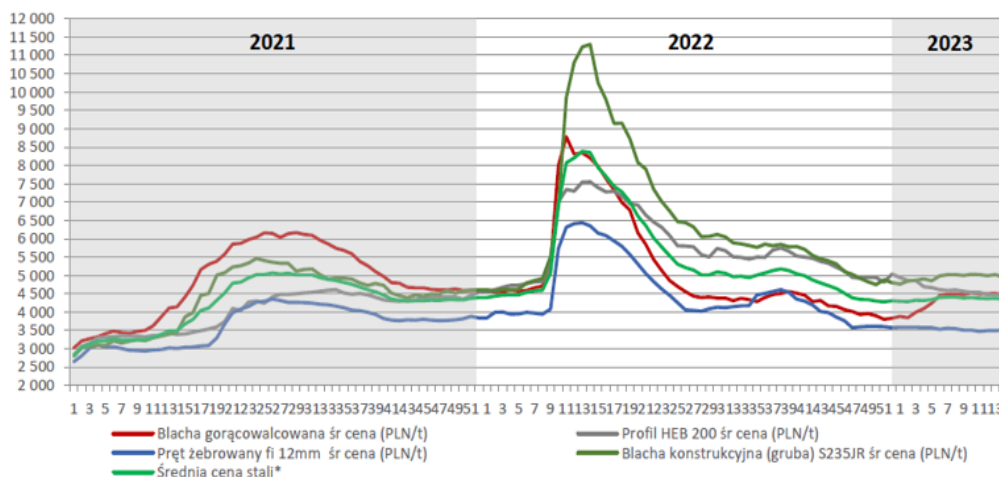
Rok	Ceny stali / blachy gorącownicowej 1 Mg
2020	2 650,00
2021	5 500,00
2022	8 200,00
2023	4 500,00
2024	3 300,00*
	*prognoza

Źródło: Polska Unia Dystrybutorów Stali

Dodatkowo, aby szerzej objąć cały rynek wyrobów hutniczych, zaprezentowano wykres, który obrazuje, jak kształtował się przebieg zmian cen różnego rodzaju wyrobów hutniczych w okresie ostatnich kilku lat.

Wykres 4 – Średnie ceny wyrobów hutniczych w Polsce 2021 – 2023

WYKRES: ŚREDNIE CENY WYROBÓW HUTNICZYCH NA POLSKIM RYNKU W OKRESIE 01.01.2021-07.04.2023



*) uśredniona wartość cen: blachy gorącownicowej, profilu HEB 200, pręta żebrowanego fi 12mm i blachy konstrukcyjnej (grubej)
 Źródło: opracowanie własne na podstawie www.puds.pl

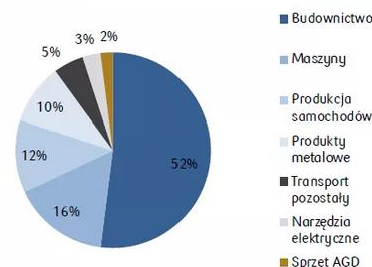
Źródło : www.puds.pl

Patrząc szeroko na rynek hutniczy, głównymi odbiorcami wyrobów jest branża budowlana (około 50%). Zmiany cen stali i wyrobów gotowych stanowią więc istotny składnik kosztów budowy. Znając (powyżej) jak wahały się ceny wyrobów gotowych zrozumiałe jest, że podążały za nimi koszty budownictwa co prezentują wskaźniki zmian cen usług w budownictwie.

Tabela 6 – Ceny usług w budownictwie i wykorzystanie stali w branżach

Rok	Ceny usług w budownictwie % (rok do roku)
2020	0,6
2021	1,4
2022	3,5
2023	1,9
2024	1,3*
	*prognoza

Wykorzystanie stali wg branży



Źródło:

Wskaźnik zmian cen produkcji budowlano-montażowej - Wskaźniki i stawki INFOR.pl
<https://pl.investing.com/analysis/chiny-ograniczaja-produkcje-stali-czy-to-koniec-spadkow-cen-rudy-zelaza-200246889>

Okres pandemi niewątpliwie miał znaczny wpływ na zawirowania gospodarcze na całym świecie. Zmienności na rynkach finansowych najlepiej obrazuje wskaźnik zmiany cen bazowych w przemyśle - PPI⁴. Na potrzeby niniejszego opracowania dokonano analizy oraz przeliczeń w wyniku czego przedstawiono dane dotyczące ostatnich 4 lat.

Tabela 7 – Wskaźnik PPI dla lat 2020 – 2024

Rok	PPI średnia dla roku wskaźnik	Zmiana PPI rok do roku (2020=100%) %
2020	105,5	100
2021	114,0	108
2022	140,0	123
2023	143,0	102
2024	117,2*	82
	*prognoza	

Źródło: www.gus.pl

Niepewność rynków finansowych przełożyła się również na prywatnych uczestników rynku, w szeroko rozumianej inflacji, która sięgała poziomu z roku 1997. Tak wysokich indeksów nie obserwowano od niemal 30 lat. Przedstawione poniżej wskaźniki inflacji odnoszą się wyłącznie do dóbr konsumpcyjnych. Analizowane w przedmiotowym opracowaniu obiekty (ruchomości i linie technologiczne) nie wpisują się w analizowany przez GUS koszyk, co wskazuje że nie stanowią dóbr konsumpcyjnych⁵. Oznacza to, że pomimo ogólnego wzrostu cen - inflacji, wskaźnik ten nie ma

⁴ Wskaźnik obrazujący zmiany cen bazowych w przemyśle tj. w czterech sekcjach wg PKD 2007: "Górnictwo i wydobywanie", "Przetwórstwo przemysłowe", "Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę" oraz "Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami; rekultywacja". Opracowywany jest na podstawie miesięcznych badań cen reprezentantów wyrobów i usług (ok. 30 tys. w miesiącu), uzyskiwanych przez, dobrane w sposób celowy podmioty gospodarcze (ok. 3,3 tys. w miesiącu), w których liczba pracujących wynosi 10 i więcej osób. Obserwacją obejmuje się dane dotyczące cen (dwóch kategorii: producenta i bazowej) oraz wartości sprzedaży reprezentantów. Wskaźniki cen przy podstawie miesiąc poprzedni =100 obliczane są następująco: - dla szerebla przedsiębiorstwa - jako średnie ważone indywidualnych wskaźników cen reprezentantów przy zastosowaniu, jako systemu wag, wartości ich sprzedaży w badanym miesiącu; - dla szerebla grup, działów i sekcji - jako średnie wskaźników cen agregatów niższego szerebla, ważone ich pełną wartością sprzedaży w badanym miesiącu. Wskaźniki cen przy innych podstawach obliczone są jako średnie wskaźników cen agregatów niższych szerebli, ważone wartością ich sprzedaży z roku bazowego (zmiana co 5 lat, np. 2010, 2015), która jest aktualizowana miesięcznie o zmiany cen i zmiany struktury sprzedaży zachodzące w kolejnych miesiącach roku, którego dotyczą wskaźniki cen.

⁵ Obliczany jest w oparciu o wyniki:
 - badania cen towarów i usług konsumpcyjnych na rynku detalicznym,
 (przypis dolny kontynuowany)

zastosowania w przedmiotowym przypadku, jednak w sposób obrazowy opisuje ogół zmian na rynku również w tym aspekcie.

Tabela 8 – Roczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych
Roczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych

Rok	Wskaźnik cen przy podstawie rok poprzedni = 100	Rok	Wskaźnik cen przy podstawie rok poprzedni = 100
1995	127,8	2010	102,6
1996	119,9	2011	104,3
1997	114,9	2012	103,7
1998	111,8	2013	100,9
1999	107,3	2014	100,0
2000	110,1	2015	99,1
2001	105,5	2016	99,4
2002	101,9	2017	102,0
2003	100,8	2018	101,6
2004	103,5	2019	102,3
2005	102,1	2020	103,4
2006	101,0	2021	105,1
2007	102,5	2022	114,4
2008	104,2	2023	111,4
2009	103,5	2024	

Źródło: www.gus.pl

Trudna sytuacja na rynku produkcji przemysłu ciężkiego przekłada się bezpośrednio na sytuację poszczególnych zakładów funkcjonujących tak w Polsce, jak i pobliskich krajach europejskich. Niekorzystne tendencje dotyczą wiele podmiotów, które z trudem walczą o utrzymanie na rynku - analizy branżowe i liczne doniesienia prasowe wskazują, że wiele z nich stoi na granicy upadłości lub już upadło. Tylko w ostatnich miesiącach mówi się o znacznych problemach w Hucie Celsa w Ostrowcu będących konsekwencją upadku hiszpańskiej Celsy, zakładach Liberty w Częstochowie i Ostrawie, przynajmniej częściowej likwidacji majątku zakładów Kuźni Batory i Walcowni Andrzej Alchemia, a także o wygaszeniu ostatnich pieców koksowniczych w Krakowie. Grupowych zwolnień w związku z bardzo złą sytuacją firmy obawiają się również pracownicy Huty Pokój w Rudzie Śląskiej.

Problemy i plany reorganizacji sygnalizowały także przedsiębiorstwa sektora stali i innych w Europie – dla przykładu niemiecki gigant Thyssenkrupp przedstawił w połowie kwietnia 2024 r. program restrukturyzacji. Zapowiedziano, że produkcja stali w największej hucie w Duisburgu zostanie znacznie zmniejszona, co wiąże się z redukcją miejsc pracy. Kolejną ofiarą kryzysu gospodarczego w

- badania budżetów gospodarstw domowych, dostarczającego danych o przeciętnych wydatkach na towary i usługi konsumpcyjne; dane te wykorzystywane są do opracowania systemu wag.

Przy obliczaniu wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych stosowana jest Klasyfikacja Spożycia Indywidualnego według Celu, zaadaptowana na potrzeby Zharmonizowanych Wskaźników Cen Konsumpcyjnych (COICOP/HICP).

Wskaźnik cen reprezentanta w rejonie badania cen wynika z odniesienia jego średniej ceny miesięcznej do średniej ceny rocznej z roku poprzedniego. Ogólnopolski wskaźnik cen reprezentanta objętego notowaniami obliczany jest jako średnia geometryczna wskaźników cen ze wszystkich rejonów. Na podstawie wskaźników cen reprezentantów objętych badaniem cen w danej grupie, stosując średnią geometryczną, opracowuje się wskaźniki cen grup towarów i usług konsumpcyjnych na najniższym szczeblu agregacji systemu wag. Wykorzystuje się je następnie, przy zastosowaniu systemu wag, do obliczania wskaźników wyższych szczebli agregacji, aż do wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem. Wskaźnik cen obliczany jest według formuły Laspeyres'a, przy zastosowaniu wag z roku poprzedzającego rok badany.

Niemczech jest firma Sachsen Guss GmbH, zatrudniająca blisko 800 osób. Sachsen Guss to niemiecka huta założona w 1898 roku, specjalizująca się głównie w produkcji form odlewniczych do maszyn, a w ostatnich latach produkująca głównie części do turbin wiatrowych. To już druga niemiecka odlewnia, która w ciągu ostatnich miesięcy ogłosiła upadłość. Wcześniej, wniosek o upadłość złożyła także spółka Franken Guss GmbH & Co. KG, produkująca części dla branży motoryzacyjnej. Innego rodzaju problemy dotyczą włoską stalownię - Eksploatacja stalowni powinna zostać zawieszona, jeśli stanowi poważne i znaczące zagrożenie dla środowiska i zdrowia ludzi – tak orzekł w czerwcu 2024 r. Trybunał Sprawiedliwości UE w sprawie stalowni Ilva na południu Włoch. W przypadku stwierdzenia poważnych i znaczących zagrożeń dla środowiska i zdrowia ludzi działalność stalowni należy zawiesić. Ocenę tego TSUE pozostawił sądowni w Mediolanie.

Widać wyraźnie, że kryzys w sektorze przemysłu ciężkiego (ale i innych) przybiera realne kształty i zmusza przedsiębiorców do podejmowania decyzji nawet o skrajnych rozwiązaniach. To nie jedynie powszechna mowa o trudnej sytuacji finansowej, braku zamówień i innych problemach. Należy przyznać, że skala problemów jest niespotykana – w ostatnich latach, pomimo licznych zawirowań rynkowych, nie mówiło się o tak poważnych problemach w tylu zakładach w jednym czasie. Niewykluczonym jest, że w najbliższym czasie co najmniej kilka zakładów będzie poszukiwało nowych właścicieli/inwestorów.

Jako główne przyczyny takiego stanu wskazuje się aktualnie bardzo trudne warunki rynkowe – globalną nadpodaż i historycznie wysoki import stali do Europy z krajów, które mają znacznie niższe koszty regulacyjne. „Nasze” zakłady dodatkowo borykają się z kosztownymi procesami dekarbonizacji. Rosnące ceny energii i węgla oraz spadający popyt i ceny stali po inwazji Rosji na Ukrainę zaszkodziły sektorowi, który i tak miał już trudności z przystosowaniem się do przepisów Unii Europejskiej w zakresie ochrony środowiska, co znacząco zmniejszyło konkurencyjność w porównaniu z azjatyckimi rywalami.

Podkreślić należy, że zjawisko kryzysu na rynku hutniczym (i innych rynkach przemysłu ciężkiego) są przypadłością typowo europejską. Nowych mocy w hutnictwie wciąż przybywa, choć z pozycji Unii Europejskiej jest przeciwnie. Unia traci najwięcej produkcji, a nowe moce powstają przede wszystkim w Azji. Podczas gdy na świecie moce produkcyjne w hutnictwie wzrosły w ostatnich latach o 2,5 proc., to Unia Europejska zaliczyła pod tym względem wyraźny spadek.

Od 2018 do 2023 roku moce produkcyjne hutnictwa w Unii Europejskiej zmniejszyły się o 6 proc., czyli 13 mln ton, z czego 2,5 mln ton zniknęło z Polski. Przyrost nowych mocy produkcyjnych na świecie jest o połowę szybszy niż wzrost zapotrzebowania na stal. Rosnąca nadprodukcja wymusza wojny cenowe, w których Unia Europejska nie ma większych szans.

Wszystkie zebrane w analizie rynku informacje oraz dane dotyczące zmian w produkcji czynników rynkowych oraz tendencji posłużyły jako podstawy do zastosowanych w dalszej części opracowania obliczeń.

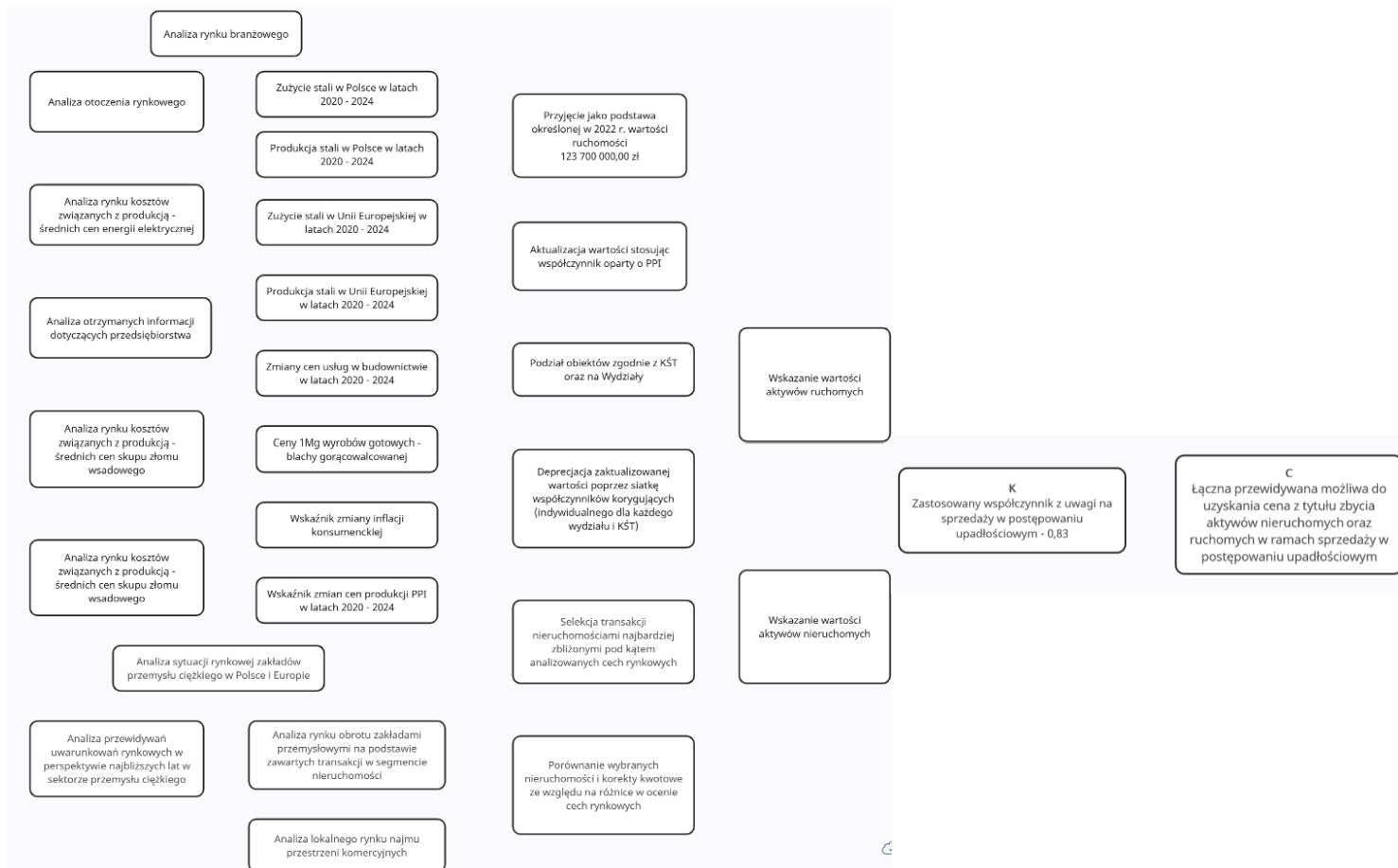
4. WARTOŚĆ A CENA SPRZEDAŻY W POSTĘPOWANIU UPADŁOŚCIOWYM

Na potrzeby testu prywatnego wierzyciela dokonano oszacowanie relacji kwoty, za którą może dojść do sprzedaży przedsiębiorstwa w postępowaniu upadłościowym do oszacowanej wartości rynkowej tego przedsiębiorstwa. Należy zaznaczyć, że wartość rynkowa przedsiębiorstwa jest kwotą wyjściową do podejmowania różnych działań przez syndyka w postępowaniu upadłościowym. Praktyka pokazuje, że kwota uzyskiwana ze sprzedaży przedsiębiorstwa w postępowaniu upadłościowym jest najczęściej niższa od oszacowanej wartości rynkowej. Może wynikać to z wielu względów. W szczególności należy wziąć pod uwagę jakie aktywa są majątkiem przedsiębiorstwa. Jeśli są to wysoce specjalistyczne aktywa to rynek potencjalnych nabywców jest ograniczony i to może powodować konieczność obniżania ceny sprzedaży. Podobnie, niezależny wpływ na uzyskaną cenę będzie miał stan rynku na który operują potencjalni nabywcy. Kolejnym aspektem jest sam stan aktywów – potencjalny nabywca aktywów, które wymagają istotnych nakładów na uruchomienie, będzie oczekiwał przynajmniej częściowego uwzględnienia tego w cenie sprzedaży. Nierzadko istotnym czynnikiem obniżającym cenę versus wartość aktywów jest także presja czasu, wynikająca z ryzyk temperaturowych, powodziowych i innych okoliczności, na które strony nie mają wpływu, a które to okoliczności mogą mieć z kolei wpływ na stan aktywów i możliwość ich dalszej eksploatacji. Relacja ta może się zatem kształtować różnie w zależności od kwestii branżowych, makroekonomicznych, czy sytuacji samego przedsiębiorstwa. W analizowanym przypadku w zasadzie występują wszystkie te czynniki co w pełni uprawnia zastosowanie dodatkowego współczynnika przy określaniu ceny sprzedaży tych aktywów⁶. W związku z powyższym na potrzeby oszacowania niniejszego współczynnika wykorzystano dane o sprzedaży przedsiębiorstwa ISD Huty Częstochowa Sp. z o.o. czyli podmiotu, której majątek kupiła Spółka Liberty Częstochowa Sp. z o.o. Wartość tego przedsiębiorstwa została na potrzeby sprzedaży oszacowana na kwotę 228 356 000,00 zł, natomiast z dostępnych informacji wynika, że zostało ono sprzedane w ramach trzeciego przetargu w postępowaniu upadłościowym za kwotę 190 000 000,00 zł. Oznacza to, że cena sprzedaży wynosiła 83% oszacowanej wartości rynkowej. ($190\,000\,000,00\text{ zł} / 228\,356\,000,00\text{ zł} = 0,83$). Dla potwierdzenia rzędu wielkości tej relacji przeanalizowano także dane o sprzedaży innego dużego przedsiębiorstwa przemysłowego z branży metalowej – Spółki ST3 Offshore Sp. z o.o. w upadłości. Jego wartość została oszacowana na kwotę 234 680 000,00 zł, natomiast zostało sprzedane za kwotę 170 500 002,00 zł, co oznacza relację 0,73 ($170\,500\,002\text{ zł} / 234\,680\,000\text{ zł} = 0,73$ ⁷).

⁶ Należy wyraźnie zaznaczyć, że stosowanie takiego współczynnika jest uprawnione wyłącznie do prognozowania wpływu ze sprzedaży, natomiast nie powinno być elementem wyceny wartości rynkowej aktywów – to są dwa odrębne parametry (wartość rynkowa jest cechą immamentną majątku natomiast cena sprzedaży w postępowaniu upadłościowym jest prognozą ekwiwalentu w gotówce, przygotowaną na podstawie tejże wartości rynkowej i specyficznych okoliczności planowanej transakcji). W praktyce sprzedaż wielu skomplikowanych przedsiębiorstw z różnych branż, sprzedaż następuje po obniżkach zatwierdzonych przez Sąd / Radę Wierzyteli i ewentualnych korektach w licytacjach pomiędzy nabywcami. Bazą tych modyfikacji jednak zawsze jest wartość rynkowa.

⁷ Ten wskaźnik jest co prawda niższy niż w przypadku ISD ale na potrzeby niniejszej analizy uznano, że najbardziej odpowiednie będzie zastosowanie wskaźnika, który historycznie dotyczył tegoż właśnie majątku ($K=0,83$), szczególnie, że okoliczności były pod względem stanu technicznego zbliżone (sprzedaż w stanie wymagającym nakładów ale w stanie zdolności produkcyjnej).

5. SCHEMAT WYKONANYCH DZIAŁAŃ



6. AKTYWA NIERUCHOME

6.1. Opis aktywów nieruchomości

Do aktywów Liberty Częstochowa Sp. z o.o. związanych nieruchomością należy zaliczyć nieruchomości zakładu stanowiące kompleksowy i zorganizowany obiekt przystosowany do prowadzenia działalności i realizacji procesów technologicznych związanych z przetopem, odlewaniem i walcowaniem stali. Tereny Zakładu nie stanowią jednej zwartej całości z punktu widzenia położenia obiektów – zgrupowane są w pięciu lokalizacjach głównych, w rejonie ulic Korfantego, Kucelińskiej i Trochimowskiego. Nieruchomości zakładu Liberty obejmują 81 działek o łącznej powierzchni ponad 149 ha – 149,1420 ha, obejmujące swoim zasięgiem tereny Walcowni Blach Grubych wraz z kompleksem obsługi transportu, Stalowni i Dzielnicy Przemysłowej – Hale Mirów wraz z budynkiem Zarządu. Zabudowania częstochowskiej huty powstawały sukcesywnie w latach 50., 60. i 70. XX w., główne zabudowania Stalowni w latach 90. XX w. Budynki wybudowane po 2000 r. są nieliczne. Zabudowania cechują się przewagą funkcji przemysłowo-produkcyjnych, z towarzyszeniem funkcji magazynowych,

AKTYWA NIERUCHOME

technicznych, obsługi transportu i biurowo-socjalnych. Łącznie, na terenie zakładu znajduje się ponad 160 budynków o powierzchniach zabudowy od kilku m² do hal o powierzchniach ponad 56 tys. m². Łączna powierzchnia zabudowy budynków zakładu, z uwzględnieniem budynków wewnętrznych to ponad 335 tys. m² (337 812,40 m²).

Dla przedmiotowych nieruchomości założone są księgi wieczyste nr CZ1C/00084863/1, CZ1C/00118825/1, CZ1C/00124556/9, CZ1C/00124557/6, CZ1C/00124562/4, CZ1C/00124564/8, CZ1C/00124573/4, CZ1C/00124579/6, CZ1C/00124586/8, CZ1C/00124587/5, CZ1C/00132196/6, CZ1C/00132710/6, CZ1C/00132712/0, CZ1C/00143734/0 prowadzone przez IX Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego w Częstochowie.

Poniżej przedstawiono tabelaryczny wykaz działek objętych przedmiotowymi nieruchomościami (zgodnie z EGiB).

Tabela 9 – Wykaz działek ewidencyjnych

Lp.	Numer działki	Obręb	Powierzchnia działki (ha)	KW
1.	2/262	302	0,7928	CZ1C/00132196/6
2.	2/265	302	0,4898	CZ1C/00132196/6
3.	2/266	302	0,3178	CZ1C/00132196/6
4.	2/268	302	0,3705	CZ1C/00132196/6
5.	2/271	302	0,3918	CZ1C/00132196/6
6.	2/272	302	0,1988	CZ1C/00132196/6
7.	8/1	228	6,3152	CZ1C/00084863/1
8.	2/62	302	0,0813	CZ1C/00084863/1
9.	2/63	302	0,0047	CZ1C/00084863/1
10.	2/294	302	0,1209	CZ1C/00084863/1
11.	2/289	302	0,0522	CZ1C/00084863/1
12.	1/123	302	0,053	CZ1C/00084863/1
13.	2/282	302	2,3693	CZ1C/00084863/1
14.	9/28	302	0,1195	CZ1C/00084863/1
15.	9/30	302	0,186	CZ1C/00084863/1
16.	9/26	302	0,0043	CZ1C/00084863/1
17.	1/106	302	0,0812	CZ1C/00084863/1
18.	1/107	302	0,0524	CZ1C/00084863/1
19.	1/98	302	0,1116	CZ1C/00084863/1
20.	1/88	302	0,5372	CZ1C/00084863/1
21.	1/108	302	0,1216	CZ1C/00084863/1
22.	3/3	302	0,3927	CZ1C/00084863/1
23.	1/66	302	0,0388	CZ1C/00084863/1
24.	1/67	302	0,3312	CZ1C/00084863/1
25.	9/24	302	0,0283	CZ1C/00084863/1
26.	1/129	302	0,0371	CZ1C/00084863/1
27.	1/125	302	0,5113	CZ1C/00084863/1
28.	1/126	302	0,0332	CZ1C/00084863/1
29.	10/43	302	0,0625	CZ1C/00084863/1
30.	2/666	302	0,0239	CZ1C/00084863/1
31.	2/667	302	0,4759	CZ1C/00084863/1
32.	2/695	302	5,7604	CZ1C/00084863/1
33.	2/696	302	1,5326	CZ1C/00084863/1
34.	2/697	302	0,971	CZ1C/00084863/1
35.	2/698	302	2,4897	CZ1C/00084863/1
36.	10/40	302	0,0237	CZ1C/00132710/6
37.	1/112	302	21,6377	CZ1C/00118825/1
38.	1/19	302	0,0727	CZ1C/00118825/1
39.	1/20	302	0,6892	CZ1C/00118825/1
40.	1/30	302	0,076	CZ1C/00118825/1
41.	1/35	302	0,0022	CZ1C/00118825/1
42.	1/37	302	0,075	CZ1C/00118825/1

AKTYWA NIERUCHOME

43.	1/49	302	0,0913	CZ1C/00118825/1
44.	1/55	302	0,0765	CZ1C/00118825/1
45.	1/114	302	0,7955	CZ1C/00118825/1
46.	1/115	302	2,3369	CZ1C/00118825/1
47.	1/118	302	0,9467	CZ1C/00118825/1
48.	9/16	302	0,5277	CZ1C/00118825/1
49.	16/7	228	69,1062	CZ1C/00118825/1
50.	1/119	302	0,0115	CZ1C/00124564/8
51.	2/264	302	0,5691	CZ1C/00124556/9
52.	2/506	302	0,7829	CZ1C/00124557/6
53.	2/277	302	1,3208	CZ1C/00124562/4
54.	2/276	302	0,8183	CZ1C/00124573/4
55.	2/103	302	0,8338	CZ1C/00124573/4
56.	2/509	302	0,5601	CZ1C/00124579/6
57.	2/511	302	0,1397	CZ1C/00124579/6
58.	2/668	302	0,2754	CZ1C/00124579/6
59.	2/669	302	0,4123	CZ1C/00124579/6
60.	2/670	302	0,0259	CZ1C/00124579/6
61.	2/671	302	0,583	CZ1C/00124579/6
62.	2/270	302	0,0351	CZ1C/00124586/8
63.	2/380	302	0,353	CZ1C/00124586/8
64.	2/381	302	0,8573	CZ1C/00124586/8
65.	2/382	302	1,7327	CZ1C/00124586/8
66.	2/383	302	2,2942	CZ1C/00124586/8
67.	10/35	302	0,447	CZ1C/00124587/5
68.	2/235	302	0,0871	CZ1C/00124587/5
69.	10/45	302	0,3107	CZ1C/00124587/5
70.	2/255	302	0,016	CZ1C/00132712/0
71.	2/258	302	0,1553	CZ1C/00132712/0
72.	2/253	302	0,0014	CZ1C/00132712/0
73.	2/256	302	0,0521	CZ1C/00132712/0
74.	2/347	302	1,0696	CZ1C/00143734/0
75.	10/58	302	0,4665	CZ1C/00143734/0
76.	3/11	228	1,2709	CZ1C/00084863/1
77.	3/12	228	1,1372	CZ1C/00084863/1
78.	3/13	228	6,4267	CZ1C/00084863/1
79.	3/15	228	1,0598	CZ1C/00084863/1
80.	16/46	228	1,3876	CZ1C/00084863/1
81.	16/48	228	1,7312	CZ1C/00084863/1

6.2. Opracowanie istotnych zagadnień rynkowych

Analiza możliwości wykorzystania nieruchomości

Na potrzeby wyceny nieruchomości wchodzących w skład majątku Liberty Częstochowa Sp. z o.o. dokonano ich podziału na trzy kompleksy tj. Dzielnice Przemysłową z budynkiem Zarządu, Stalownię oraz Walcownię (kompleks ten obejmuje także pozostałe, niezaliczone do wcześniejszych grup nieruchomości i obiekty).

Podział ten wynika przede wszystkim ze zróżnicowanego charakteru części składowych wycenianych nieruchomości, ich stanu, funkcjonalności, możliwości wykorzystania. Wydzielone kompleksy Walcowni i Stalowni stanowią zespoły zabudowy przemysłu metalurgicznego o znacznej skali i skomplikowanej specyfice konstrukcji. W toku analiz oraz przeprowadzonej wizji lokalnej na nieruchomościach stwierdzono, iż zabudowania objęte tymi kompleksami, pozbawione swojej pierwotnej funkcji związanej z prowadzonymi procesami technologicznymi, są trudno wynajmowane lub w skrajnym przypadku niemożliwe do wynajęcia w warunkach rynkowych, przede wszystkim ze względu na swoje znaczne rozmiary, ściśle określone funkcje i możliwości wykorzystania, a także

występujące znacznych rozmiarów konstrukcje podziemne hal (do kilku poziomów). Przygotowanie tego typu powierzchni (pomimo ogólnego dość dobrego stanu technicznego nieruchomości), wielopoziomowych, zajętych pod maszyny, których ewentualne usunięcie mogłoby powodować uszkodzenia lub zniszczenia, dla potrzeb najemców zainteresowanych typowymi powierzchniami magazynowo – produkcyjno – przemysłowymi, wymagałoby wysokich nakładów finansowych. Powierzchnie tego typu mają więc niewielkie, ściśle zawężone grono potencjalnych najemców.

Rynek przestrzeni komercyjnych – przemysłowych w kraju

Na potrzeby niniejszej opinii przeprowadzono szczegółową analizę rynku przemysłowego w Polsce pod kątem obiektów o funkcjonalności i wielkości zbliżonych do przedmiotowych Nieruchomości. Podczas analizy skupiono się na nieruchomościach przemysłowo-magazynowych, charakteryzujących się podobną intensywnością zabudowy (stosunek powierzchni zabudowy do powierzchni gruntu) ze dodatkową infrastrukturą, np. boczną kolejową. Rynek obrotu dużymi zakładami przemysłowymi jest ograniczony nawet w skali rynku ogólnopolskiego - analiza objęła obszar całego kraju, na przestrzeni ostatnich kilku lat, natomiast wiążąca analiza została ograniczona do okresu od początku 2020 r. do daty wyceny. Analizę wykonano dla wszystkich 16 województw i większości powiatów w ich obrębie, w oparciu o oficjalne dane o dokonanych transakcjach. Wykorzystano również dostępne bazy danych transakcji nieruchomościami przeprowadzonych przez podmioty komercyjne.

Na podstawie obszernego badania zidentyfikowaliśmy kilkanaście największych transakcji o różnym stopniu podobieństwa do wycenianych nieruchomości i różnych możliwościach ich wykorzystania na potrzeby raportu. Te, które uznaliśmy za najbardziej odpowiednie, poddaliśmy dogłębnej analizie.

Przeprowadzona analiza rynku wykazała, że na rynku występują transakcje dotyczące obiektów przemysłowych pochodzących z lat 50.-80. (ale także starszych i nowszych) i dotyczą nieruchomości zróżnicowanych pod względem stanu technicznego, wielkości i obecnego przeznaczenia gruntów. Sprzedaż dużych zakładów przemysłowych lub obiektów poprzemysłowych w kraju, często odbywa się w ramach całego przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części - co przy braku odrębnej ceny transakcyjnej dla poszczególnych składników sprawia, że nie nadają się jako dowód porównywalny. Przykładem w tym przypadku jest sprzedaż w kwietniu 2021 r. właśnie przedsiębiorstwa Huta Częstochowa - jednego z największych tego typu w Polsce, obejmującego znaczne tereny wraz z kompleksem hal produkcyjnych i innych obiektów przemysłowych, a także sprzedaż części elektrociepłowni w Koninie wraz z terenami towarzyszącymi. Choć stanowią bardzo dobry materiał porównawczy pod względem podobieństwa budynków, wielkości, funkcjonalności obiektów, ich wykorzystanie nie było możliwe ze względu na inny rodzaj transakcji. Byłoby to możliwe, gdyby ceny poszczególnych składników majątku zostały wyraźnie rozdzielone - sprzedaż przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części obejmuje zwykle nie tylko nieruchomości, ale także inne składniki, np. wyposażenie ruchome, maszyny i urządzenia, wartości niematerialne i prawne itp. W tych przypadkach ceny nie zostały rozdzielone. Odnotowano transakcje dotyczące obiektów różnego typu - dotyczyły one sprzedaży nieruchomości zakładów przemysłu metalurgicznego, maszynowego, budowlanego, komunalnego, chemicznego i innych. Stosunkowo rzadko zdarzała się sprzedaż całego majątku należącego do zakładu/przedsiębiorstwa - znaczną część transakcji można było zaliczyć do sprzedaży

AKTYWA NIERUCHOME

poszczególnych, często pojedynczych składników majątku, z różnych przyczyn niepotrzebnych już właścicielowi. Wiele transakcji dotyczyło obiektów o nieporównywalnej skali do obiektów będących przedmiotem transakcji — ze względu na wielkość wycenianego gruntu i wielkość inwestycji poszukiwano obiektów możliwie największych, o powierzchni gruntów przekraczającej 5 hektarów.

W latach od stycznia 2020 r. do sierpnia 2024 r. w całym kraju odnotowano kilkanaście transakcji dotyczących nieruchomości przemysłowych o powierzchni większej niż 50 000 mkw. (5,0 ha). Skupiliśmy się głównie na starszych zakładach przemysłowych, o znacznych rozmiarach, także tych ze specjalną infrastrukturą. Ze względu na charakter nieruchomości będących przedmiotem opinii, jak i nieruchomości porównywalnych, za jednostkę odniesienia przyjęto 1 mkw. zabudowanego gruntu.

Uznano, że w niniejszym przypadku postrzeganie nieruchomości przez potencjalnych nabywców/inwestorów będzie przebiegać przez pryzmat przydatności ekonomicznej oraz ogólnej skali nieruchomości i możliwości inwestycyjnych, związanych przede wszystkim z wielkością gruntu. Ważnym czynnikiem jest również to, że w przypadku nieruchomości o przeznaczeniu przemysłowym grunt jest ważnym nośnikiem wartości i uwzględnia dodatkową zabudowę (oprócz budynków), co czyni go bardzo użyteczną jednostką porównawczą. Ponadto zarejestrowane transakcje nie obejmowały kompletnych danych dotyczących parametrów powierzchni zabudowanej nieruchomości.

Szczególnie ważne dla identyfikacji nieruchomości porównywalnych do wycenianych było określenie wskaźnika intensywności zabudowy, rozumianego jako stosunek powierzchni zabudowy budynków do całkowitej powierzchni gruntu. Parametr ten pozwolił nam ograniczyć wpływ skali i porównać go z mniejszymi obiektami o podobnym układzie i udziale powierzchni zabudowanej. Na polskim rynku nie odnotowano transakcji o skali porównywalnej do opiniowanych zakładów - jednak brak tak dużych transakcji nie wyklucza możliwości porównania. W przypadku nieruchomości o podobnym wskaźniku intensywności, ceny za jednostkę (m^2) pozostają na podobnym poziomie, aczkolwiek, w zależności od skali ogólnej, grupa potencjalnych inwestorów będzie się zmieniać. Do szczegółowej analizy wybraliśmy 10 transakcji, porównywalnych do przedmiotowych nieruchomości zarówno pod względem intensywności zabudowy, jak i stanu technicznego obiektów. Jednostką cenową przyjętą do tej wyceny jest 1 m^2 powierzchni gruntu zabudowanego. Zaobserwowano, że największy wpływ na wskazane ceny nieruchomości mają takie atrybuty jak: lokalizacja, wielkość gruntu, intensywność zagospodarowania, wyposażenie dodatkowe i infrastruktura, stan obiektów i funkcjonalność zabudowy.

Wyłaniający się wzorzec wskazywał, że im wyższy wskaźnik zagospodarowania (rozumiany jako stosunek całkowitej powierzchni zabudowanej do powierzchni gruntu), tym wyższa cena jednostkowa nieruchomości - bierze się pod uwagę ogólną korzyść z rozwoju na nieruchomości; a także stan techniczny budynków - chociaż większość analizowanych zakładów została wybudowana w podobnym czasie (a zatem przy użyciu podobnych technologii), niektóre z nich zostały zmodernizowane, odnowione lub rozbudowane na przestrzeni lat. Cecha związana ze stanem technicznym bierze zatem pod uwagę obecność obiektów w różnym stanie technicznym, o różnych potrzebach remontowych i modernizacyjnych oraz o różnej efektywności energetycznej (jeśli są znacznie nowsze). Ogólnie rzecz biorąc, należy zauważyć, że porównywalne transakcje zostały dobrane w taki sposób, aby uniknąć porównań między obiektami, które są zupełnie różne pod względem funkcjonalności, technologii lub kwestii związanych z efektywnością energetyczną lub neutralnością klimatyczną. Zakłady przemysłowe, które z założenia miały prowadzić działalność mogącą mieć negatywny wpływ na środowisko,

zwłaszcza te wybudowane w poprzednim stuleciu, nie uwzględniały obecnych wymagań prawnych i środowiskowych na etapie projektowania i realizacji. Dodatkowo zmieniły się technologie budowlane, użyte materiały i aspekty związane z minimalizacją wykorzystywanej przestrzeni - obecnie budowane obiekty różnią się pod tym względem. Starsze budynki nie spełniają wysokich wymagań technicznych stawianych tego typu budynkom - to samo dotyczy transakcji porównawczych i szacowanych nieruchomości. Wszystkie one są narażone na ryzyko stopniowego dostosowywania do obowiązujących norm technicznych. Nie oznacza to jednak, że nie można dokonywać obrotu tego typu nieruchomościami - sytuacja rynkowa i dokonywane transakcje wskazują, że w Polsce jak i w Europie tego typu obiekty znajdują nowych nabywców.

Na osiągnięte ceny wpływa również lokalizacja, rozumiana przede wszystkim w kontekście otoczenia rynkowego oraz dostępność komunikacyjna. Istotna jest również wielkość działki - zgodnie z zasadą obowiązującą w niemal każdym segmencie rynku - im większa powierzchnia, tym niższa uzyskana cena jednostkowa. W przypadku wycenianych nieruchomości uwzględniono istotną różnicę parametrów i zastosowano niezbędne korekty. Ekstrapolacja uwzględnia różnice w powierzchni gruntów, ale jak pokazuje analiza rynku, nie jest to zależność liniowa i proporcjonalna. Do pewnego stopnia wielkość gruntu ma znaczenie dla ceny jednostkowej, ale po przekroczeniu pewnego poziomu dalszy wzrost areалу nie powoduje już tak wymiernego wpływu, w związku z tym bardzo duże arealy (3 lub więcej razy większe od maksymalnych obserwowanych na rynku) w cenie jednostkowej nie różnią się już tak znacząco proporcjonalnie do wzrostu powierzchni. Wynika to z faktu, że nieporównywalnie większe arealy są de facto uznawane za kompleksy mniejszych działek gruntu, przy czym powierzchnie odpowiadają potrzebom nabywców końcowych, planujących funkcje zgodne z przeznaczeniem nieruchomości. Wzięliśmy również pod uwagę obecność dodatkowej infrastruktury i urządzeń na nieruchomościach, zapewniających dodatkowe możliwości użytkowania - takie jak np. obecność bocznic kolejowej.

Rynek podobnych nieruchomości został zidentyfikowany pod kątem podobieństwa zgodnie z UOGN, w tym w szczególności pod względem przeznaczenia i rodzaju zabudowy (wiek, zużycie, charakter i intensywność). Ponadto wszystkie nieruchomości zawierają instalacje produkcyjne związane z transportem, przetwarzaniem mediów i inne środki trwałe z grup 0, 1, 2, (jeśli było inaczej dokonano niezbędnych korekt) - jednak same linie technologiczne, maszyny i urządzenia znalazły się poza zakresem wyceny części nieruchomościowej. Każda z nieruchomości przyjętych do porównania jest wykorzystywana do określonej produkcji przemysłowej i charakteryzuje się immanentną cechą unikalności pod względem funkcji, co również czyni je podobnymi pod tym względem do przedmiotowych nieruchomości. Niespecyficzne nieruchomości, takie jak magazyny, parki logistyczne lub nieruchomości o znacznie gęstszej zabudowie niż wyceniana nieruchomość, zostały odrzucone w procesie analizy. Na podstawie danych z urzędów powiatowych w całym kraju ceny nieruchomości przemysłowych wahają się w szerokim zakresie 48–118 zł za 1 m² zabudowanej powierzchni gruntu.

Mając na uwadze lokalizację przedmiotowych nieruchomości i wiek większości budynków, z analizy wyłączyliśmy nowsze fabryki, a także nieruchomości zlokalizowane w największych miastach i na terenach portowych. Nieruchomości przemysłowe sprzedawane w dużych miastach są w przeważającej mierze nabywane w celach inwestycyjnych związanych ze zmianą przeznaczenia zabudowy, najczęściej w kierunku budownictwa mieszkaniowego lub usługowego - wachlarz potencjalnych nabywców jest zatem inny. Obiekty znacznie nowsze od analizowanych, wykazują brak

AKTYWA NIERUCHOME

podobieństwa pod względem zastosowanych technologii budowlanych, stopnia wykorzystania i funkcjonalności powierzchni - nowsze zakłady to najczęściej segment rynku magazynowego dostosowany do potrzeb inwestora, do produkcji nie wymagającej tak specjalistycznych budynków i instalacji, jakie znajdują się w obrębie wycenianych nieruchomości. Nieruchomości zlokalizowane w portach morskich kraju, a szczególnie te zlokalizowane w Trójmieście, należy uznać, że ze względu na swoją specyfikę stanowią odrębny segment rynku przemysłowego. Dostępność portu, doków, nabrzeży przeładunkowych odróżnia te nieruchomości od innych zlokalizowanych w głębi łądu. Z punktu widzenia potencjalnego inwestora umożliwiają one zupełnie inne działania, co przekłada się na notowane ceny rynkowe. Wykluczaliśmy również nieruchomości zlokalizowane w mniejszych miastach, które zostały zakupione z zamiarem całkowitej zmiany sposobu użytkowania gruntów (np. wyburzenie budynków pod zabudowę mieszkaniową). Odrzuciliśmy transakcje nieruchomości o charakterze nierynkowym oraz transakcje niepewne, skrajne odchylenia od średniej ceny rynkowej uzyskanej na analizowanym rynku, a także takie, w których wystąpiły szczególne i nierynkowe warunki transakcyjne. W analizowanym okresie nie zaobserwowano wyraźnego trendu wzrostowego lub spadkowego cen w sektorze tego typu nieruchomości. Rynek dużych zakładów przemysłowych nie podlega tak dynamicznym zmianom, jak można to zaobserwować w bardziej popularnych segmentach i jest mniej podatny na różnego rodzaju wahania rynkowe. Wiąże się to również z faktem, że obrót na rynku przemysłowym odbywa się rzadko, a jeśli już, to dotyczy obiektów o ograniczonym kręgu potencjalnych inwestorów i wymaga zaangażowania dużych środków finansowych niedostępnych dla szerokiego grona uczestników rynku.

Poniżej przedstawiono zgromadzone transakcje wraz z opisem.

Tabela 10 – Odnotowane transakcji

Województwo	Miejscowość	Data transakcji	Pow. Gruntu [m ²]	Szacowana pow. Zabud. [m ²]	Wsp. zagospodarowania %	Cena transakcyjna [PLN]	Cena jedn. [PLN/m ²]
śląskie	Bytom	12.04.2023	79 355	21 706	27,35%	5 982 770	75,39
<p>Nieruchomość położona jest w województwie śląskim, w mieście Bytom. Nieruchomość po nieczynnej elektrociepłowni Miechowice znajduje się na działce o powierzchni ok. 8 ha. Nieruchomość zakupiona z zamiarem jej wyburzenia. Wskaźnik intensywności zabudowy wynosi ok. 27%. Nieruchomość posiada rozbudowaną infrastrukturę towarzyszącą tego typu obiektom. Funkcjonalność zabudowy jest ograniczona ze względu na ściśle określoną funkcjonalność.</p>							
mazowieckie	Ostrołęka	06.10.2022	341 807	12 945	3,79%	31 491 919	92,13

AKTYWA NIERUCHOME

Nieruchomość położona jest w województwie mazowieckim, w mieście Ostrołęka. Zabudowa elektrociepłowni A i obiektów towarzyszących zlokalizowana jest na działce o powierzchni ok. 34 ha. Wskaźnik intensywności zabudowy wynosi ok. 4%. Podana cena, ze względu na sposób agregowania środków trwałych na potrzeby transakcji, nie obejmuje części obiektów związanych z nieruchomością - dokonano niezbędnych korekt. Funkcjonalność zabudowy jest ograniczona ze względu na ściśle określoną funkcjonalność większości zabudowań.



zachodniopomorskie	Stargard	31.03.2022	244 985	21 613	8,82%	18 205 628	74,31
--------------------	----------	------------	---------	--------	-------	------------	-------

Nieruchomość położona jest w województwie zachodniopomorskim, w mieście Stargard. Na działce o powierzchni około 24,5 ha znajduje się zakład naprawczy taboru kolejowego. Wskaźnik intensywności zabudowy około 9%. Nieruchomość obejmuje rozległą infrastrukturę w obrębie tego typu obiektów. Funkcjonalność zabudowy jest częściowo ograniczona ze względu na ściśle określoną funkcjonalność części zabudowy.



podkarpackie	Stalowa Wola	30.09.2021	181 504	12 804	7,05%	12 712 515	136,15
--------------	--------------	------------	---------	--------	-------	------------	--------

Nieruchomość położona jest w województwie podkarpackim, w mieście Stalowa Wola. Na działce o powierzchni około 18 ha znajduje się elektrociepłownia. Wskaźnik intensywności zabudowy wynosi około 7%. Nieruchomość obejmuje rozległą infrastrukturę w obrębie tego typu obiektów, w tym bocznicę kolejową. Funkcjonalność zabudowy jest częściowo ograniczona ze względu na ściśle określoną funkcjonalność części zabudowy.



opolskie	Opole	23.06.2021	158 261	60 875	38,46%	17 242 504	108,95
----------	-------	------------	---------	--------	--------	------------	--------

Nieruchomość położona jest w województwie opolskim, w mieście Opole. Na działce o powierzchni około 16 ha znajduje się zakład przemysłu mechanicznego – Fabryka Wagonów Opole. Wskaźnik intensywności zabudowy wynosi około 39%. Nieruchomość posiada dodatkową infrastrukturę, w tym bocznicę kolejową. Funkcjonalność zabudowy jest częściowo ograniczona ze względu na ściśle określoną funkcjonalność części zabudowy.



wielkopolskie	Opalenica	28.02.2020	75 406	9 623	12,76%	5 840 000	77,45
---------------	-----------	------------	--------	-------	--------	-----------	-------

AKTYWA NIERUCHOME

Nieruchomość położona jest w województwie wielkopolskim, w mieście Opalenica. Na działce o powierzchni około 7,5 ha znajduje się zakład przemysłu mechanicznego – Fabryka Ursus Opalenica. Wskaźnik intensywności zabudowy wynosi około 13%. Na terenie nieruchomości brakuje infrastruktury towarzyszącej tego typu obiektom. Funkcjonalność zabudowań jest korzystna, nieskomplikowana.



mazowieckie Wołomin 12.02.2020 103 887 16 222 15,12% 12 300 000 118,40

Nieruchomość położona jest w województwie mazowieckim, w mieście Wołomin. Na działce o powierzchni około 10 ha znajduje się obiekt produkcyjno-magazynowy. Wskaźnik intensywności zabudowy wynosi około 15%. Nieruchomość pozbawiona jest dodatkowej infrastruktury towarzyszącej tego typu obiektom. Funkcjonalność zabudowań jest korzystna, nieskomplikowana.



świętokrzyskie Niekłań Mały 09.11.2021 121 786 5 040 4,1% 6 250 000 50,47

Nieruchomość położona jest w województwie świętokrzyskim, w miejscowości Niekłań Mały w gminie Stąporków. Na działce o powierzchni około 12 ha znajduje się obiekt po byłej rozlewni gazu. Wskaźnik intensywności zabudowy wynosi około 4%. Nieruchomość pozbawiona jest dodatkowej infrastruktury towarzyszącej tego typu obiektom. Funkcjonalność zabudowań jest korzystna, nieskomplikowana.



dolnośląskie Ziębice 12.01.2024 121 786 21 643 17,8% 5 900 000 48,45

Nieruchomość położona jest w województwie dolnośląskim, w miejscowości Ziębice. Na działce o powierzchni około 12 ha znajduje się obiekt produkcyjny – produkcja drzwi i okien drewnianych. Wskaźnik intensywności zabudowy wynosi około 17,8%. Nieruchomość pozbawiona jest dodatkowej infrastruktury towarzyszącej tego typu obiektom. Funkcjonalność zabudowań jest korzystna, nieskomplikowana.



dolnośląskie Chocianów 28.07.2022 230 296 37 829 16,4% 26 864 000 116,65

Nieruchomość położona jest w województwie dolnośląskim, w miejscowości Chocianów. Na działce o powierzchni około 23 ha znajduje się obiekt po byłej fabryce pojazdów Chofum. Wskaźnik intensywności zabudowy wynosi około 16,4%. Nieruchomość pozbawiona jest dodatkowej infrastruktury towarzyszącej tego typu obiektom. Funkcjonalność zabudowań jest średnio korzystna, częściowo ograniczona.



6.3. Metodologia szacowania

W związku z tym, a także z faktem, iż w okresie ostatnich kilku lat odnotowano transakcje nieruchomościami, które można uznać za podobne, zdecydowano się na zastosowanie w przedstawionej poniżej symulacji wyceny kompleksów Walcowni i Stalowni podejścia porównawczego, metody porównywania parami⁸.

Wydzielony kompleks Dzielnicy Przemysłowej wraz z budynkiem Zarządu ma zupełnie odmienną charakterystykę od przytoczonych powyżej. Kompleks ten stanowi zespół obiektów o charakterze magazynowo – produkcyjnym i biurowym, wykorzystywany obecnie częściowo na potrzeby Huty Częstochowa, w części wynajmowany co potwierdzają zawarte umowy najmu i dzierżawy. Na podstawie analizy dokumentacji obiektów stwierdzono, iż budynki są zróżnicowane pod względem funkcjonalności (powierzchnie magazynowe, produkcyjne i biurowe), jednocześnie ich układ i rozmieszczenie pozwalają na wynajęcie poszczególnych komponentów kompleksu Dzielnicy wielu najemcom. Z tego względu dla określenia wartości tego kompleksu zdecydowano się na zastosowanie podejścia dochodowego, metodę inwestycyjną, technikę kapitalizacji prostej netto.

6.4. Wskazanie obliczeń

Aktywa nieruchomości ze względu na rodzaj i odrębność zostały podzielone zgodnie z analizowanymi obszarami tj. na: Walcownię, Stalownię oraz Dzielnicę przemysłową.

Wartość kompleksu Walcowni i Stalowni

Wartość kompleksu Walcowni i Stalowni szacowana analogicznie jak w przypadku wartości prezentowanych we wcześniej sporządzanych operatach szacunkowych powinna kształtować się na poziomach zbliżonych, z dopuszczalnym wahaniem w zakresie kilku procent.

Na potrzeby niniejszej opinii dokonano przybliżonego oszacowania wartości aktywów nieruchomości w drodze porównania i korekty cen notowanych na rynku ogólnopolskim w segmencie zakładów przemysłowych o zbliżonej charakterystyce ogólnej. Pod uwagę wzięto cechy opisujące nieruchomości pod kątem lokalizacji, wielkości gruntu, stopnia zagospodarowania, stanu, standardu i funkcjonalności zabudowy, a także pod kątem występowania dodatkowej infrastruktury.

⁸ Należy założyć, że gdyby realizowany był opis i oszacowanie przedsiębiorstwa, wycena aktywów nieruchomości opierałaby się na zbliżonej analizie rynku i przebiegałaby w sposób zbliżony do symulacji przedstawionej w niniejszym opracowaniu.

AKTYWA NIERUCHOME

Ceny jednostkowe notowane w zadanym segmencie rynku kształtowały się na poziomie od około 50 zł do około 120 zł w odniesieniu do 1 m² powierzchni gruntu zabudowanego, ze średnią ceną na poziomie około 85 m².

Poniżej zamieszczono tabele z porównaniem wybranych zakładów dla oszacowania wartości kompleksów Walcowni i Stalowni.

Tabela 11 – Porównanie nieruchomości - Walcownia

RODZAJ CECH RYNKOWYCH	NIERUCHOMOŚĆ WYCENIANA	NIERUCHOMOŚCI PRZYJĘTE DO PORÓWNAŃ		
		A.	B.	C.
Miejscowość	Częstochowa	Bytom	Ziębice	Stargard
Ulica	tereny huty Częstochowa Walcownia	Elektrownia	Przemysłowa	Broniewskiego
Data transakcji		12.04.2023	12.01.2024	31.03.2022
Pow. działki	268 527,00	79355	121786	244985
Pow. zabudowy	50 696,00	21706	21643	21613
Współczynnik zainwestowania	0,189	0,274	0,178	0,088
Cena 1 m ² . [zł]		75,39 zł	48,45 zł	74,31 zł
Lokalizacja ogólna i otoczenie	dobra	dobra	słabsza	dobra
		0,00 zł	14,00 zł	0,00 zł
Stan techniczny i standard zabudowań na nieruchomości	średni	średni	średni	średni
		0,00 zł	0,00 zł	0,00 zł
Współczynnik zainwestowania	średni	wysoki	średni	niski
		-5,25 zł	0,00 zł	5,25 zł
Wielkość gruntu	bardzo duża*	mała	średnia	duża
		-14,00 zł	-10,49 zł	-7,00 zł
Funkcjonalność zagospodarowania	mniej korzystna	mniej korzystna	korzystna	średnio korzystne
		0,00 zł	-10,49 zł	-5,25 zł
Wyposażenie w infrastrukturę	korzystne	średnio korzystne	mniej korzystne	korzystne
		7,00 zł	13,99 zł	0,00 zł
SUMA POPRAWEK [zł]		-12,25 zł	7,01 zł	-7,00 zł
CENA 1 m ² SKORYG. [zł]		63,14 zł	55,45 zł	67,31 zł
WARTOŚĆ ŚREDNIA 1 m ² powierzchni gruntu		61,97 zł		

Tabela 12 - Porównanie nieruchomości – Stalownia

RODZAJ CECH RYNKOWYCH	NIERUCHOMOŚĆ WYCENIANA	NIERUCHOMOŚCI PRZYJĘTE DO PORÓWNAŃ		
		A.	B.	C.
Miejscowość	Częstochowa	Bytom	Ziębice	Stargard
Ulica	tereny huty Częstochowa Stalownia	Elektrownia	Przemysłowa	Broniewskiego
Data transakcji		12.04.2023	12.01.2024	31.03.2022
Pow. działki	1 056 411,00	79355	121786	244985
Pow. zabudowy	248 725,00	21706	21643	21613
Współczynnik zainwestowania	0,235	0,274	0,178	0,088
Cena 1 m ² . [zł]		75,39 zł	48,45 zł	74,31 zł
Lokalizacja ogólna i otoczenie	dobra	dobra	słabsza	dobra
		0,00 zł	14,00 zł	0,00 zł
Stan techniczny i standard zabudowań na nieruchomości	średni	średni	średni	średni
		0,00 zł	0,00 zł	0,00 zł
Współczynnik zainwestowania	średni	wysoki	średni	niski
		-5,25 zł	0,00 zł	5,25 zł
Wielkość gruntu	bardzo duża*	mała	średnia	duża
		-14,00 zł	-10,49 zł	-7,00 zł
Funkcjonalność zagospodarowania	mniej korzystna	mniej korzystna	korzystna	średnio korzystne
		0,00 zł	-10,49 zł	-5,25 zł
Wyposażenie w infrastrukturę	korzystne	średnio korzystne	mniej korzystne	korzystne
		7,00 zł	13,99 zł	0,00 zł
SUMA POPRAWEK [zł]		-12,25 zł	7,01 zł	-7,00 zł
CENA 1 m ² SKORYG. [zł]		63,14 zł	55,45 zł	67,31 zł
WARTOŚĆ ŚREDNIA 1 m ² powierzchni gruntu		61,97 zł		

Wartość kompleksu Walcowni wynosi w stanie aktualnym:

$$W_1 = 61,97 \text{ zł/m}^2 \times 1\,056\,411 \text{ m}^2 = 65\,465\,263,89 \text{ zł}$$

Po zaokrągleniu przyjęto wartość: 65 465 000,00 zł

Słownie: sześćdziesiąt pięć milionów czterysta sześćdziesiąt pięć tysięcy złotych.

Wartość kompleksu Stalowni wynosi w stanie aktualnym:

$$W_1 = 61,97 \text{ zł/m}^2 \times 268\,527 \text{ m}^2 = 16\,640\,484,54 \text{ zł}$$

Po zaokrągleniu przyjęto wartość: 16 640 000,00 zł

Słownie: szesnaście milionów sześćset czterdzieści tysięcy złotych.

Wartość dzielnicy przemysłowej

Kompleks Dzielnicy Przemysłowej stanowi zespół obiektów o charakterze magazynowo – produkcyjnym i biurowym, wykorzystywany obecnie częściowo na potrzeby Huty Częstochowa, w części wynajmowany. Budynki są zróżnicowane pod względem funkcjonalności (powierzchnie magazynowe, produkcyjne i biurowe), jednocześnie ich układ i rozmieszczenie pozwala na wynajęcie poszczególnych komponentów kompleksu Dzielnicy wielu najemcom. Biorąc pod uwagę parametry

charakteryzujące przedmiotowe obiekty oraz ogólne trendy na rynku określono stawkę za najem poszczególnych rodzajów przestrzeni.

W związku z powyższym dla przestrzeni magazynowo – produkcyjnych, zależnie od stanu budynku przyjęto stawkę czynszu na poziomie od 10 do 12 zł/m², dla powierzchni biurowych stawkę czynszu określono również w zależności od stanu budynku, a także jego standardu i funkcjonalności na poziomie od 12 do 15 zł/m².

Wskaźnik obłożenia

Biorąc pod uwagę lokalizację i otoczenie przedmiotowych obiektów oraz stan techniczny i standard powierzchni w procesie wyceny, ale także ogólne trendy zainteresowania powierzchniami magazynowo-produkcyjnymi na rynku ogólnopolskim, przyjęto poziom wskaźnika pustostanów dla wszystkich rodzajów powierzchni na poziomie 10%, zakładając przeciętny 5 letni okres zawieranych umów oraz 5 miesięczny okres bezumowny, w którym następuje poszukiwanie kolejnego najemcy. Wskaźnik obłożenia dla wynajmowanych powierzchni przyjęto tym samym w wysokości 90,00%. Przyjęty poziom wskaźnika pustostanów jest spójny z obecnymi trendami na rynku lokalnym, przy uwzględnieniu indywidualnych cech nieruchomości.

Wydatki operacyjne pozostające po stronie właściciela i związane z nieruchomością

Na podstawie analizy rynku lokalnego, analizy kosztów związanych z eksploatacją budynków oraz informacji od zarządców nieruchomości i firm działających na rynku lokalnym określono średnio rynkowe wydatki operacyjne związane z utrzymaniem nieruchomości:

- w procesie wyceny przyjęto, iż tak jak w typowych umowach rynkowych, najemca ponosi koszty związane z kosztami licznikowymi, na podstawie faktur przedstawianych przez wynajmującego, koszty utrzymania czystości w pomieszczeniach wynajmowanych oraz koszty monitoringu;
- przyjęto, iż koszty ubezpieczenia obiektu ponosi wynajmujący. Na podstawie wywiadu wśród firm ubezpieczeniowych ustalono, iż koszt ten kształtuje się na poziomie ok. 1 promila K_{ODT} budynku;
- koszty monitoringu i dozoru obiektu, przy uwzględnieniu cech przedmiotowych nieruchomości przyjęto na podstawie danych rynkowych;
- koszty zarządu i obsługi obiektu określono na podstawie ofert rynkowych firm świadczących tego typu usługi na rynku lokalnym. Koszt tego typu usług związanych z nieruchomością biorąc pod uwagę charakter nieruchomości i jej stan techniczny określono na poziomie łącznie ok. 1,5% EDB. Przyjęte koszty obejmują okresowe kontrole stanu technicznego nieruchomości, obsługę bieżącą nieruchomości, prowadzenie rozliczeń opłat za media, rozliczeń z najemcami;
- koszty remontów i konserwacji bieżącej określono na podstawie ofert rynkowych firm świadczących tego typu usługi na rynku lokalnym na poziomie ok. 1% EDB;
- właściciel nieruchomości ponosi koszt utrzymania pustostanów w okresach;
- przyjęto, iż podatek od nieruchomości stanowi koszt wynajmującego, elementy podatku od nieruchomości takie jak: podatek od powierzchni budynków przeznaczonych do prowadzenia działalności gospodarczej oraz od gruntu przyjęto na podstawie obowiązujących na terenie miasta Częstochowa stawek na rok 2024;
- opłata za użytkowanie wieczyste – stanowiąca 3% wartości prawa własności do gruntów, przyjęta na podstawie w przeszłości udostępnionych dokumentów;

W oparciu o analizę rynku i przyjęte, opisane powyżej założenia, dokonano oszacowania wartości rynkowej przedmiotowych obiektów, w podejściu dochodowym przy użyciu metody inwestycyjnej i techniki kapitalizacji prostej dochodu netto generowanego przez nieruchomości w skali roku, przy założeniu wynajmu powierzchni:

Tabela 13 - Podsumowanie parametrów w podejściu dochodowym

EDB / rok	5 792 675,04 zł
Wydatki operacyjne	2 627 317,78 zł
Dochód Operacyjny Netto (DON)	3 165 357,26 zł
Stopa kapitalizacji	10,5%
Wartość	30 146 259,59 zł

Po zaokrągleniu przyjęto wartość: 30 146 000,00 zł

Słownie: trzydzieści milionów sto czterdzieści sześć tysięcy złotych.

Łączną wartość aktywów nieruchomości rozumiana jako sumę wartości poszczególnych kompleksów tj. kompleksu Walcowni, Stalowni i Dzielnicy Przemysłowej wynosi:

$$W_N = 65\,465\,000,00 \text{ zł} + 16\,640\,000,00 \text{ zł} + 30\,146\,000,00 \text{ zł}$$

$$W_N = 112\,071\,000,00 \text{ zł}$$

Słownie: sto dwanaście milionów siedemdziesiąt jeden tysięcy złotych

Określenie przewidywanej możliwej do uzyskania ceny aktywów nieruchomości w ramach sprzedaży w postępowaniu upadłościowym, obliczono w oparciu o współczynnik **K** wskazany i opisany w pkt. 4, zgodnie ze wzorem:

$$C = W_N * K$$

$$C = 112\,071\,000 \text{ zł} * 0,83$$

$$C = 93\,018\,930,00 \text{ zł}$$

Gdzie:

W_N - wartość aktywów nieruchomości

K – współczynnik wynikający ze sprzedaży w postępowaniu upadłościowym - 0,83

C - możliwa do uzyskania cena aktywów nieruchomości w ramach sprzedaży w postępowaniu upadłościowym

Łączna przewidywana możliwa do uzyskania cena z tytułu nieruchomości w ramach sprzedaży w postępowaniu upadłościowym została określona w zaokrągleniu do pełnych tysięcy na:

$$93\,019\,000,00 \text{ zł}$$

Słownie: dziewięćdziesiąt trzy miliony dziewiętnaście tysięcy złotych

Przyjęte założenia

- Wartość aktywów nieruchomości oszacowana została w warunkach ograniczonej wiedzy o aktualnym stanie i sytuacji przedmiotowych aktywów.
 - Przyjęto stan nieruchomości niezmienny względem procesu szacowania prowadzonego w 2022 r., zgodnie z oświadczeniem Liberty Częstochowa Sp. z o.o., za wyjątkiem zmiany stanu budynku Zarządu w związku z zalaniem części obiektu (na podstawie Sprawozdania TNS).
 - Przyjęto, że stan ewidencyjny aktywów nie uległ zmianie – tj. liczba nieruchomości (KW), liczba działek, ich oznaczenie i powierzchnia pozostają tożsame ze stanem procesu szacowania prowadzonego w 2022 r.
 - Zgodnie z oświadczeniem przyjęto, że w ostatnich latach w obrębie nieruchomości nie dokonały się żadne znaczące nakłady remontowe i inwestycyjne i jednocześnie nie wskazano na wystąpienie żadnych poważnych awarii.
 - Zgodnie z oświadczeniem przyjęto, że nieruchomości w ostatnich latach nie zostały dodatkowo obciążone w sposób mogący mieć wpływ na wartość nieruchomości.
 - Na potrzeby niniejszej analizy z przyczyn niezależnych od autorów opracowania, nie dokonano oględzin nieruchomości.
 - Niniejsza analiza nie stanowi wyceny nieruchomości i operatu szacunkowego. Funkcją tego opracowania jest analiza przewidywanej ceny możliwej do uzyskania w postępowaniu upadłościowym w przypadku sprzedaży aktywów, wykonana na bazie możliwych do uzyskania informacji i wcześniejszego oszacowania wartości rynkowej w opisie i oszacowaniu przygotowanym w 2022 roku.
-

7. AKTYWA RUCHOME

7.1. Opis aktywów ruchomych

Jako aktywa ruchome rozumiane są ruchomości, instalacje oraz obiekty współistniejące związane z megaukładami produkcyjnymi odpowiedzialnymi za realizację procesów technologicznych związanych z przetopem, odlewaniem i walcowaniem stali. Aktywa ruchome nie zostały ujęte w wartości nieruchomości i zawierają się w grupach 3 – 8 Klasyfikacji Środków Trwałych.

Na potrzeby niniejszego opracowania, przyjęto również podział obiektów zgodnie z ich przynależnością do Wydziałów zorganizowanych w przedsiębiorstwie (np. stalownia, walcownia, administracja).

Niniejsze opracowanie oparto na przeprowadzonej i opisanej w punkcie 3 analizie rynku.

7.2. Rodzaj określanej wartości

Podstawę niniejszego opracowania stanowi m.in. przygotowana w 2022 r. Opinia o wartości ruchomości stanowiąca załącznik do Wyceny Aktywów Liberty Częstochowa.

Dla przypomnienia, przygotowana wcześniej opinia opracowana została w momencie, kiedy zarówno stalownia jak i walcownia były „w ruchu” i wykonywały produkcję na zakładanym (nie maksymalnym) poziomie. Instalacje były sprawne, a kluczowe elementy przeszły remonty umożliwiające prowadzenie produkcji.

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od Zamawiającego, instalacje aktualnie nie pracują, pozostają wyłączone od kilku miesięcy. Zatrzymanie produkcji nastąpiło na skutek podjętej decyzji i nie było spowodowane awarią. Ciągi technologiczne, wg. uzyskanych informacji, są zdolne do rozpoczęcia produkcji po przeprowadzeniu standardowych procedur technologicznych związanych z ponownym uruchomieniem. Przeprowadzenie procesu uruchomienia wiąże się z kosztami na poziomie około 200 000 Euro i czasem około 2 tygodni, wg informacji pozyskanych od Zamawiającego.⁹

Niniejsze opracowanie, analogicznie jak w opinii z 2022 r. ma na celu określenie przewidywanej ceny możliwej do uzyskania w postępowaniu upadłościowym dla aktywów ruchomych należących do podmiotu (z wyłączeniem gruntów, budynków, budowli oraz elementów związanych z funkcjonowaniem nieruchomości), przy założeniu kontynuacji działania w obecnej formie i miejscu.

7.3. Metodologia szacowania

Chociaż istnieją pewne różnice w stosowaniu i nomenklaturze, w rzeczywistości istnieją tylko trzy podstawowe podejścia do wyceny:

- rynkowe (porównawcze lub dochodowe);
- kosztowe (odtworzeniowe);
- dochodowe;

oraz dodatkowo

⁹ Nie było to przedmiotem due dilligence.

- mieszane (stanowiące połączenie metod rynkowych i kosztowych).

Poszukując najbardziej obiektywnego do celu wyceny podejścia, analizując posiadane i możliwe do uwzględnienia dane, niniejsze opracowanie, w oparciu o przeprowadzoną analizę rynku, przygotowane zostało w **podejściu kosztowym**.

Ideą **podejścia kosztowego** jest deprecjacja kosztu zastąpienia obiektu nowego bazującą na zaktualizowanych wartościach początkowych, pomniejszonych o zużycia.

Podejście stosowane jest w przypadku, gdy obiekty podlegające opracowaniu nie są oferowane na rynku wtórnym. Metoda deprecjacji kosztu odtworzenia, oparta jest na zasadzie substytucji. Określa wartość równą kosztom odtworzenia danego obiektu (według zaktualizowanych danych księgowych lub cen producentów) z uwzględnieniem deprecjacji wynikającej ze zużycia technicznego, funkcjonalnego i ekonomicznego.

Podejście kosztowe jest powszechnie stosowane dla:

- maszyn specjalistycznych lub urządzeń specjalistycznego przeznaczenia;
- maszyn i urządzeń, które są bardzo rzadko, jeśli w ogóle, sprzedawane lub wynajmowane na rynku;
- maszyn i urządzeń, które nie mają aktywnego rynku lub są unikalne, co eliminuje możliwość podejścia rynkowego;
- maszyn i urządzeń, które nie generują bezpośrednio dochodu, co eliminuje możliwość zastosowania podejścia dochodowego¹⁰.

Zaznaczyć należy, że podstawą do zastosowania takiego podejścia jest przeprowadzona szeroka analiza otoczenia rynkowego dotyczącego tej gałęzi przemysłu, sytuacji rynkowej krajowej, europejskiej oraz światowej oraz aspektów społeczno-politycznych. Zebrane przekrojowo informacje pozwoliły na określenie wysokości zastosowanych w tej metodzie współczynników.

7.4. Wskazanie obliczeń

Podstawę do niniejszego opracowania stanowi opinia o wartości przygotowana w grudniu 2020 r., gdzie została określona wartość przedmiotu wyceny (ruchomości) na poziomie 119 000 000,00 zł oraz opinia o wartości przygotowana w lutym 2022 r., która wskazywała wartość 123 700 000,00 zł. Na wstępie wskazać należy, że zmiana w określonej wartości w stosunkowo krótkim czasie wynika m.in. z wykonanych w tym okresie remontów pozwalających na prowadzenie dalszej produkcji.

W pierwszej kolejności wyceniający zwrócił się do Zamawiającego z szeregiem pytań, które pozwoliły odnieść aktualny stan techniczny i możliwości produkcyjne do stanu przyjętego w poprzednich opiniach. Najistotniejsze uzyskane informacje wskazują, że w ostatnim czasie nie były prowadzone żadne prace remontowe (remonty główne, cykliczne) ani modernizacyjne. Nie były również dokupowane istotne dla produkcji urządzenia dodatkowe. W oparciu o te informacje można przyjąć, że podlegający wycenie majątek (przedmiot opracowania) jest analogiczny jak w poprzednich opiniach, a różnica wynika z jego stanu technicznego.

¹⁰ Tłumaczenie własne

Biorąc pod uwagę datę na jaką była przygotowana poprzednia opinia (2022 r.) uznano za stosowne dokonanie symulacji określenia ceny możliwej do uzyskania sprzedaży w postępowaniu upadłościowym na bazie zaktualizowanych obliczeń we wcześniejszych opracowaniach. Przemawia za tym zmienność okoliczności rynkowych oraz ogólnej sytuacji gospodarczej. Jako podstawę do aktualizacji przyjęto obliczone i ogłoszone przez GUS wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu w latach 1996 – 2024¹¹.

W oparciu o dane GUS obliczono średni wskaźnik zmian PPI¹² dla poszczególnych lat w analizowanym zakresie, co przedstawiono w tabeli poniżej.

Tabela 14 – Wskaźniki miesięczne PPI

Miesiąc Rok	styczeń	lut	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	Średnia
2020	106,10	105,90	105,50	104,90	104,70	105,10	105,40	105,00	105,30	105,80	105,80	106,10	105,47
2021	107,20	108,30	110,00	110,80	111,80	112,80	114,50	115,30	116,30	118,60	120,30	121,50	113,95
2022	124,40	125,80	134,10	137,50	139,40	141,60	143,40	144,50	144,80	146,10	145,70	146,60	139,50
2023	149,70	149,00	148,10	146,20	143,40	142,30	140,70	140,60	141,00	140,20	138,50	136,60	143,03
2024	117,40	117,50	116,90	117,30	116,90	117,00	-	-	-	-	-	-	117,17

W oparciu o ww. wskaźniki dokonano obliczeń indeksów rocznych określających zmianę cen rok do roku, które zastosowano jako mnożniki do wartości początkowej, uzyskując w ten sposób zaktualizowaną na 07.2024 r. wartość początkową.

Tabela 15 – Obliczone indeksy PPI rok do roku

Rok	Wskaźnik rok do roku	Średnie indeksy roczne 2021 = 1 (rok bazowy)	Zmiana wartości
2021	114,0	1,00	123 700 000,00
2022	139,5	1,22	151 427 109,84
2023	143,0	1,03	155 262 768,76
2024	117,2	0,82	127 191 897,03
Wartość zaktualizowana			127 191 897,03

Posiadając informację, iż w ostatnich latach nie były wykonywane remonty główne, sezonowe oraz nie dokonywano zakupów i wymiany urządzeń / maszyn kluczowych dla produkcji i zwiększenia wydajności, poddano analizie wolumen produkcji zarówno w zakładzie stalowni jak i walcowni.

¹¹<https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ceny-handel/wskaźniki-cen/wskaźniki-cen-produkcji-sprzedanej-przemyslu-w-latach-1996-2024,5,1.html>

¹² Obliczany jest w oparciu o wyniki:

- badania cen towarów i usług konsumpcyjnych na rynku detalicznym,
- badania budżetów gospodarstw domowych, dostarczającego danych o przeciętnych wydatkach na towary i usługi konsumpcyjne; dane te wykorzystywane są do opracowania systemu wag.

Przy obliczaniu wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych stosowana jest Klasyfikacja Spożycia Indywidualnego według Celu, zaadaptowana na potrzeby Zharmonizowanych Wskaźników Cen Konsumpcyjnych (COICOP/HICP).

Wskaźnik cen reprezentanta w rejonie badania cen wynika z odniesienia jego średniej ceny miesięcznej do średniej ceny rocznej z roku poprzedniego. Ogólnopolski wskaźnik cen reprezentanta objętego notowaniami obliczany jest jako średnia geometryczna wskaźników cen ze wszystkich rejonów. Na podstawie wskaźników cen reprezentantów objętych badaniem cen w danej grupie, stosując średnią geometryczną, opracowuje się wskaźniki cen grup towarów i usług konsumpcyjnych na najniższym szczeblu agregacji systemu wag. Wykorzystuje się je następnie, przy zastosowaniu systemu wag, do obliczania wskaźników wyższych szczebli agregacji, aż do wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem. Wskaźnik cen obliczany jest według formuły Laspeyres'a, przy zastosowaniu wag z roku poprzedzającego rok badany.

Zgodnie z uzyskanymi informacjami, podmiot w ostatnich latach wykonał produkcję na poziomie wskazanym w poniższej tabeli.

Tabela 16 – Wykonana produkcja w latach 2020 – 2024

Rok Miesiąc	2021		2022		2023		2024	
	Stalownia Mg	Walcownia Mg	Stalownia Mg	Walcownia Mg	Stalownia Mg	Walcownia Mg	Stalownia Mg	Walcownia Mg
Styczeń	16 080,00	12 641,10	46 210,00	36 614,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Luty	19 420,00	16 808,58	19 180,00	24 218,00	5 060,00	7 472,00	0,00	0,00
Marzec	19 490,00	12 327,15	57 620,00	42 015,00	5 390,00	7 370,00	0,00	0,00
Kwiecień	21 770,00	21 384,42	58 620,00	52 923,00	18 420,00	30 960,00	0,00	0,00
Maj	31 930,00	23 220,54	54 340,00	46 753,00	4 570,00	11 963,00	0,00	0,00
Czerwiec	42 890,00	29 402,28	10 740,00	13 364,00	10 620,00	4 231,00	0,00	0,00
Lipiec	57 010,00	40 662,00	22 420,00	25 507,00	0,00	15 670,00		
Sierpień	33 420,00	19 198,00	6 330,00	13 226,00	0,00	10 059,00		
Wrzesień	32 900,00	23 277,00	7 820,00	11 115,00	0,00	0,00		
Październik	48 860,00	41 343,00	6 510,00	7 211,00	8 100,00	8 853,00		
Listopad	40 710,00	25 477,00	4 130,00	6 250,00	0,00	0,00		
Grudzień	33 840,00	29 935,00	0,00		0,00	0,00		
łącznie	398 320,00	295 676,07	293 920,00	279 196,00	52 160,00	96 578,00	0,00	0,00

Źródło: dane uzyskane od Zamawiającego

Przedstawiona tabela wykonanej produkcji wskazuje, że w okresie od rozpoczęcia produkcji w 2021 r. do 02.2022 r. (tj. przez 14 miesięcy) wyprodukowano 463 tys. Mg w wydziale stalowni oraz 281 tys. Mg w wydziale walcowni.

Następnie przez kolejne 28 miesięcy, nie dokonując żadnych remontów wyprodukowano odpowiednio 357 tys. Mg w wydziale stalowni i 315 tys. Mg w walcowni.

Przytoczony wolumen wskazuje, że w okresie po 2022 r. w 28 miesięcy produkcja stalowni stanowiła w przybliżeniu 60% a w walcowni 110% produkcji z wcześniejszego okresu 14 miesięcy.

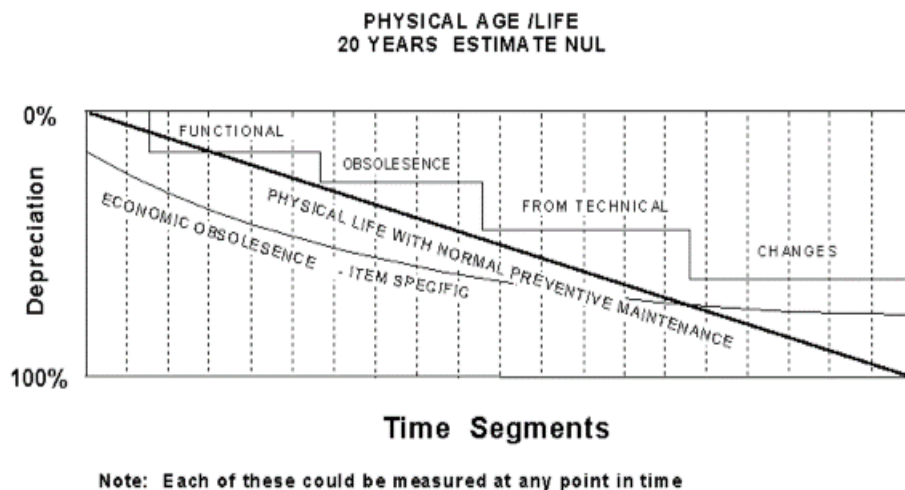
Na tak znaczną zmianę w produkcji wpływ miały okoliczności rynkowe szeroko opisane w pkt. 3, m.in. wzrost kosztów produkcji wynikającej m.in. z cen energii elektrycznej, podstawowego substratu produkcji tj. złomu wsadowego oraz konkurencji z rynku azjatyckiego.

Zgodnie ze stosowanymi w literaturze generalnymi miarami oszacowania procentowego, przedmiotowy zakład można określić jako „używany, kwalifikujący się do dalszych napraw głównych w ograniczonym zakresie, lub do pierwszej naprawy głównej z wymianą elementów lub podzespołów”. W oparciu o uzyskane aktualne informacje dotyczące podmiotu, historię produkcji, przeprowadzone remonty oraz o dane historyczne (zawarte we wcześniejszych opracowaniach) przygotowano szereg współczynników korygujących zaktualizowaną wartość (127 191 897,03 zł), stosownie do podziału wynikającego z KŚT. Podział zgodnie z Klasyfikacją Środków Trwałych rozszerzony o grupowanie zgodnie z Wydziałami podmiotu, pozwala możliwie dokładnie określić za pomocą współczynników korygujących wartość przedmiotów o podobnej funkcji i zastosowaniu.

Analiza szczegółowa oraz informacje uzyskane od Zamawiającego wskazują, że wartość początkowa majątku jaka została przyjęta do aktualizacji (127 300 000,00 zł), określona została z uznaniem jego stanu fizycznego i technicznego na dzień opinii, tj. jako używane nadające się do

dalszego użytkowania. De facto zatem kalkulacja bazuje na zaktualizowanej wartości, skorygowanej dodatkowo wskaźnikami zużycia (W_t , W_f , W_e) jak poniżej.¹³

Wykres 6 – Przebieg utraty wartości



Biorąc pod uwagę dane podstawowe dotyczące powstania i funkcjonowania zakładu (np. piec KONEL pochodzi z 1997 r., istotne elementy walcowni z 1972 r.), z których wynika łączna liczba przepracowanych lat, liczba wytworzonych produktów gotowych (co ma odzwierciedlenie w wartościach początkowych), oraz brak wykonywanych w ostatnim okresie remontów, pozwala określić współczynnik utraty wartości z przyczyn technicznych / fizycznych opisany jako W_t na poziomie od 0,07 do 0,08 w zależności od wydziału oraz grupy KŚT.

Następnie w oparciu o przeprowadzoną analizę rozwiązań technologicznych stosowanych w różnych wydziałach zakładu, ich efektywność, energochłonność oraz wydajność określono współczynnik utraty wartości z przyczyn funkcjonalnych W_f , dla każdej grupy KŚT w każdym Wydziale. Zużycie funkcjonalne w przypadku wycenianych obiektów jest oczywiste, ponieważ na przestrzeni lat technologia uległa zmianom. Ubytek wartości z przyczyn funkcjonalnych jest spowodowany pogorszeniem efektywności działania, co zawsze jest następstwem zmian konstrukcyjnych, rozwiązań technologicznych, które przejawia się np. w niskiej wydajności czy nadmiernej energochłonności i został określony w zakresie 0,06 do 0,08.

Ostatni składnik deprecjacji wywołany jest czynnikami zewnętrznymi / ekonomicznymi i został opisany jako W_e . Przyjęty współczynnik korygujący określa ubytek wartości, spowodowany szeroko

¹³ Za zastosowaniem takiej metodologii (opartej na wartościach początkowych z uwzględnieniem utraty wartości z tytułu zużycia) przemawia charakter aktywów oraz fakt, że w toku uprzednio realizowanych wycen podlegały one szczegółowym analizom (DD techniczne, inwentaryzacja), dzięki czemu autorowi znany jest przedmiot analizy. Aktywa te w kontekście sprzedaży (niezależnie od okoliczności) przez potencjalnych nabywców rozpatrywane są jako majątek, którego wartość wynika z alternatywnego kosztu wybudowania nowej linii produkcyjnej. Fakt, że przedmiot wyceny posiada zdolności produkcyjne i produkcja może zostać uruchomiona przemawia za podejściem do wyceny, w którym, przy braku danych referencyjnych związanych ze sprzedażami podobnych obiektów, bazą do wyceny stają się koszty budowy, przy czym niezbędne jest oszacowanie parametrów uwzględniających zużycie. W tym przypadku bazą do wyceny jest wartość 127 191 897,03 zł, która jest zaktualizowaną wartością uwzględniającą już wcześniej GBV aktywów i koszty alternatywne na 2022 rok. Korekta dokonywana w niniejszej symulacji stanowi kontynuację tego podejścia.

rozumianym środowiskiem działania, na który wpływ mają m.in. uwarunkowania prawne, ekonomiczne, społeczne, ekologiczne, preferencje publiczne, lokalizacja. Wskazane powody pozwoliły na określenie wysokości współczynnika utraty wartości z przyczyn ekonomicznych na poziomie od 0,02 do 0,08 w zależności od wydziału i rodzaju klasyfikacji KŚT.

Wskazane powyżej współczynniki zostały kolejno przeliczone dla każdego Wydziału i grupy osobno zgodnie z poniższymi krokami.

W pierwszym kroku w oparciu o wskazany współczynnik zużycia technicznego / fizycznego (W_t) obliczono jego wartość kwotową (U_{Wt}). Następnie obliczoną kwotę odjęto od zaktualizowanej wartości początkowej danej grupy uzyskując w ten sposób wartość pośrednią 1 (W_{P1}).

$$W_t = 0,07^{14}$$

$$U_{Wt} = W_x * (1 - W_t)$$

$$W_{P1} = W_x - U_{Wt}$$

Oznacza to, że zaktualizowana wartość wyjściowa W_x została zmniejszona o 7%, a wartość W_{P1} to 93% wartości W_x .

W_t - współczynnik zużycia technicznego / fizycznego

U_{Wt} - obliczony i wskazany kwotowo ubytek wartości z przyczyn technicznych / fizycznych

W_x - łączna wartość przedmiotów (wg przyjętego stanu początkowego 2022) we wskazanym wydziale

W_{P1} - wartość pośrednia 1

W kolejnym kroku wartość pośrednią 1 (W_{P1}) uwzględniającą ubytek wartości z przyczyn technicznych / fizycznych, pomniejszono o określony kwotowo ubytek wartości z przyczyn funkcjonalnych (U_{Wf}) uzyskując wartość pośrednia 2 (W_{P2}).

$$W_f = 0,08^{15}$$

$$U_{Wf} = W_{P1} * (1 - W_f)$$

$$W_{P2} = W_{P1} - U_{Wf}$$

W_f - współczynnik zużycia funkcjonalnego

U_{Wf} - obliczony i wskazany kwotowo ubytek wartości z przyczyn funkcjonalnych

W_{P2} - wartość pośrednia 2

W ostatnim kroku wartość pośrednią 2 (W_{P2}) uwzględniającą ubytek wartości z przyczyn technicznych / fizycznych i funkcjonalnych pomniejszono o określony kwotowo ubytek wartości z

¹⁴ Przykładowy wskaźnik przyjęty w obliczeniach

¹⁵ Przykładowy wskaźnik przyjęty w obliczeniach

przyczyn ekonomicznych (W_e) otrzymując wartość szacunkową wszystkich przedmiotów danego wydziału (W_r).

$$W_e = 0,06^{16}$$

$$U_{We} = W_x * (1 - W_f)$$

$$W_r = W_{P2} - U_{We}$$

W_e - współczynnik zużycia ekonomicznego

U_{Wf} - obliczony i wskazany kwotowo ubytek wartości z przyczyn ekonomicznych

W_r - wartość szacunkowa wszystkich przedmiotów danego wydziału

Obliczono również łączną wartość aktywów ruchomych wszystkich grup i wydziałów.

ΣW_r - łączna wartość aktywów ruchomych wszystkich wydziałów

Tabela 17 - Obliczenia

Klasyfikacja KST	Zastosowany współczynnik deprecjacji	Grupa 03	Zastosowany współczynnik deprecjacji	Grupa 04	Zastosowany współczynnik deprecjacji	Grupa 05	Zastosowany współczynnik deprecjacji	Grupa 06	Zastosowany współczynnik deprecjacji	Grupa 07	Zastosowany współczynnik deprecjacji	Grupa 08
Nazwa wydziału												
administracyjne		-		132 119,29		-		58 515,51		28 136,89		-
Dział Infrastruktury		-		566 961,05		-		3 050 260,54		-		43 832,67
Dział IT		-		403 428,45		-		331 531,76		-		-
Dział kontroli jakości		-		114 043,91		14 119,72		496 632,41		-		694 593,40
Dział technologiczny		-		20 324,29		-		-		-		18 707,50
Stalownia		1 435 625,85		6 869 208,12		16 662 407,69		12 504 917,42		25 412,57		346 431,37
Walcownia		1 109 339,58		30 346 942,05		40 205 430,72		8 802 122,21		117 600,53		38 725,82
Wydział transportu		-		149 458,19		748 481,82		364 986,91		1 491 598,80		-
Zaktualizowana wartość łączna W_x		2 544 965,43		38 602 485,34		57 630 439,95		25 608 966,76		1 662 748,80		1 142 290,75
łącznie 127 191 897,03 zł												
Wt	0,93		0,92		0,92		0,93		0,93		0,92	
Uwt		178 147,58		3 088 198,83		4 610 435,20		1 792 627,67		116 392,42		91 383,26
Wp1		2 366 817,85		35 514 286,51		53 020 004,75		23 816 339,09		1 546 356,39		1 050 907,49
Wf	0,92		0,94		0,94		0,95		0,92		0,92	
Uwf		189 345,43		2 130 857,19		3 181 200,29		1 190 816,95		123 708,51		84 072,60
Wp2		2 177 472,42		33 383 429,32		49 838 804,47		22 625 522,13		1 422 647,88		966 834,89
We	0,93		0,98		0,98		0,94		0,92		0,92	
Uwe		152 423,07		667 668,59		996 776,09		1 357 531,33		113 811,83		77 346,79
Wr		2 025 049,35		32 715 760,74		48 842 028,38		21 267 990,80		1 308 836,05		889 488,10
ΣW_r - łączna wartość aktywów ruchomych wszystkich wydziałów = 107 049 153,42 zł												

łączną wartość aktywów ruchomych rozumiana jako suma wartości poszczególnych wydziałów oraz grup klasyfikacji KST 3-8 w zaokrągleniu do pełnych tysięcy wynosi:

$$W_r = 107 049 000,00$$

Słownie: sto siedem milionów czterdzieści dziewięć tysięcy złotych

¹⁶ Przykładowy wskaźnik przyjęty w obliczeniach

Określenie przewidywanej możliwej do uzyskania ceny z tytułu zbycia aktywów ruchomych w ramach sprzedaży w postępowaniu upadłościowym obliczono w oparciu o współczynnik K (wskazany i opisany w pkt. 4), zgodnie ze wzorem:

$$C = \sum W_r * K$$

$$C = 107\,049\,153,42 * 0,83$$

$$C = 88\,850\,797,33$$

Gdzie:

$\sum W_r$ - łączna wartość aktywów ruchomych wszystkich wydziałów

K - współczynnik wynikający ze sprzedaży w postępowaniu upadłościowym - 0,83

C - możliwa do uzyskania cena aktywów ruchomych w ramach sprzedaży w postępowaniu upadłościowym

łączna przewidywana możliwa do uzyskania cena z tytułu zbycia środków trwałych innych niż nieruchomości w ramach sprzedaży w postępowaniu upadłościowym została określona w zaokrągleniu do pełnych tysięcy na:

88 851 000,00 zł

Słownie: osiemdziesiąt osiem milionów osiemset pięćdziesiąt jeden tysięcy złotych

Przyjęte założenia:

- Wartość aktywów ruchomych została oszacowana w warunkach ograniczonej wiedzy o aktualnym stanie i sytuacji przedmiotowych aktywów.
- Zgodnie z oświadczeniem o braku realizacji zakupu nowych maszyn i urządzeń kluczowych dla procesu produkcji, przyjęto stan majątku ruchomego jako niezmieniony względem procesu szacowania przeprowadzonego we wcześniejszych opiniach, z uwzględnieniem przyjętego dodatkowego zużycia.
- Zgodnie z oświadczeniem przyjęto, że w ostatnich latach w obrębie majątku ruchomego nie były przeprowadzane żadne znaczące prace remontowe, modernizacyjne, inwestycyjne i jednocześnie nie wskazano na wystąpienie żadnych poważnych awarii.
- Na potrzeby niniejszego opracowania z przyczyn niezależnych od autorów opracowania, nie dokonano oględzin majątku ruchomego.
- Na potrzeby opracowania nie było przeprowadzane DD techniczne analizowanych aktywów ruchomych.
- Funkcją niniejszego opracowania jest analiza przewidywanej ceny możliwej do uzyskania w postępowaniu upadłościowym w przypadku sprzedaży aktywów, wykonana na bazie możliwych do uzyskania informacji i wcześniejszego oszacowania wartości rynkowej w opisie i oszacowaniu przygotowanym w 2022 r.