

**SKORYGOWANA WYCENA**

**KCI KROWODRZA SP. Z O.O.  
Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE**

**Kraków, czerwiec 2011**

## SPIS TREŚCI

<b>1.</b>	<b>WNIOSKI</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>WYCENA UDZIAŁÓW POSIADANYCH PRZEZ KCI KROWODRZA W INNYCH PODMIOTACH</b>	<b>9</b>
2.1	KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o.	9
2.2	KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o.	21
2.3	KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa	31
<b>3.</b>	<b>WYCENA KCI KROWODRZA</b>	<b>42</b>
3.1	Wycena metodą skorygowanych aktywów netto	44
3.2	Wycena metodą likwidacyjną	53
3.3	Podsumowanie wyników wyceny	56

## 1. WNIOSKI

Niniejszy raport zawiera wycenę godziwej wartości pakietu udziałów KCI KROWODRZA Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie (zwanej dalej KCI KROWODRZA lub Spółka) stanowiącego nie więcej niż 39,68 % kapitału zakładowego. Wybór metod wyceny uwzględnia fakt, iż KCI KROWODRZA nie prowadzi we własnym zakresie istotnej operacyjnej działalności gospodarczej. Oznacza to, iż KCI KROWODRZA ma charakter spółki majątkowej posiadającej aktywa głównie w postaci:

- nieruchomości w Krakowie przy ul. Wrocławskiej i przy ul. Poznańskiej,
- udziałów w trzech innych spółkach, tj.: KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o., KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o. oraz KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa,
- pożyczek udzielonych innym podmiotom, tj.: KCI Łobzów Sp. z o.o., Gremi G.Hajdarowicz ZPCHR, GREMI S.A., DRAGMOR, KCI Polonijna, KCI Development Sp. z o.o. Wrocławska Sp.k. oraz Wydawnictwo Przekrój.

Uwzględniając powyższe, wycena sporządzona została metodami majątkowymi (skorygowanych aktywów oraz likwidacyjną) na podstawie bilansu na 31.03.2011 r. z uwzględnieniem:

- posiadanych pakietów udziałów w trzech spółkach na podstawie wycen metodami majątkowymi tych spółek, tj. KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o., KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o. oraz KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa,
- przekazanych przez KCI KROWODRZA wycen wartości rynkowej nieruchomości, sporządzonych przez biegłych rzeczoznawców, dotyczących wszystkich nieruchomości, których właścicielem jest KCI KROWODRZA oraz trzy spółki, w których KCI KROWODRZA jest udziałowcem.

Reasumując powyższe, **ustalenie wartości godziwej udziałów ma, w przypadku KCI KROWODRZA, charakter ostrożnej wyceny korzyści, jakie udziałowcy Spółki mogą osiągnąć w wyniku upłynnienia (sprzedaży w całości) posiadanych przez Spółkę aktywów oraz pokryciu wszystkich zobowiązań i kosztów związanych z ewentualnym zaprzestaniem przez Spółkę działalności.**

**Zastosowanie** w przypadku wyceny KCI KROWODRZA oraz udziałów w trzech innych spółkach, tj.: KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o., KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o. oraz KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa **wyceny metodą likwidacyjną ma na celu wyznaczenie ostrożnej wartości dolnego przedziału wartości spółek.** Oznacza to, iż metoda rynkowej wartości likwidacyjnej została zastosowana w wycenach spółek nie ze względu na aktualną sytuację finansową tych spółek predestynującą je do ewentualnej wymuszonej likwidacji. POLINVEST zwraca uwagę, iż sytuacja finansowa wycenianych spółek nie wskazuje na konieczność likwidacji tych spółek (spółki posiadają środki pieniężne na kontynuowanie działalności i regulowanie zobowiązań). Decyzja o likwidacji spółki może być podjęta przez udziałowców w dowolnym momencie jej funkcjonowania (bez związku z brakiem możliwości kontynuowania działalności), jeżeli udziałowcy uznają, iż wpływy osiągnięte z upłynnienia aktywów pomniejszone o wydatki związane z likwidacją są w ich ocenie znacznie wyższe niż przyszłe korzyści, które mogą uzyskać z kontynuowania działalności w obecnym kształcie. Istotnym czynnikiem determinującym wartość likwidacyjną Spółki jest poziom przychodów osiągany ze sprzedaży aktywów Spółki (głównie nieruchomości).

W wycenie metodą likwidacyjną zostało uwzględnione ostrożne dyskonto od wyceny rzeczowych aktywów trwałych sporządzonej przez biegłych rzeczoznawców ujętej w wycenie metodą skorygowanych aktywów netto w wysokości 30 % w przypadku nieruchomości. Dyskonto zostało określone ostrożnie na podstawie szacunkowej eksperckiej oceny (uwzględniającej własne doświadczenia w zakresie wycen metodą majątkową, w tym opinie uzyskane w ramach dotychczasowej współpracy z biegłymi rzeczoznawcami) skutków niespełnienia w ramach

likwidacji wycenianych spółek co najmniej jednego z założeń definicji warunków wartości rynkowej rzeczowych aktywów trwałych, tj.:

- strony umowy są od siebie niezależne,
- nie działają w sytuacji przymusowej,
- mają stanowczy zamiar zawarcia umowy,
- upłynął czas niezbędny do wyeksponowania nieruchomości (i ruchomości) na rynku i do wynegocjowania warunków umowy,

przy uwzględnieniu atrakcyjności i bieżącej rynkowej płynności (podaży i popytu oraz aktualnej chłonności rynku) posiadanych przez wyceniane spółki nieruchomości.

W ramach wyceny KCI KROWODRZA oraz udziałów w trzech innych spółkach, tj.: KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o., KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o. oraz KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa **POLINVEST** uwzględnił dodatkowo aspekt wielkości wycenianego/posiadanego pakietu udziałów, w kontekście wiążącego się z nim atrybutu kontroli lub braku kontroli nad spółką. W przypadku pakietu udziałów niższego niż 50 %, przyjęto brak posiadania atrybutu kontroli, natomiast w przypadku pakietu wyższego niż 50 %, przyjęto, iż posiada on atrybut kontroli nad spółką. Praktyka transakcji realizowanych na rynku kapitałowym wskazuje, iż w przypadku zbywania pakietów udziałów/akcji dających kontrolę nad spółką inwestorzy/nabywcy realizują transakcje z premią od 10 % do 20 % w stosunku do wartości wyznaczonej w przypadku zbywania pakietu akcji/udziałów nie dających nabywającemu kontroli nad spółką. Uzasadnieniem dla stosowania premii przez inwestorów/nabywców jest fakt, iż nabycie kontrolnego pakietu akcji/udziałów w danej spółce pozwala na jednoznaczny wpływ inwestora/nabywcy na spółkę poprzez możliwość wyboru władz spółki oraz podejmowanie istotnych decyzji strategicznych (czyli możliwość skutecznego wpływu na bieżące zarządzanie

spółką). Uwzględniając powyższe, POLINVEST przyjął ostrożnie poziom premii za kontrolę na poziomie 10 %. Zastosowanie przez POLINVEST w wycenie KCI KROWODRZA oraz udziałów w trzech innych spółkach, tj.: KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o., KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o. oraz KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa, premii za kontrolę sprowadza się do zróżnicowania w ramach wyznaczonej wyceny całej spółki (100 % udziałów) metodą skorygowanych aktywów netto oraz metodą likwidacyjną wartości 1 udziału dla pakietu wycenianego (dającego lub nie dającego kontrolę) oraz 1 udziału dla pozostałego pakietu udziałów. W przypadku wycenianych spółek atrybut kontroli został odzwierciedlony w następującym zakresie:

- KCI KROWODRZA – wyceniany pakiet (poniżej 50 % udziałów) nie posiada atrybutu kontroli, wartość jednego wycenianego udziału jest niższa o 10 % od wartości jednego udziału w pakiecie nie objętym wyceną,
- KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o. – wyceniany pakiet należący do KCI KROWODRZA (powyżej 50 % udziałów) posiada atrybut kontroli, wartość jednego wycenianego udziału jest wyższa o 10 % od wartości jednego udziału w pakiecie nie objętym wyceną,
- KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o. – wyceniany pakiet należący do KCI KROWODRZA (powyżej 50 % udziałów) posiada atrybut kontroli, wartość jednego wycenianego udziału jest wyższa o 10 % od wartości jednego udziału w pakiecie nie objętym wyceną,
- KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa - wyceniany wkład należący do KCI KROWODRZA (poniżej 50 % sumy wkładów) nie posiada atrybutu kontroli, wartość wycenianego wkładu jest niższa o 10 % od wartości sumy komandytowej w pakiecie nie objętym wyceną.

W wycenie KCI KROWODRZA metodą skorygowanych aktywów netto uwzględniono wartość udziałów w trzech innych spółkach, tj.: KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o., KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o. oraz KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa, wynikającą z ich wycen metodą skorygowanych aktywów netto.

W wycenie KCI KROWODRZA metodą likwidacyjną uwzględniono wartość udziałów w trzech innych spółkach, tj.: KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o., KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o. oraz KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa, wynikającą z ich wycen metodą likwidacyjną.

### **Podsumowanie wyników wyceny i ustalenie wartości godziwej 1 udziału oraz pakietu udziałów KCI KROWODRZA**

Sporządzona przez POLINVEST wycena KCI KROWODRZA metodami majątkowymi wskazuje na wartość Spółki na poziomie od 182,1 mln zł do 258,3 mln zł, przy wartości księgowej aktywów netto wg stanu na 31.03.2011 r. na poziomie 153,6 mln zł (2 072,39 zł na 1 udział). Wyższa wycena metodą skorygowanych aktywów netto od wartości księgowej aktywów netto zdeterminowana jest wyższą wartością rynkową nieruchomości oszacowaną przez biegłego rzeczoznawcę o 94,0 mln zł w stosunku do wartości ujętej w bilansie na 31.03.2011 r. oraz wyższą o 10,7 mln zł wartością udziałów/wkładów w trzech spółkach wynikającą z wyceny w stosunku do wartości ujętej w bilansie. Uwzględniając fakt, iż przedmiotem wyceny jest pakiet udziałów KCI KROWODRZA (stanowiący nie więcej niż 39,68 % kapitału zakładowego) nie posiadający atrybutu dającego kontrolę nad Spółką, wartość jednego udziału w ramach tego pakietu kształtuje się na poziomie od 2 318 zł do 3 286 zł.

**POLINVEST rekomenduje przyjęcie ostrożnie wartości, jako mającej charakter godziwej, wynikającej z wyceny metodą likwidacyjną, tj. 2 318 zł za 1 udział (po zaokrągleniu do pełnych złotych) oraz 68 156 154 zł za cały pakiet 29 403 udziałów, stanowiących 39,68 % kapitału zakładowego.** W opinii POLINVEST, takie ustalenie wartości godziwej udziałów KCI KROWODRZA uwzględnia dwa kluczowe uwarunkowania, które należy mieć na uwadze w kontekście wyższej wartości rynkowej nieruchomości, w stosunku do wykazanej w bilansie, określonej przez biegłego rzeczoznawcę, tj.:

- konieczności zapłacenia podatku dochodowego od różnicy pomiędzy wartością zbycia nieruchomości a wartością wykazaną w bilansie,
- konieczności przyjęcia dyskonta w stosunku do wartości wyceny nieruchomości sporządzonej przez biegłego rzeczoznawcę w przypadku szybkiego zbycia nieruchomości, uwzględniając aktualną podaż i popyt w zakresie nieruchomości na lokalnym rynku w Krakowie, odzwierciedlającego oszacowaną realną wartość zbycia nieruchomości na moment sporządzania wyceny.

PODSUMOWANIE WYNIKÓW WYCENY KCI KROWODRZA	Wartość łączna (tys. zł)	Wartość jednostkowa (zł/udział)
<b>Liczba i struktura udziałów KCI KROWODRZA</b>		
Łączna liczba udziałów, w tym:		74 109
pakiet 39,68 % udziałów		29 403
udział w kapitale zakładowym		39,68%
pozostałe udziały		44 706
udział w kapitale zakładowym		60,32%
<b>Wartość Spółki</b>		
Wartość księgowa kapitałów własnych	153 582,4	2 072
w tym wartość księgowa kapitałów własnych przypadająca na pakiet 39,68 % udziałów	60 934,4	
Wartość spółki obliczona metodą skorygowanych aktywów netto	258 251,0	3 485
Wartość spółki obliczona metodą likwidacyjną	182 133,2	2 458
<b>Wartość pakietów udziałów w Spółce</b>		
Premia z tytułu kontroli nad Spółką		10%
<b>Wartość pakietu 39,68 % udziałów</b>		
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą skorygowanych aktywów netto	96 618,3	3 286
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą likwidacyjną	68 156,2	2 318
<b>Wartość pakietu pozostałych udziałów</b>		
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą skorygowanych aktywów netto	161 632,7	3 615
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą likwidacyjną	113 977,1	2 549



## **2. WYCENA UDZIAŁÓW POSIADANYCH PRZEZ KCI KROWODRZA W INNYCH PODMIOTACH**

KCI KROWODRZA jest zaangażowana kapitałowo w następujące spółki:

- KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o. – KCI KROWODRZA posiada w tej spółce 318 341 udziałów, co stanowi 79,99 % udziału w kapitale zakładowym,
- KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o. – KCI KROWODRZA posiada w tej spółce 376 711 udziałów, co stanowi 53,93 % udziału w kapitale zakładowym,
- KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska Sp.k. – udział KCI KROWODRZA w sumie komandytowej wynosi 10,00 %.

### **2.1 KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o.**

#### **Krótką charakterystyka działalności**

KCI – Centrum Zabłocie Sp. z o.o. (zwana dalej KCI – Centrum Zabłocie) została utworzona w 2002 r. w celu realizowania inwestycji związanych z nieruchomościami. Jedynymi udziałowcami w KCI – Centrum Zabłocie są KCI KROWODRZA Sp. z o.o., posiadająca 79,99 % łącznej liczby udziałów, KCI S.A., posiadająca 20,00 % łącznej liczby udziałów oraz Grzegorz Hajdarowicz, posiadający 0,001 % udziałów.

Podstawowym kierunkiem działalności KCI – Centrum Zabłocie jest najem innym podmiotom nieruchomości własnych i dzierżawionych, powierzchni użytkowych głównie o charakterze magazynowym, a także o charakterze biurowym i produkcyjnym. KCI – Centrum Zabłocie inwestuje posiadane nadwyżki finansowe udzielając pożyczek oraz ustanawia zabezpieczenia na własnym majątku w zamian za wynagrodzenie. KCI – Centrum Zabłocie prowadzi również prace związane z przygotowaniem nowych sposobów zagospodarowania terenu dla obszaru

Zabłocia – ul. Romanowicza i ul. Ślusarska (w oparciu o istniejący miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego) oraz z przygotowaniem założeń do nie uchwalonego jeszcze miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego dla obszaru Rybitwy Północ – ul. Christo Botewa.

KCI – Centrum Zabłocie jest użytkownikiem wieczystym gruntów oraz właścicielem budynków zlokalizowanych w Krakowie przy ul. Romanowicza oraz przy ul. Lipowej i Ślusarskiej. Nieruchomość zlokalizowana na Zabłociu zabudowana jest budynkami pełniącymi funkcje biurowo-magazynowe oraz halami położona bezpośrednio przy ul. Romanowicza o powierzchni 31,1 tys. m<sup>2</sup>. Nieruchomość zlokalizowana jest na terenie, który posiada uchwalony miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego jako teren przeznaczony pod usługi komercyjne.

### **Krótką charakterystyka kluczowych aktywów oraz źródeł ich finansowania**

**Łączna wartość zaangażowanego w KCI – Centrum Zabłocie majątku wynosi 27,02 mln zł (wg stanu na dzień 31.03.2011 r.).** Kluczowym składnikiem aktywów są aktywa trwałe, których udział w łącznym majątku KCI – Centrum Zabłocie wynosi 64 %. **Aktywa netto (kapitał własny) na dzień 31.03.2011 r. wynosiły 24,16 mln zł, a ich udział w finansowaniu majątku wynosił 89 %.**

### **Wycena metodą skorygowanych aktywów netto**

#### **Korekta wartości aktywów trwałych**

Wartość księgowa aktywów trwałych KCI na koniec marca 2011 r. wynosiła 17,39 mln zł i dotyczyła niemal wyłącznie rzeczowych aktywów trwałych (93 % aktywów trwałych). Inwestycje długoterminowe stanowiły w tym okresie 7 % łącznej wartości aktywów trwałych.

**Nieruchomości**

Na dzień 31.03.2011 r. wartość księgowa netto nieruchomości należącej do KCI – Centrum Zabłocie wynosiła 16,14 mln zł. Korekta w zakresie rzeczowych aktywów trwałych została dokonana na podstawie operatów szacunkowych dotyczących określenia wartości rynkowej nieruchomości gruntowej zabudowanej położonej w Krakowie przy ul. Romanowicza oraz przy ul. Ślusarskiej i Lipowej, sporządzonych w grudniu 2010 r. przez rzeczoznawcę majątkowego Pana Piotra Krochmala. Na podstawie przedmiotowych operatów wartość nieruchomości została przeszacowana o 41,24 mln zł do kwoty 57,38 mln zł stanowiącej oszacowaną wartość przez rzeczoznawcę majątkowego.

**Pozostałe rzeczowe aktywa trwałe**

Wg stanu na koniec marca 2011 r. KCI – Centrum Zabłocie nie wykazywał w bilansie ruchomych środków trwałych, natomiast wykazane w tym okresie środki trwałe w budowie w kwocie 57,6 tys. zł. POLINVEST nie zidentyfikował przesłanek do dokonania korekt tej pozycji aktywów trwałych.

**Inwestycje długoterminowe**

Na dzień 31 marca 2011 r. KCI – Centrum Zabłocie wykazywał w bilansie udziały w Forum XIII Alfa Sp. z o.o. w wysokości 1 178,8 tys. zł. Wartość udziałów w tej spółce została skorygowana w oparciu o wysokość kapitału własnego Grupy Kapitałowej Forum XIII Alfa Sp. z o. na dzień 31.03.2011 r. przypadającego na udziałowców Forum XIII Alfa Sp. z o.o. Kapitał własny Grupy Kapitałowej Forum XIII Alfa Sp. z o. na dzień 31.03.2011 r. wynosił 33 556,1 tys. zł, w tym przypadający na udziałowców Forum XIII Alfa Sp. z o.o. wynosił 11 421,1 tys. zł. Uwzględniając, iż KCI – Centrum Zabłocie posiada 10,5 % udziału w kapitale zakładowym Forum XIII Alfa Sp. z o.o. skorygowana wartość udziałów KCI – Centrum Zabłocie w Forum XIII Alfa Sp. z o.o. wynosi 1 199,2 tys. zł,

co oznacza korektę tej pozycji aktywów w stosunku do wartości wykazanej w bilansie na dzień 31.03.2011 r. o plus 20,4 tys. zł.

### **Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe**

Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe na dzień 31.03.2011 r. stanowiły wyłącznie aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. POLINVEST nie dokonywał żadnych korekt w tym obszarze.

**Łączna wartość korekty przyjętej przez POLINVEST w zakresie aktywów trwałych KCI – Centrum Zabłocie wynosi plus 41 264,1 tys. zł. Wartość skorygowana aktywów trwałych ulega podwyższeniu z 17 393,4 tys. zł wartości ujętej w bilansie na koniec marca 2011 r. do 58 657,5 tys. zł (tj. o plus 237 %).**

### **Korekta wartości aktywów obrotowych**

Wartość aktywów obrotowych KCI – Centrum Zabłocie na koniec marca 2011 r. wynosiła 9,63 mln zł. Na aktywa obrotowe składają się głównie wykazywane w inwestycjach krótkoterminowych udzielone pożyczki (68 % łącznej wartości aktywów obrotowych).

### **Należności krótkoterminowe**

W bilansie na koniec marca 2011 r. należności krótkoterminowe stanowiły niemal wyłącznie należności z tytułu dostaw i usług w wysokości 847,8 tys. zł. POLINVEST nie znalazł istotnych przesłanek do korekty wartości tej pozycji aktywów obrotowych w stosunku do wartości wykazanych w bilansie na dzień 31.03.2011 r.

**Inwestycje krótkoterminowe**

Wykazane przez KCI – Centrum Zabłocie na dzień 31.03.2011 r. inwestycje krótkoterminowe w wysokości 7,90 mln zł stanowiły pożyczki udzielone jednostkom powiązanym w kwocie 6,52 mln zł oraz środki pieniężne w kwocie 1,87 mln zł. Udzielone pożyczki są spłacane zgodnie z zawartymi umowami. POLINVEST nie zidentyfikował przesłanek do korekty wartości inwestycji krótkoterminowych wykazanych w bilansie KCI – Centrum Zabłocie na dzień 31.03.2011 r.

ZESTAWIENIE NALEŻNOŚCI KCI - CENTRUM ZABŁOCIE Z TYTUŁU UDZIELONYCH POŻYCZEK (ZŁ)	Termin spłaty pożyczki	Łączna wartość udzielonych pożyczek	Ujęta w bilansie łączna kwota pozostała do spłaty z odsetkami
De Oro	31.12.2011	25 083	28 652
Gremi	31.12.2011	4 350 600	5 335 270
Wydawnictwo Przekrój	31.12.2011	1 100 000	1 153 804
<b>RAZEM</b>		<b>5 475 683</b>	<b>6 517 725</b>

**Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe**

Wykazane przez Spółkę na 31.03.2011 r. krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe po stronie aktywów wynosiły 336,3 tys. zł i dotyczyły głównie użytkowania wieczystego oraz kosztów związanych z uzyskaniem decyzji o warunkach zabudowy oraz pozwolenia na budowę. POLINVEST nie znalazł istotnych przesłanek do korekty tej pozycji aktywów w stosunku do wartości wykazanych w bilansie na dzień 31.03.2011 r.

**POLINVEST nie dokonywał żadnych korekt w zakresie wartości aktywów obrotowych. Do oszacowania wartości KCI – Centrum Zabłocie przyjęto wartość aktywów obrotowych na poziomie wartości księgowej netto według stanu na koniec marca 2011 r., tj. w wysokości 9 627,1 tys. zł.**

### **Korekta wartości zobowiązań oraz rezerw na zobowiązania**

Łączna wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania KCI – Centrum Zabłocie na koniec marca 2011 r. wynosiła 2,86 mln zł. Głównym składnikiem zobowiązań i rezerw na zobowiązania KCI – Centrum Zabłocie są rezerwy na zobowiązania (66 % łącznej wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania), natomiast zobowiązania krótkoterminowe stanowiły w tym okresie 34 % łącznej wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania.

#### **Rezerwy na zobowiązania**

Łączna wartość rezerw na zobowiązania wykazanych w bilansie KCI – Centrum Zabłocie na dzień 31.03.2011 r. wynosiła 1,87 mln zł i dotyczyła wyłącznie rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego. POLINVEST nie zidentyfikował przesłanek do korekty tej pozycji pasywów.

#### **Zobowiązania krótkoterminowe**

Łączna wartość zobowiązań krótkoterminowych spółki na dzień 31.03.2011 r. wynosiła 0,98 mln zł, z czego 67 % stanowiły zobowiązania z tytułu dostaw i usług, 10 % stanowiły zobowiązania budżetowe, natomiast 20 % stanowiły inne zobowiązania (głównie zobowiązania z tytułu kaucji otrzymanych od najemców). POLINVEST nie zidentyfikował istotnych przesłanek do korekty wartości zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do wartości netto wykazanych w bilansie KCI Centrum Zabłocie na 31.03.2011 r.

**Rozliczenia międzyokresowe**

Na 31 marca 2011 r. rozliczenia międzyokresowe po stronie pasywów wynosiły jedynie 4,9 tys. zł. POLINVEST nie dokonywał żadnych korekt w obszarze rozliczeń międzyokresowych.

**POLINVEST nie dokonywał korekt w zakresie zobowiązań i rezerw na zobowiązania. Do oszacowania wartości KCI – Centrum Zabłocie przyjęto wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania na poziomie wartości księgowej netto według stanu na koniec marca 2011 r., tj. w wysokości 2 858,1 tys. zł.**

**Wartość spółki wyznaczona metodą skorygowanych aktywów netto**

Skorygowana wartość aktywów KCI – Centrum Zabłocie wynosi 68 284,6 tys. zł, natomiast skorygowana wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania wynosi 2 858,1 tys. zł.

**Wartość KCI – Centrum Zabłocie, określona metodą skorygowanych aktywów netto, wynosi 65 426,5 tys. zł i jest wyłącznie wynikiem korekty aktywów trwałych o plus 41 264,1 tys. zł. Korekta wartości aktywów netto w stosunku do wartości księgowej na dzień 31.03.2011 r. wynosi plus 171 %.**

SKORYGOWANE AKTYWA NETTO KCI - CENTRUM ZABŁOCIE		Bilans na dzień 31.03.2011 r.	Korekta		Wartość skorygowana
(zł)			Wartość	%	
<b>A.</b>	<b>Aktywa trwałe</b>	<b>17 393 395,49</b>	<b>41 264 088,14</b>	<b>237,24%</b>	<b>58 657 483,63</b>
<b>I.</b>	<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>II.</b>	<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>16 192 950,09</b>	<b>41 243 669,58</b>	<b>254,70%</b>	<b>57 436 619,67</b>
1.	Środki trwałe	16 135 330,42	41 243 669,58	255,61%	57 379 000,00
a)	grunty (w tym prawo wieczystego użytkowania gruntu)	3 813 304,09	41 243 669,58	255,61%	57 379 000,00
b)	budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	12 322 026,33			
2.	Środki trwałe w budowie	57 619,67	0,00	0,00%	57 619,67
<b>III.</b>	<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>IV.</b>	<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>1 178 800,00</b>	<b>20 418,56</b>	<b>1,73%</b>	<b>1 199 218,56</b>
3.	Długoterminowe aktywa finansowe	1 178 800,00	20 418,56	1,73%	1 199 218,56
a)	w jednostkach powiązanych	1 178 800,00	20 418,56	1,73%	1 199 218,56
	<i>udziały lub akcje</i>	<i>1 178 800,00</i>	<i>20 418,56</i>	<i>1,73%</i>	<i>1 199 218,56</i>
<b>V.</b>	<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>21 645,40</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>21 645,40</b>
1.	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	21 645,40	0,00	0,00%	21 645,40
<b>B.</b>	<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>9 627 104,88</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>9 627 104,88</b>
<b>I.</b>	<b>Zapasy</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>II.</b>	<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>907 771,74</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>907 771,74</b>
1.	Należności od jednostek powiązanych	32 983,88	0,00	0,00%	32 983,88
b)	inne	32 983,88	0,00	0,00%	32 983,88
2.	Należności od pozostałych jednostek	874 787,86	0,00	0,00%	874 787,86
a)	z tytułu dostaw i usług <i>do 12 miesięcy</i>	<i>847 768,25</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>847 768,25</i>
c)	inne	27 019,61	0,00	0,00%	27 019,61
<b>III.</b>	<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>8 383 070,99</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>8 383 070,99</b>
1.	Krótkoterminowe aktywa finansowe	8 383 070,99	0,00	0,00%	8 383 070,99
b)	w pozostałych jednostkach	6 517 724,83	0,00	0,00%	6 517 724,83
	<i>udzielone pożyczki</i>	<i>6 517 724,83</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>6 517 724,83</i>
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne <i>środki pieniężne w kasie i na rachunkach</i>	<i>1 865 346,16</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>1 865 346,16</i>
<b>IV.</b>	<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>336 262,15</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>336 262,15</b>
	<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>27 020 500,37</b>	<b>41 264 088,14</b>	<b>152,71%</b>	<b>68 284 588,51</b>
<b>B.</b>	<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>2 858 051,60</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>2 858 051,60</b>
<b>I.</b>	<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>1 874 345,06</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>1 874 345,06</b>
1.	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 874 345,06	0,00	0,00%	1 874 345,06
<b>II.</b>	<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>III.</b>	<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>978 831,54</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>978 831,54</b>
1.	Wobec jednostek powiązanych	32 900,00	0,00	0,00%	32 900,00
a)	z tytułu dostaw i usług <i>do 12 miesięcy</i>	<i>32 900,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>32 900,00</i>
2.	Wobec pozostałych jednostek	945 931,54	0,00	0,00%	945 931,54
d)	z tytułu dostaw i usług <i>do 12 miesięcy</i>	<i>657 918,28</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>657 918,28</i>
g)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	93 551,00	0,00	0,00%	93 551,00
i)	inne	194 462,26	0,00	0,00%	194 462,26
<b>IV.</b>	<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>4 875,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>4 875,00</b>
2.	Inne rozliczane międzyokresowe <i>krótkoterminowe</i>	<i>4 875,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>4 875,00</i>
	<b>AKTYWA NETTO</b>	<b>24 162 448,77</b>	<b>41 264 088,14</b>	<b>170,78%</b>	<b>65 426 536,91</b>
<b>A.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>24 162 448,77</b>			
<b>I.</b>	<b>Kapitał (fundusz) podstawowy</b>	<b>19 896 450,00</b>			
<b>IV.</b>	<b>Kapitał (fundusz) zapasowy</b>	<b>2 647 195,36</b>			
<b>VII.</b>	<b>Zysk (strata) z lat ubiegłych</b>	<b>1 252 065,74</b>			
<b>VIII.</b>	<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>366 737,67</b>			



## Wycena metodą likwidacyjną

Poniżej przedstawiono prognozowany rachunek zysków i strat związany z likwidacją KCI – Centrum Zabłocie. W wyniku założonego procesu likwidacji oszacowano, iż spółka osiągnie ujemny wynik na sprzedaży w wysokości 252,0 tys. zł (w wyniku poniesienia kosztów zaangażowania likwidatora).

POLINVEST oszacował, iż spółka osiągnie:

- pozostałe przychody operacyjne na poziomie 40 277,8 tys. zł (głównie przychody ze sprzedaży nieruchomości, z uwzględnieniem dyskonta związanego z szybką sprzedażą),
- pozostałe koszty operacyjne na poziomie 16 529,2 tys. zł (głównie wartość księgowa nieruchomości),
- przychody finansowe w wysokości 1 199,2 tys. zł (w wyniku zbycia udziałów w Forum XIII Alfa Sp. z o.o.),
- koszty finansowe w wysokości 1 178,8 tys. zł (wartość księgowa udziałów w Forum XIII Alfa Sp. z o.o.).

Osiągnięty wynik finansowy netto wyniku likwidacji KCI – Centrum Zabłocie wynosi 19 008,3 tys. zł.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA OKRES LIKWIDACJI KCI - CENTRUM ZABŁOCIE (ZŁ)	WARTOŚĆ
<b>PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>0,00</b>
<b>KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>252 000,00</b>
Koszty likwidatora oraz ogólne koszty likwidacji	252 000,00
<b>WYNIK NA SPRZEDAŻY</b>	<b>-252 000,00</b>
<b>POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>40 227 794,67</b>
Wartość nieruchomości przy ul. Romanowicza z wyceny sporządzonej przez biegłego rzeczoznawcę	37 696 000,00
Dyskonto z tytułu szybkiej sprzedaży (30 %)	-11 308 800,00
Przychody ze sprzedaży nieruchomości z uwzględnieniem dyskonta	26 387 200,00
Wartość nieruchomości przy ul. Ślusarskiej i ul. Lipowej z wyceny sporządzonej przez biegłego rzeczoznawcę	19 683 000,00
Dyskonto z tytułu szybkiej sprzedaży (30 %)	-5 904 900,00
Przychody ze sprzedaży nieruchomości z uwzględnieniem dyskonta	13 778 100,00
Przychody ze sprzedaży ruchomych składników rzeczowych aktywów trwałych	57 619,67
Pozostałe	4 875,00
<b>POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>16 529 212,24</b>
Wartość księgowa nieruchomości	16 135 330,42
Wartość księgowa ruchomych składników aktywów trwałych	57 619,67
Pozostałe	336 262,15
<b>WYNIK NA DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>23 446 582,43</b>
Przychody finansowe	1 199 218,56
Koszty finansowe	1 178 800,00
<b>WYNIK FINANSOWY BRUTTO</b>	<b>23 467 000,99</b>
<b>Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym</b>	<b>33 218 051,83</b>
Wynik finansowy brutto	23 467 000,99
Korekta związana z różnicą pomiędzy wartością podatkową i księgową	9 751 050,84
<b>Podatek dochodowy i inne obciążenia wyniku finansowego</b>	<b>4 458 730,19</b>
Podatek dochodowy bieżący	6 311 429,85
Podatek dochodowy odroczony	-1 852 699,66
w tym aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	21 645,40
w tym rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-1 874 345,06
<b>WYNIK FINANSOWY NETTO</b>	<b>19 008 270,80</b>

**Wartość KCI – Centrum Zabłocie określona metodą likwidacyjną wynosi 43 170,7 tys. zł.** Wyniki wyceny metodą likwidacyjną zostały zaprezentowane poniżej.

<b>WARTOŚĆ KCI - CENTRUM ZABŁOCIE OKREŚLONA METODĄ LIKWIDACYJNĄ (ZŁ)</b>	<b>WARTOŚĆ</b>
<b>WPŁYWY W OKRESIE LIKWIDACJI</b>	<b>50 712 980,96</b>
Zbycie rzeczowych aktywów trwałych	40 222 919,67
Wpływy dotyczące skorygowanej wartości należności	907 771,74
Inwestycje krótkoterminowe	8 383 070,99
Inwestycje długoterminowe	1 199 218,56
<b>WYDATKI W OKRESIE LIKWIDACJI</b>	<b>7 542 261,39</b>
<b>Spłata zobowiązań bilansowych</b>	<b>978 831,54</b>
<i>Skorygowane zobowiązania wobec dostawców</i>	<i>690 818,28</i>
<i>Skorygowane pozostałe zobowiązania</i>	<i>288 013,26</i>
<b>Dodatkowe wydatki w okresie likwidacji</b>	<b>6 563 429,85</b>
Koszty likwidatora	252 000,00
Podatek dochodowy	6 311 429,85
<b>WARTOŚĆ LIKWIDACYJNA</b>	<b>43 170 719,57</b>

## Podsumowanie wyników wyceny

PODSUMOWANIE WYNIKÓW WYCENY KCI - CENTRUM ZABŁOCIE	Wartość łączna (tys. zł)	Wartość jednostkowa (zł/udział)
<b>Liczba i struktura udziałów KCI - Centrum Zabłocie</b>		
Łączna liczba udziałów, w tym:		397 929
udziały należące do KCI KROWODRZA		318 341
<i>udział w kapitale zakładowym</i>		79,99%
pozostałe udziały		79 588
<i>udział w kapitale zakładowym</i>		20,01%
<b>Wartość spółki</b>		
Wartość księgowa kapitałów własnych	24 162	60,72
<i>w tym wartość księgowa kapitałów własnych przypadająca na udziały należące do KCI KROWODRZA</i>	19 330	
Wartość spółki obliczona metodą skorygowanych aktywów netto	65 427	164,42
Wartość spółki obliczona metodą likwidacyjną	43 171	108,49
<b>Wartość pakietów udziałów w spółce</b>		
<i>Premia z tytułu kontroli nad spółką</i>		10%
<b>Wartość pakietu udziałów należących do KCI KROWODRZA</b>		
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą skorygowanych aktywów netto	53 309	167,46
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą likwidacyjną	35 177	110,50
<b>Wartość pakietu pozostałych udziałów</b>		
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą skorygowanych aktywów netto	12 117	152,25
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą likwidacyjną	7 994	100,44

## 2.2 KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o.

### Krótką charakterystyka działalności

KCI Park Technologiczny Rybitwy Sp. z o.o. (zwana dalej KCI Park Technologiczny Rybitwy) została utworzona w 1993 r. Jedynymi udziałowcami w KCI Park Technologiczny Rybitwy są KCI KROWODRZA Sp. z o.o., posiadająca 53,93 % łącznej liczby udziałów, oraz JUPITER Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A., posiadająca 46,07 % łącznej liczby udziałów.

Podstawowym obszarem działalności KCI Park Technologiczny Rybitwy jest dzierżawa spółce KCI – Centrum Zabłocie nieruchomości, zlokalizowanej w Krakowie przy ul. Christo Botewa, na mocy umowy zawartej w 2006 r. Dzierżawa stanowi główne źródło dochodów spółki. KCI Park Technologiczny Rybitwy osiąga przychody ze sprzedaży na poziomie 2 mln zł rocznie.

### Krótką charakterystyka kluczowych aktywów oraz źródeł ich finansowania

**Łączna wartość zaangażowanego w KCI Park Technologiczny Rybitwy majątku wynosi 6,82 mln zł (wg stanu na dzień 31.03.2011 r.).** Kluczowym składnikiem aktywów są aktywa trwałe, których udział w łącznym majątku KCI Park Technologiczny Rybitwy wynosi 94 %. **Aktywa netto (kapitał własny) na dzień 31.03.2011 r. wyniosły minus 6,46 mln zł,** co było spowodowane poniesieniem strat w latach ubiegłych.

## **Wycena metodą skorygowanych aktywów netto**

### **Korekta wartości aktywów trwałych**

#### **Nieruchomości**

Na dzień 31.03.2011 r. wartość księgowa netto nieruchomości należącej do KCI Park Technologiczny Rybitwy wynosiła 6,20 mln zł. Korekta w zakresie rzeczowych aktywów trwałych została dokonana na podstawie operatów szacunkowych dotyczących określenia wartości rynkowej nieruchomości gruntowej zabudowanej położonej w Krakowie przy ul. Christo Botewa, sporządzonych w czerwcu 2010 r. przez rzeczoznawcę majątkowego Pana Piotra Krochmala. Na podstawie przedmiotowych operatów wartość nieruchomości została przeszacowana o 39,79 mln zł do kwoty 45,99 mln zł stanowiącej oszacowaną wartość przez rzeczoznawcę majątkowego.

#### **Ruchome środki trwałe i środki trwałe w budowie**

Wg stanu na koniec marca 2011 r. KCI Park Technologiczny Rybitwy nie wykazywał w bilansie środków trwałych w budowie, natomiast ruchome środki trwałe (urządzenia techniczne i maszyny) miały wartość księgową netto 111,6 tys. zł. POLINVEST nie dokonywał korekty tej pozycji aktywów trwałych.

#### **Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe**

Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe na dzień 31.03.2011 r. stanowiły wyłącznie aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. POLINVEST nie dokonywał żadnych korekt w tym obszarze.

**Łączna wartość korekty przyjętej przez POLINVEST w zakresie aktywów trwałych KCI Park Technologiczny Rybitwy wynosi plus 39 791,1 tys. zł. Wartość skorygowana aktywów trwałych ulega podwyższeniu z 6 429,8 tys. zł wartości ujętej w bilansie na koniec marca 2011 r. do 46 221,0 tys. zł (tj. o plus 619 %).**

### **Korekta wartości aktywów obrotowych**

Wartość aktywów obrotowych spółki na koniec marca 2011 r. wynosiła 393,1 tys. zł. Na aktywa obrotowe składają się głównie inwestycje krótkoterminowe (87 % aktywów obrotowych ogółem).

#### **Należności krótkoterminowe**

W bilansie na koniec marca 2011 r. należności krótkoterminowe miały wartość jedynie 4,9 tys. zł i nie stanowiły istotnej pozycji bilansowej. POLINVEST nie znalazł istotnych przesłanek do korekty wartości tej pozycji aktywów obrotowych w stosunku do wartości wykazanych w bilansie na dzień 31.03.2011 r.

#### **Inwestycje krótkoterminowe**

Wykazane przez spółkę na dzień 31.03.2011 r. inwestycje krótkoterminowe miały wartość 342,4 tys. zł, z czego 48 % stanowiły pożyczki udzielone Krakmeat Sp. z o.o. (z terminem spłaty 31.12.2011 r.), 29 % stanowiły jednostki uczestnictwa w Pioneer Funduszy Globalnych SFIO, natomiast 23 % stanowiły środki pieniężne.

#### **Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe**

Wykazane przez KCI Park Technologiczny Rybitwy na 31.03.2011 r. krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe po stronie aktywów wynosiły 45,9 tys. zł i dotyczyły głównie rozliczanych w czasie kosztów związanych z

eksploatacją kotłowni. POLINVEST nie zidentyfikował istotnych przesłanek do korekty tej pozycji aktywów w stosunku do wartości wykazanych w bilansie na dzień 31.03.2011 r.

**POLINVEST nie dokonywał korekt w zakresie aktywów obrotowych. Do oszacowania wartości KCI Park Technologiczny Rybitwy przyjęto wartość aktywów obrotowych na poziomie wartości księgowej netto według stanu na koniec marca 2011 r., tj. w wysokości 393,1 tys. zł.**

### **Korekty wartości zobowiązań oraz rezerw na zobowiązania**

Łączna wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania KCI Park Technologiczny Rybitwy na koniec marca 2011 r. wynosiła 13,28 mln zł. Głównym składnikiem zobowiązań i rezerw na zobowiązania KCI Park Technologiczny Rybitwy są zobowiązania krótkoterminowe (95 % łącznej wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania).

### **Rezerwy na zobowiązania**

Łączna wartość rezerw na zobowiązania wykazanych w bilansie KCI Park Technologiczny Rybitwy na dzień 31.03.2011 r. wynosiła 1,9 tys. zł i dotyczyła wyłącznie rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego. POLINVEST nie zidentyfikował przesłanek do korekty tej pozycji pasywów.

### **Zobowiązania długoterminowe**

Na dzień 31.03.2011 r. KCI Park Technologiczny Rybitwy wykazał zobowiązania inne o wartości 676,4 tys. zł. POLINVEST nie zidentyfikował przesłanek do korekty tej pozycji pasywów.



**Zobowiązania krótkoterminowe**

Łączna wartość zobowiązań krótkoterminowych KCI Park Technologiczny Rybitwy na dzień 31.03.2011 r. wynosiła 12,60 mln zł, z czego 97 % dotyczyło zobowiązań wobec GREMI S.A. z tytułu przejętych przez tę spółkę zobowiązań w stosunku do podmiotów zewnętrznych (Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz Przedsiębiorstwo Oszczędzania Energii ESCO Sp. z o.o.). Spłata zobowiązań wobec GREMI S.A. realizowana jest zgodnie z umową i nie występują w tym obszarze zobowiązania o charakterze przeterminowanym. POLINVEST nie zidentyfikował istotnych przesłanek do korekty wartości zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do wartości netto wykazanych w bilansie KCI Park Technologiczny Rybitwy na 31.03.2011 r.

**POLINVEST nie dokonywał korekt w zakresie zobowiązań i rezerw na zobowiązania. Do oszacowania wartości KCI Park Technologiczny Rybitwy przyjęto wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania na poziomie wartości księgowej netto według stanu na koniec marca 2011 r., tj. w wysokości 13 282,8 tys. zł.**

**Wartość spółki wyznaczona metodą skorygowanych aktywów netto**

Skorygowana wartość aktywów KCI Park Technologiczny Rybitwy wynosi 46 614,1 tys. zł, natomiast skorygowana wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania wynosi 13 282,8 tys. zł.

**Wartość KCI Park Technologiczny Rybitwy, określona metodą skorygowanych aktywów netto, wynosi 33 331,3 tys. zł i jest wyłącznie wynikiem dodatniej korekty aktywów trwałych o plus 39 7911 tys. zł.**

SKORYGOWANE AKTYWA NETTO KCI PARK TECHNOLOGICZNY RYBITWY (zł)		Bilans na dzień 31.03.2011 r.	Korekta		Wartość skorygowana
			Wartość	%	
<b>A. Aktywa trwałe</b>		<b>6 429 830,59</b>	<b>39 791 143,00</b>	<b>618,85%</b>	<b>46 220 973,59</b>
<b>I. Wartości niematerialne i prawne</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>II. Rzeczowe aktywa trwałe</b>		<b>6 313 459,01</b>	<b>39 791 143,00</b>	<b>630,26%</b>	<b>46 104 602,01</b>
1. Środki trwałe		6 313 459,01	39 791 143,00	630,26%	46 104 602,01
a) grunty (w tym prawo wieczystego użytkowania gruntu)		2 194 232,55	39 791 143,00	641,60%	45 993 000,00
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej		4 007 624,45			
c) urządzenia techniczne i maszyny		111 602,01	0,00	0,00%	111 602,01
<b>III. Należności długoterminowe</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>IV. Inwestycje długoterminowe</b>		<b>93,84</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>93,84</b>
3. Długoterminowe aktywa finansowe		93,84	0,00	0,00%	93,84
b) w pozostałych jednostkach		93,84	0,00	0,00%	93,84
udziały lub akcje		93,84	0,00	0,00%	93,84
<b>V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>		<b>116 277,74</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>116 277,74</b>
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		116 277,74	0,00	0,00%	116 277,74
<b>B. Aktywa obrotowe</b>		<b>393 142,98</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>393 142,98</b>
<b>I. Zapasy</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>II. Należności krótkoterminowe</b>		<b>4 900,96</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>4 900,96</b>
2. Należności od pozostałych jednostek		4 900,96	0,00	0,00%	4 900,96
a) z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy		2,20	0,00	0,00%	2,20
b) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świ.		2 324,58	0,00	0,00%	2 324,58
c) inne		2 574,18	0,00	0,00%	2 574,18
<b>III. Inwestycje krótkoterminowe</b>		<b>342 358,76</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>342 358,76</b>
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe		342 358,76	0,00	0,00%	342 358,76
b) w pozostałych jednostkach		262 262,52	0,00	0,00%	262 262,52
inne papiery wartościowe		98 269,71	0,00	0,00%	98 269,71
udzielone pożyczki		163 992,81	0,00	0,00%	163 992,81
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne		80 096,24	0,00	0,00%	80 096,24
środki pieniężne w kasie i na rachunkach		80 096,24	0,00	0,00%	80 096,24
<b>IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>		<b>45 883,26</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>45 883,26</b>
<b>AKTYWA RAZEM</b>		<b>6 822 973,57</b>	<b>39 791 143,00</b>	<b>583,19%</b>	<b>46 614 116,57</b>
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>		<b>13 282 772,20</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>13 282 772,20</b>
<b>I. Rezerwy na zobowiązania</b>		<b>1 895,23</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>1 895,23</b>
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		1 895,23	0,00	0,00%	1 895,23
<b>II. Zobowiązania długoterminowe</b>		<b>676 448,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>676 448,00</b>
2. Wobec pozostałych jednostek		676 448,00	0,00	0,00%	676 448,00
d) inne		676 448,00	0,00	0,00%	676 448,00
<b>III. Zobowiązania krótkoterminowe</b>		<b>12 604 428,97</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>12 604 428,97</b>
1. Wobec jednostek powiązanych		12 248 481,71	0,00	0,00%	12 248 481,71
a) z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy		12 300,00	0,00	0,00%	12 300,00
b) inne		12 236 181,71	0,00	0,00%	12 236 181,71
2. Wobec pozostałych jednostek		355 947,26	0,00	0,00%	355 947,26
d) z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy		38 423,26	0,00	0,00%	38 423,26
g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń		38 836,00	0,00	0,00%	38 836,00
i) inne		278 688,00	0,00	0,00%	278 688,00
<b>IV. Rozliczenia międzyokresowe</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>AKTYWA NETTO</b>		<b>-6 459 798,63</b>	<b>39 791 143,00</b>	<b>-615,98%</b>	<b>33 331 344,37</b>
<b>A. Kapitał (fundusz) własny</b>		<b>-6 459 798,63</b>			
<b>I. Kapitał (fundusz) podstawowy</b>		<b>69 852 300,00</b>			
<b>VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych</b>		<b>-76 382 954,73</b>			
<b>VIII. Zysk (strata) netto</b>		<b>70 856,10</b>			

## Wycena metodą likwidacyjną

Poniżej przedstawiono prognozowany rachunek zysków i strat związany z likwidacją KCI Park Technologiczny Rybitwy. W wyniku założonego procesu likwidacji oszacowano, iż spółka osiągnie ujemny wynik na sprzedaży w wysokości 252,0 tys. zł (w wyniku poniesienia kosztów zaangażowania likwidatora).

POLINVEST oszacował, iż spółka osiągnie:

- pozostałe przychody operacyjne na poziomie 32 306,7 tys. zł (głównie przychody ze sprzedaży nieruchomości, z uwzględnieniem dyskonta związanego z szybką sprzedażą),
- pozostałe koszty operacyjne na poziomie 6 359,3 tys. zł (głównie wartość księgowa nieruchomości).

Osiągnięty wynik finansowy netto w wyniku likwidacji KCI Park Technologiczny Rybitwy wynosi 20 813,2 tys. zł.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA OKRES LIKWIDACJI KCI PARK TECHNOLOGICZNY RYBITWY (ZŁ)	WARTOŚĆ
<b>PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>0,00</b>
<b>KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>252 000,00</b>
Koszty likwidatora oraz ogólne koszty likwidacji	252 000,00
<b>WYNIK NA SPRZEDAŻY</b>	<b>-252 000,00</b>
<b>POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>32 306 702,01</b>
Wartość nieruchomości przy ul. Christo Botewa (obręb 106 i 23) z wyceny sporządzonej przez biegłego rzeczoznawcę	41 235 000,00
Dyskonto z tytułu szybkiej sprzedaży (30 %)	-12 370 500,00
Przychody ze sprzedaży nieruchomości z uwzględnieniem dyskonta	28 864 500,00
Wartość nieruchomości przy ul. Christo Botewa (obręb 107) z wyceny sporządzonej przez biegłego rzeczoznawcę	4 758 000,00
Dyskonto z tytułu szybkiej sprzedaży (30 %)	-1 427 400,00
Przychody ze sprzedaży nieruchomości z uwzględnieniem dyskonta	3 330 600,00
Przychody ze sprzedaży ruchomych składników rzeczowych aktywów trwałych	111 602,01
Pozostałe	0,00
<b>POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>6 359 342,27</b>
Wartość księgowa nieruchomości	6 201 857,00
Wartość księgowa ruchomych składników aktywów trwałych	111 602,01
Pozostałe	45 883,26
<b>WYNIK NA DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>25 695 359,74</b>
Przychody finansowe	98 363,55
Koszty finansowe	98 363,55
<b>WYNIK FINANSOWY BRUTTO</b>	<b>25 695 359,74</b>
<b>Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym</b>	<b>25 093 346,53</b>
Wynik finansowy brutto	25 695 359,74
Korekta związana z różnicą pomiędzy wartością podatkową i księgową	-602 013,21
<b>Podatek dochodowy i inne obciążenia wyniku finansowego</b>	<b>4 882 118,35</b>
Podatek dochodowy bieżący	4 767 735,84
Podatek dochodowy odroczony	114 382,51
w tym aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	116 277,74
w tym rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-1 895,23
<b>WYNIK FINANSOWY NETTO</b>	<b>20 813 241,39</b>

**Wartość KCI Park Technologiczny Rybitwy określona metodą likwidacyjną wynosi 14 353,4 tys. zł. Wyniki wyceny metodą likwidacyjną zostały zaprezentowane poniżej.**

<b>WARTOŚĆ KCI PARK TECHNOLOGICZNY RYBITWY OKREŚLONA METODĄ LIKWIDACYJNĄ (ZŁ)</b>	<b>WARTOŚĆ</b>
<b>WPŁYWY W OKRESIE LIKWIDACJI</b>	<b>32 654 055,57</b>
Zbycie rzeczowych aktywów trwałych	32 306 702,01
Wpływy dotyczące skorygowanej wartości należności	4 900,96
Inwestycje krótkoterminowe	342 358,76
Inwestycje długoterminowe	93,84
<b>WYDATKI W OKRESIE LIKWIDACJI</b>	<b>18 300 612,81</b>
<b>Splata zobowiązań bilansowych</b>	<b>13 280 876,97</b>
<i>Skorygowane zobowiązania wobec dostawców</i>	<i>50 723,26</i>
<i>Skorygowane pozostałe zobowiązania</i>	<i>13 230 153,71</i>
<b>Dodatkowe wydatki w okresie likwidacji</b>	<b>5 019 735,84</b>
Koszty likwidatora	252 000,00
Podatek dochodowy	4 767 735,84
<b>WARTOŚĆ LIKWIDACYJNA</b>	<b>14 353 442,76</b>

## Podsumowanie wyników wyceny

PODSUMOWANIE WYNIKÓW WYCENY KCI PARK TECHNOLOGICZNY RYBITWY	Wartość łączna (tys. zł)	Wartość jednostkowa (zł/udział)
<b>Liczba i struktura udziałów KCI Park Technologiczny Rybitwy</b>		
Łączna liczba udziałów, w tym:		698 523
udziały należące do KCI KROWODRZA		376 711
<i>udział w kapitale zakładowym</i>		53,93%
pozostałe udziały		321 812
<i>udział w kapitale zakładowym</i>		46,07%
<b>Wartość spółki</b>		
Wartość księgowa kapitałów własnych	-6 460	0,00
Wartość spółki obliczona metodą skorygowanych aktywów netto	33 331	47,72
Wartość spółki obliczona metodą likwidacyjną	14 353	20,55
<b>Wartość pakietów udziałów w spółce</b>		
<i>Premia z tytułu kontroli nad spółką</i>		10%
<b>Wartość pakietu udziałów należących do KCI KROWODRZA</b>		
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą skorygowanych aktywów netto	18 760	49,80
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą likwidacyjną	8 080	21,45
<b>Wartość pakietu pozostałych udziałów</b>		
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą skorygowanych aktywów netto	14 571	45,28
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą likwidacyjną	6 273	19,49

## 2.3 KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa

### Krótką charakterystyka działalności

KCI Development Sp. z o.o. – Wrocławska – Spółka komandytowa (zwana dalej: KCI Development) została utworzona w 2007 r. jako spółka celowa w ramach realizacji projektu deweloperskiego dotyczącego budowy kompleksu apartamentowców w Krakowie przy ul. Wrocławskiej i Poznańskiej. Dotychczas zrealizowano pierwszy etap inwestycji – realizację budynków mieszkalnych nazwanych „Kamienica Herbowa Poznań” (budynek D) oraz „Kamienica Herbowa Gdańsk” (budynek B). W ramach drugiego etapu planowana jest realizacja czterech kolejnych budynków (budynki C, E, F i G).

KCI Development jest reprezentowany przez komplementariusza – KCI Development Sp. z o.o., pozostali udziałowcy są komandytariuszami. Struktura udziałów w sumie komandytowej:

- KCI Development Sp. z o.o. – 10 % udziału w sumie komandytowej,
- Gremi G.Hajdarowicz ZPCHR – 25 % udziałów w sumie komandytowej,
- GREMI S.A. – 25 % udziałów w sumie komandytowej,
- KCI Łobzów Sp. z o.o. – 30 % udziałów w sumie komandytowej,
- KCI KROWODRZA – 10 % udziałów w sumie komandytowej.

### Krótką charakterystyka kluczowych aktywów oraz źródeł ich finansowania

**Łączna wartość zaangażowanego w KCI Development majątku wynosi 39,95 mln zł (wg stanu na dzień 31.03.2011 r.).** Kluczowym składnikiem aktywów są aktywa obrotowe, których udział w łącznym majątku KCI Development wynosi niemal 100 %. **Aktywa netto (kapitał własny) na dzień 31.03.2011 r. wyniosły 11,31 mln zł,** a ich udział w finansowaniu majątku wynosił 28 %.

## **Wycena metodą skorygowanych aktywów netto**

### **Korekta wartości aktywów trwałych**

Wartość księgowa aktywów trwałych KCI Development na koniec marca 2011 r. wynosiła 126,9 tys. zł i dotyczyła niemal wyłącznie należności długoterminowych (98 % aktywów trwałych).

### **Nieruchomości**

KCI Development wykazuje posiadane nieruchomości w zapasach towarów.

### **Ruchome środki trwałe i środki trwałe w budowie**

Wg stanu na koniec marca 2011 r. KCI Development wykazywał w bilansie środków trwałe inne o wartości 1,9 tys. zł. POLINVEST nie zidentyfikował istotnych przesłanek do korekty tej pozycji aktywów trwałych.

### **Należności długoterminowe**

Na koniec marca 2011 r. KCI Development wykazywał należności długoterminowe o wartości księgowej netto 125,0 tys. zł, które dotyczyły przekazania Miejskiemu Przedsiębiorstwu Wodociągów i Kanalizacji S.A. w Krakowie sieci wodociągowej i kanalizacyjnej (termin płatności 30.06.2012 r.).

**POLINVEST nie dokonywał korekt w zakresie aktywów trwałych. Do oszacowania wartości KCI Development przyjęto wartość aktywów trwałych na poziomie wartości księgowej netto według stanu na koniec marca 2011 r., tj. w wysokości 126,9 tys. zł.**



## **Korekta wartości aktywów obrotowych**

### **Zapasy**

Na koniec marca 2011 r. KCI Development wykazał w bilansie zapasy w kwocie 38,70 mln zł, w tym 44 % stanowiły produkty gotowe, 39 % stanowiły towary (posiadane przez KCI Development nieruchomości), natomiast 17 % stanowiły półprodukty i produkty w toku. Korekta w zakresie wartości wykazywanych w zapasach nieruchomości została dokonana na podstawie operatu szacunkowego dotyczącego określenia wartości rynkowej nieruchomości gruntowej zabudowanej położonej w Krakowie przy ul. Poznańskiej, sporządzonego w styczniu 2011 r. przez rzeczoznawcę majątkowego Pana Piotra Krochmala. Na podstawie przedmiotowego operatu wartość nieruchomości została przeszacowana o 39,89 mln zł do kwoty 54,90 mln zł stanowiącej oszacowaną wartość przez rzeczoznawcę majątkowego. Poza przedmiotową korektą POLINVEST nie zidentyfikował przesłanek do korekty wartości pozostałych składników zapasów w stosunku do wartości netto wykazanych w bilansie na koniec marca 2011 r.

### **Należności krótkoterminowe**

W bilansie na koniec marca 2011 r. należności krótkoterminowe miały wartość jedynie 32,4 tys. zł (należności budżetowe, należności z tytułu dostaw i usług oraz należności inne) i nie stanowiły istotnej pozycji bilansowej. POLINVEST nie znalazł istotnych przesłanek do korekty wartości tej pozycji aktywów obrotowych w stosunku do wartości wykazanych w bilansie na dzień 31.03.2011 r.

### **Inwestycje krótkoterminowe**

Wykazane przez spółkę na dzień 31.03.2011 r. inwestycje krótkoterminowe miały wartość 741,3 tys. zł i dotyczyły wyłącznie środków pieniężnych. POLINVEST nie dokonywał korekt tej pozycji aktywów obrotowych.

**Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe**

Wykazane przez spółkę na 31.03.2011 r. krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe po stronie aktywów wynosiły 348,0 tys. zł. POLINVEST nie zidentyfikował istotnych przesłanek do korekty tej pozycji aktywów w stosunku do wartości wykazanych w bilansie na dzień 31.03.2011 r.

**Łączna wartość korekty przyjętej przez POLINVEST w zakresie aktywów obrotowych KCI Development wynosi plus 39 890,5 tys. zł. Wartość skorygowana aktywów obrotowych ulega podwyższeniu z 39 820,0 tys. zł wartości ujętej w bilansie na koniec marca 2011 r. do 79 710,5 tys. zł (tj. o plus 100 %).**

**Korekta wartości zobowiązań oraz rezerw na zobowiązania**

Łączna wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania KCI Development na koniec marca 2011 r. wynosiła 28,64 mln zł. Głównym składnikiem zobowiązań i rezerw na zobowiązania KCI Development są zobowiązania krótkoterminowe (95 % łącznej wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania).

**Rezerwy na zobowiązania**

Łączna wartość rezerw na zobowiązania wykazanych w bilansie KCI Development na dzień 31.03.2011 r. wynosiła 195,0 tys. zł i dotyczyła szacunkowej wartości kosztów napraw w budynkach B i D. POLINVEST nie zidentyfikował przesłanek do korekty tej pozycji pasywów.

**Zobowiązania długoterminowe**

Na dzień 31.03.2011 r. KCI Development wykazał zobowiązania długoterminowe o wartości 2,56 mln zł, z czego 92 % stanowiły zobowiązania z tytułu wypłaty udziału w zysku za 2009 r. (termin płatności 31.12.2012 r.). POLINVEST nie zidentyfikował przesłanek do korekty tej pozycji pasywów.

**Zobowiązania krótkoterminowe**

Łączna wartość zobowiązań krótkoterminowych KCI Development na dzień 31.03.2011 r. wynosiła 23,60 mln zł, w tym 11,91 mln zł stanowiły zobowiązania z tytułu kredytu (raty kredytu spłacane są terminowo co kwartał i spłata zostanie zakończona 01.03.2012 r.), natomiast 8,77 mln zł stanowią zobowiązania wobec jednostek powiązanych (w tym udzielone przez JUPITER NFI, KCI KROWODRZA, KCI Park Technologiczny Krowodrza i TM Sp. z o.o. pożyczki w łącznej wysokości 7,95 mln zł oraz zobowiązanie wobec KCI KROWODRZA z tytułu zakupu nieruchomości). POLINVEST nie zidentyfikował istotnych przesłanek do korekty wartości zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do wartości netto wykazanych w bilansie KCI Development na 31.03.2011 r.

**POLINVEST nie dokonywał korekt w zakresie zobowiązań i rezerw na zobowiązania. Do oszacowania wartości KCI Development przyjęto wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania na poziomie wartości księgowej netto według stanu na koniec marca 2011 r., tj. w wysokości 28 640,5 tys. zł.**

### **Wartość spółki wyznaczona metodą skorygowanych aktywów netto**

Skorygowana wartość aktywów KCI Development wynosi 79 837,4 tys. zł, natomiast skorygowana wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania wynosi 28 640,5 tys. zł.

**Wartość KCI Development, określona metodą skorygowanych aktywów netto, wynosi 51 196, 8 tys. zł i jest wynikiem korekty aktywów obrotowych o plus 38 8905 tys. zł. Łączna korekta w stosunku do wartości księgowej aktywów netto na dzień 31.03.2011 r. wynosi plus 353 %.**

SKORYGOWANE AKTYWA NETTO KCI DEVELOPMENT (zł)		Bilans na dzień 31.03.2011 r.	Korekta		Wartość skorygowana
			Wartość	%	
<b>A.</b>	<b>Aktywa trwałe</b>	<b>126 865,27</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>126 865,27</b>
I.	Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00%	0,00
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	1 911,67	0,00	0,00%	1 911,67
1.	Środki trwałe	1 911,67	0,00	0,00%	1 911,67
e)	inne środki trwałe	1 911,67	0,00	0,00%	1 911,67
III.	Należności długoterminowe	124 953,60	0,00	0,00%	124 953,60
2.	Od pozostałych jednostek	124 953,60	0,00	0,00%	124 953,60
IV.	Inwestycje długoterminowe	0,00	0,00	0,00%	0,00
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00%	0,00
<b>B.</b>	<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>39 820 014,22</b>	<b>39 890 504,21</b>	<b>100,18%</b>	<b>79 710 518,43</b>
I.	Zapasy	38 698 307,79	39 890 504,21	103,08%	78 588 812,00
2.	Półprodukty i produkty w toku	6 508 933,74	0,00	0,00%	6 508 933,74
3.	Produkty gotowe	17 179 878,26	0,00	0,00%	17 179 878,26
4.	Towary	15 009 495,79	39 890 504,21	265,77%	54 900 000,00
II.	Należności krótkoterminowe	32 362,41	0,00	0,00%	32 362,41
2.	Należności od pozostałych jednostek	32 362,41	0,00	0,00%	32 362,41
a)	z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy	4 920,81	0,00	0,00%	4 920,81
b)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń oraz innych świadczeń	4 920,81	0,00	0,00%	4 920,81
c)	inne	20 032,00	0,00	0,00%	20 032,00
III.	Inwestycje krótkoterminowe	7 409,60	0,00	0,00%	7 409,60
1.	Krótkoterminowe aktywa finansowe	741 303,71	0,00	0,00%	741 303,71
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne środki pieniężne w kasie i na rachunkach	741 303,71	0,00	0,00%	741 303,71
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	741 303,71	0,00	0,00%	741 303,71
		348 040,31	0,00	0,00%	348 040,31
	<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>39 946 879,49</b>	<b>39 890 504,21</b>	<b>99,86%</b>	<b>79 837 383,70</b>
<b>B.</b>	<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>28 640 544,80</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>28 640 544,80</b>
I.	Rezerwy na zobowiązania	194 950,73	0,00	0,00%	194 950,73
3.	Pozostałe rezerwy	194 950,73	0,00	0,00%	194 950,73
	krótkoterminowa	194 950,73	0,00	0,00%	194 950,73
II.	Zobowiązania długoterminowe	2 558 421,48	0,00	0,00%	2 558 421,48
1.	Wobec jednostek powiązanych	2 360 001,85	0,00	0,00%	2 360 001,85
2.	Wobec pozostałych jednostek	198 419,63	0,00	0,00%	198 419,63
d)	inne	198 419,63	0,00	0,00%	198 419,63
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	23 604 492,51	0,00	0,00%	23 604 492,51
1.	Wobec jednostek powiązanych	9 060 188,45	0,00	0,00%	9 060 188,45
a)	z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy	287 996,87	0,00	0,00%	287 996,87
b)	inne	287 996,87	0,00	0,00%	287 996,87
2.	Wobec pozostałych jednostek	8 772 191,58	0,00	0,00%	8 772 191,58
a)	kredyty i pożyczki	14 544 304,06	0,00	0,00%	14 544 304,06
d)	z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy	11 909 136,46	0,00	0,00%	11 909 136,46
i)	inne	108 432,41	0,00	0,00%	108 432,41
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	108 432,41	0,00	0,00%	108 432,41
2.	Inne rozliczane międzyokresowe krótkoterminowe	2 282 680,08	0,00	0,00%	2 282 680,08
		2 282 680,08	0,00	0,00%	2 282 680,08
	<b>AKTYWA NETTO</b>	<b>11 306 334,69</b>	<b>39 890 504,21</b>	<b>352,82%</b>	<b>51 196 838,90</b>
<b>A.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>11 306 334,69</b>			
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	7 000 000,00			
VI.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	4 096 951,63			
VIII.	Zysk (strata) netto	209 383,06			

## Wycena metodą likwidacyjną

Poniżej przedstawiono prognozowany rachunek zysków i strat związany z likwidacją KCI Development. W wyniku założonego procesu likwidacji oszacowano, iż spółka osiągnie wynik na sprzedaży na poziomie 23 168,5 tys. zł, głównie jako wypadkowa nadwyżki przychodów ze sprzedaży zapasów (w tym głównie nieruchomości spółki wykazywanych w zapasach towarów) nad wartością księgową zbywanych zapasów.

POLINVEST oszacował, iż spółka osiągnie:

- pozostałe przychody operacyjne na poziomie 2 479,5 tys. zł (w wyniku rozwiązania rezerw oraz przychodów z tytułu rozliczeń międzyokresowych po stronie pasywów),
- pozostałe koszty operacyjne na poziomie 544,9 tys. zł (w wyniku poniesieniu wydatków, na które utworzono rezerwy oraz koszty z tytułu rozliczeń międzyokresowych po stronie aktywów).

Osiągnięty wynik finansowy netto w wyniku likwidacji KCI Development wynosi 20 333,5 tys. zł.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA OKRES LIKWIDACJI KCI DEVELOPMENT (ZŁ)	WARTOŚĆ
<b>PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY ZAPASÓW</b>	<b>62 118 812,00</b>
Wartość nieruchomości z wyceny sporządzonej przez biegłego rzeczoznawcę	54 900 000,00
Dyskonto z tytułu szybkiej sprzedaży (30 %)	-16 470 000,00
Przychody ze sprzedaży nieruchomości z uwzględnieniem dyskonta	38 430 000,00
Przychody ze sprzedaży pozostałych zapasów	23 688 812,00
<b>KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>38 950 307,79</b>
Wartość sprzedanych zapasów	38 698 307,79
Koszty likwidatora oraz ogólne koszty likwidacji	252 000,00
<b>WYNIK NA SPRZEDAŻY</b>	<b>23 168 504,21</b>
<b>POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>2 479 542,48</b>
Przychody ze sprzedaży ruchomych składników rzeczowych aktywów trwałych	1 911,67
Pozostałe	2 477 630,81
<b>POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>544 902,71</b>
Wartość księgowa ruchomych składników aktywów trwałych	1 911,67
Pozostałe	542 991,04
<b>WYNIK NA DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>25 103 143,98</b>
Przychody finansowe	0,00
Koszty finansowe	0,00
<b>WYNIK FINANSOWY BRUTTO</b>	<b>25 103 143,98</b>
Podatek dochodowy	4 769 597,36
<b>WYNIK FINANSOWY NETTO</b>	<b>20 333 546,62</b>

**Wartość KCI Development określona metodą likwidacyjną wynosi 31 639,9 tys. zł.** Wyniki wyceny metodą likwidacyjną zostały zaprezentowane poniżej.

<b>WARTOŚĆ KCI DEVELOPMENT OKREŚLONA METODĄ LIKWIDACYJNĄ (ZŁ)</b>	<b>WARTOŚĆ</b>
<b>WPŁYWY W OKRESIE LIKWIDACJI</b>	<b>63 019 343,39</b>
Zbycie rzeczowych aktywów trwałych	1 911,67
Wpływy dotyczące skorygowanej wartości należności	32 362,41
Należności długoterminowe	124 953,60
Zbycie zapasów po wartości skorygowanej	62 118 812,00
Inwestycje krótkoterminowe	741 303,71
<b>WYDATKI W OKRESIE LIKWIDACJI</b>	<b>31 379 462,08</b>
<b>Splata zobowiązań bilansowych</b>	<b>26 357 864,72</b>
<i>Skorygowane zobowiązania finansowe</i>	<i>11 909 136,46</i>
<i>Skorygowane zobowiązania wobec dostawców</i>	<i>396 429,28</i>
<i>Skorygowane pozostałe zobowiązania</i>	<i>13 857 348,25</i>
<i>Poniesienie wydatków, na które utworzono rezerwy</i>	<i>194 950,73</i>
<b>Dodatkowe wydatki w okresie likwidacji</b>	<b>5 021 597,36</b>
Koszty likwidatora	252 000,00
Podatek dochodowy	4 769 597,36
<b>WARTOŚĆ LIKWIDACYJNA</b>	<b>31 639 881,31</b>



## Podsumowanie wyników wyceny

PODSUMOWANIE WYNIKÓW WYCENY KCI DEVELOPMENT	Wartość łączna (tys. zł)
<b>Liczba i struktura wkładów KCI Development</b>	
Suma komandytowa, w tym:	7 000
wkład KCI KROWODRZA w sumie komandytowej	700
udział w sumie komandytowej	10%
pozostały wkład w sumie komandytowej	6 300,0
udział w sumie komandytowej	90%
<b>Wartość spółki</b>	
Wartość księgowa kapitałów własnych	11 306
w tym wartość księgowa kapitałów własnych przypadająca na udziały należące do KCI KROWODRZA	1 131
Wartość spółki obliczona metodą skorygowanych aktywów netto	51 197
Wartość spółki obliczona metodą likwidacyjną	31 640
<b>Wartość pakietów wkładów w spółce</b>	
Premia z tytułu kontroli nad spółką	10%
<b>Wartość pakietu wkładu należącego do KCI KROWODRZA</b>	
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą skorygowanych aktywów netto	4 697
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą likwidacyjną	2 903
<b>Wartość pakietu pozostałych wkładów</b>	
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą skorygowanych aktywów netto	46 500
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą likwidacyjną	28 737

### 3. WYCENA KCI KROWODRZA

#### Krótką charakterystyka działalności

KCI KROWODRZA Sp. z o.o. została utworzona w 1999 r. Jedynymi udziałowcami w Spółce są JUPITER Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A., posiadająca 60,32 % łącznej liczby udziałów, oraz KCI Park Technologiczny Krowodrza S.A., posiadająca 39,68 % łącznej liczby udziałów. KCI KROWODRZA koncentruje swoją działalność na dzierżawie nieruchomości spółce KCI Park Technologiczny oraz na zaangażowaniu posiadanych zasobów w działalność deweloperską. Spółka jest głównym podmiotem dla realizacji obecnych oraz przyszłych projektów deweloperskich zlokalizowanych w Krakowie przy ul. Wrocławskiej.

Poniżej przedstawione zostało podsumowanie wyceny dwoma metodami udziałów KCI KROWODRZA w KCI – Centrum Zabłocie, KCI Park Technologiczny Rybitwy oraz KCI Development. W ramach wyceny KCI KROWODRZA metodą skorygowanych aktywów netto uwzględniono wartości należących do Spółki pakietów udziałów wyznaczone metodą skorygowanych aktywów netto, natomiast w ramach wyceny KCI KROWODRZA metodą likwidacyjną uwzględniono wartości należących do Spółki pakietów udziałów wyznaczone metodą likwidacyjną.

WARTOŚĆ UDZIAŁÓW KCI KROWODRZA W KCI - CENTRUM ZABŁOCIE, KCI PARK TECHNOLOGICZNY RYBITWY ORAZ KCI DEVELOPMENT	KCI - Centrum Zabłocie	KCI Park Technologiczny Rybitwy	KCI Development	RAZEM
<b>WARTOŚĆ (TYS. ZŁ)</b>				
Wartość pakietu udziałów należącego do KCI KROWODRZA określona w bilansie KCI KROWODRZA na 31.03.2011 r.	48 688	16 669	700	66 057
Wartość spółki wyznaczona metodą skorygowanych aktywów netto	65 427	33 331	51 197	149 955
Wartość pakietu udziałów należącego do KCI KROWODRZA wyznaczona metodą skorygowanych aktywów netto z uwzględnieniem premii/dyskonta	53 309	18 760	4 697	76 767
Wycena łącznej liczby udziałów metodą likwidacyjną	43 171	14 353	31 640	89 164
Wycena pakietu udziałów należących do KCI KROWODRZA	35 177	8 080	2 903	46 160
<b>WARTOŚĆ JEDNOSTKOWA (ZŁ/UDZIAŁ)</b>				
Wartość 1 udziału określona w bilansie KCI KROWODRZA na 31.03.2011 r.	152,94	44,25		
Wartość 1 udziału wyznaczona metodą skorygowanych aktywów netto	164,42	47,72		
Wartość 1 udziału wyznaczona metodą skorygowanych aktywów netto w pakiecie udziałów należącym do KCI KROWODRZA z uwzględnieniem premii/dyskonta z tytułu posiadania/braku kontroli nad spółką	167,46	49,80		
Wartość 1 udziału wyznaczona metodą likwidacyjną	108,49	20,55		
Wartość 1 udziału wyznaczona metodą likwidacyjną w pakiecie udziałów należącym do KCI KROWODRZA z uwzględnieniem premii/dyskonta z tytułu posiadania/braku kontroli nad spółką	110,50	21,45		

Planowane do realizacji przez Spółkę projekty deweloperskie związane są z posiadanymi nieruchomościami gruntowymi o łącznej powierzchni 5,67 ha, zlokalizowanymi w Krakowie przy ul. Wrocławskiej i ul. Poznańskiej. Zgodnie z „Decyzją o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu”, część gruntów przeznaczona jest pod realizację inwestycji o charakterze biurowo-usługowym o łącznej powierzchni użytkowej 100 tys. m<sup>2</sup>, przy czym w pierwszej kolejności planowana jest realizacja dwóch budynków biurowych o powierzchni 20 tys. m<sup>2</sup> (Spółka prowadzi obecnie w tym zakresie rozmowy z przyszłym najemcą/kupcem odnośnie kwestii właścicielskiej budynków po zrealizowaniu inwestycji oraz jego przyszłych potrzeb mających wpływ na ostateczny kształt projektu architektonicznego).

### **Krótką charakterystyka kluczowych aktywów oraz źródeł ich finansowania**

**Łączna wartość zaangażowanego w Spółce majątku wynosi 155,81 mln zł (wg stanu na dzień 31.03.2011 r.).** Kluczowym składnikiem aktywów są aktywa obrotowe, których udział w łącznym majątku Spółki wynosi 64 %. **Aktywa netto (kapitał własny) na dzień 31.03.2011 r. wyniosły 153,58 mln zł**, a ich udział w finansowaniu majątku wynosił 99 %.

### **3.1 Wycena metodą skorygowanych aktywów netto**

#### **Korekta wartości aktywów trwałych**

Wartość księgowa aktywów trwałych Spółki na koniec marca 2011 r. wynosiła 99,36 mln zł i dotyczyła głównie inwestycji długoterminowych (66 % aktywów trwałych) oraz rzeczowych aktywów trwałych (33 % aktywów trwałych).

**Nieruchomości**

Na dzień 31.03.2011 r. wartość księgowa netto nieruchomości należącej do KCI KROWODRZA wynosiła 32,83 mln zł. Korekta w zakresie nieruchomości została dokonana na podstawie operatu szacunkowego dotyczącego określenia wartości kompleksu nieruchomości przy ul. Wrocławskiej w Krakowie, sporządzonej w grudniu 2010 r. przez rzeczoznawcę majątkowego Pana Krzysztofa Bartusa (w załączeniu). Na podstawie przedmiotowego operatu wartość nieruchomości została przeszacowana o 93,96 mln zł do kwoty 126,79 mln zł, stanowiącej oszacowaną wartość przez rzeczoznawcę majątkowego.

**Ruchome środki trwałe i środki trwałe w budowie**

Wg stanu na koniec marca 2011 r. Spółka nie wykazywała w bilansie ruchomych środków trwałych oraz środków trwałych w budowie.

**Należności długoterminowe**

Na koniec marca 2011 r. Spółka wykazywała w bilansie należności długoterminowe w kwocie 291,5 tys. zł z tytułu wypłaty dywidendy przez KCI Development za 2009 r. (wyznaczony termin płatności 31 grudnia 2012 r.). POLINVEST nie znalazł przesłanek do dokonania korekt w tym obszarze.

**Inwestycje długoterminowe**

Wykazywane w bilansie Spółki na koniec marca 2011 r. inwestycje długoterminowe o wartości netto 66 057,0 tys. zł dotyczą udziałów w KCI – Centrum Zabłocie, KCI Park Technologiczny oraz KCI Development. Na podstawie sporządzonych w niniejszym opracowaniu (w pkt. 2.1., pkt. 2.2. oraz pkt. 2.3) oszacowań wartości tych spółek metodą skorygowanych aktywów netto i przy uwzględnieniu aspektu kontroli nad daną spółką dokonano korekty wartości poszczególnych udziałów:

- KCI – Centrum Zabłocie – korekta o 6,51 mln zł z 48,69 mln zł wartości bilansowej udziałów do 53,31 mln zł,
- KCI Park Technologiczny Rybitwy – korekta o 2,09 mln zł z 16,67 mln zł wartości bilansowej udziałów do 18,76 mln zł,
- KCI Development – korekta o 4,00 mln zł z 0,70 mln zł wartości bilansowej udziałów do 4,70 mln zł.

Łączna korekta wartości udziałów posiadanych przez KCI KROWODRZA w innych podmiotach wynosi 10,71 mln zł.

#### **Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe**

Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe na dzień 31.03.2011 r. stanowią wyłącznie aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. POLINVEST nie dokonywał żadnych korekt w tym obszarze.

**Łączna wartość korekty przyjętej przez POLINVEST w zakresie aktywów trwałych wynosi plus 106 562,7 tys. zł. Wartość skorygowana aktywów trwałych ulega podwyższeniu z 99 356,5 tys. zł wartości ujętej w bilansie na koniec marca 2011 r. do 204 025,0 tys. zł (tj. o plus 105 %).**

## **Korekta wartości aktywów obrotowych**

Wartość aktywów obrotowych Spółki na koniec marca 2011 r. wynosiła 56,46 mln zł. Na aktywa obrotowe składają się głównie wykazywane w inwestycjach krótkoterminowych pożyczki udzielone jednostkom powiązanym oraz pozostałym jednostkom (97 % łącznej wartości aktywów obrotowych).

### **Należności krótkoterminowe**

W bilansie na koniec marca 2011 r. należności krótkoterminowe w wysokości 957,9 tys. zł stanowiły niemal wyłącznie należności od jednostek powiązanych. W zakresie należności krótkoterminowych, POLINVEST nie znalazł istotnych przesłanek do korekty tych wartości w stosunku do wartości wykazanych w bilansie na dzień 31.03.2011 r.

### **Inwestycje krótkoterminowe**

Wykazane przez KCI KROWODRZA na dzień 31.03.2011 r. inwestycje krótkoterminowe w wysokości 54,97 mln zł stanowiły udzielone pożyczki (38,39 mln zł jednostkom powiązanym, 16,31 mln zł jednostkom pozostałym) oraz środki pieniężne w kwocie 0,27 mln zł. Udzielone pożyczki są spłacane zgodnie z zawartymi umowami. POLINVEST nie zidentyfikował przesłanek do korekty wartości inwestycji krótkoterminowych wykazanych w bilansie KCI KROWODRZA na dzień 31.03.2011 r.

ZESTAWIENIE NALEŻNOŚCI KCI KROWODRZA Z TYTUŁU UDZIELONYCH POŻYCZEK (ZŁ)	Termin spłaty pożyczki	Łączna wartość udzielonych pożyczek	Ujęta w bilansie łączna kwota pozostała do spłaty z odsetkami
<b>Pożyczki udzielone jednostkom powiązanym</b>		<b>108 885 000</b>	<b>38 385 260</b>
DRAGMOR	31.12.2011	6 000 000	4 947 403
KCI DEV_POLONIJA	31.12.2011	95 000	112 759
KCI Development Sp. z o.o. Wrocławska S.K.	31.12.2011	2 400 000	1 817 467
KCI Łobzów	31.12.2011	83 890 000	16 555 458
KCI Łobzów	31.12.2011	1 482 795*	6 732 138
GREMI S.A.	31.12.2011	16 500 000	8 220 036
<b>Pożyczki udzielone pozostałym jednostkom</b>		<b>19 650 000</b>	<b>16 310 212</b>
Gremi G.Hajdarowicz ZPCHR	31.12.2011	18 500 000	15 119 440
Wydawnictwo Przekrój	31.12.2011	1 150 000	1 190 772
<b>RAZEM</b>		<b>128 535 000</b>	<b>54 695 473</b>

\* wartość pożyczki w EUR

**Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe**

Wykazane przez Spółkę na 31.03.2011 r. krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe po stronie aktywów wynosiły 529,5 tys. zł i dotyczyły niemal wyłącznie opłat za wieczyste użytkowanie. POLINVEST nie znalazł istotnych przesłanek do korekty tej pozycji aktywów w stosunku do wartości wykazanych w bilansie na dzień 31.03.2011 r.

**POLINVEST nie dokonywał korekt w zakresie aktywów obrotowych. Do oszacowania wartości KCI KROWODRZA przyjęto wartość aktywów obrotowych na poziomie wartości księgowej netto według stanu na koniec marca 2011 r., tj. w wysokości 54 456,6 tys. zł.**



## **Korekta wartości zobowiązań oraz rezerw na zobowiązania**

Łączna wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania na koniec marca 2011 r. wynosiła 2,23 mln zł. Głównym składnikiem zobowiązań i rezerw na zobowiązania Spółki są rezerwy na zobowiązania (86 % łącznej wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania). Udział zobowiązań krótkoterminowych w strukturze zobowiązań i rezerw na zobowiązania był w tym okresie nieistotny i wynosił jedynie 14 %.

### **Rezerwy na zobowiązania**

Łączna wartość rezerw na zobowiązania wykazanych w bilansie na dzień 31.03.2011 r. wynosiła 1,91 mln zł i dotyczyła wyłącznie rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego. POLINVEST nie zidentyfikował przesłanek do korekty tej pozycji bilansu.

### **Zobowiązania krótkoterminowe**

Łączna wartość zobowiązań krótkoterminowych Spółki na dzień 31.03.2011 r. wynosiła 311,4 tys. zł, z czego 82 % stanowiły zobowiązania z tytułu dostaw i usług. Zobowiązania budżetowe (3 % łącznych zobowiązań krótkoterminowych), zobowiązania z tytułu wynagrodzeń (4 % łącznych zobowiązań krótkoterminowych) oraz fundusze specjalne (11 % łącznych zobowiązań krótkoterminowych) nie stanowiły istotnych pozycji zobowiązań krótkoterminowych. POLINVEST nie zidentyfikował istotnych przesłanek do korekty wartości zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do wartości wykazanych w bilansie na koniec marca 2011 r.

### **Rozliczenia międzyokresowe**

Na 31 marca 2011 r. rozliczenia międzyokresowe po stronie pasywów wynosiły jedynie 4,9 tys. zł. POLINVEST nie dokonywał żadnych korekt w obszarze tych rozliczeń międzyokresowych.

**POLINVEST nie dokonywał korekt w zakresie zobowiązań i rezerw na zobowiązania. Do oszacowania wartości KCI KROWODRZA przyjęto wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania na poziomie wartości księgowej netto według stanu na koniec marca 2011 r., tj. w wysokości 2 230,6 tys. zł.**

### **Wartość Spółki wyznaczona metodą skorygowanych aktywów netto**

Skorygowana wartość aktywów KCI KROWODRZA wynosi 260 481,6 tys. zł, natomiast skorygowana wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania wynosi 2 230,6 tys. zł.

**Wartość KCI KROWODRZA, określona metodą skorygowanych aktywów netto, wynosi 258 251,0 tys. zł i jest wyłącznie wynikiem korekty aktywów trwałych o plus 104 668,5 tys. zł. Łączna korekta w stosunku do wartości księgowej aktywów netto na dzień 31.03.2011 r. wynosi plus 68 %.**

SKORYGOWANE AKTYWA NETTO (zł)		Bilans na dzień 31.03.2011 r.	Korekta Wartość %		Wartość skorygowana
<b>A.</b>	<b>Aktywa trwałe</b>	<b>99 356 465,76</b>	<b>104 668 527,71</b>	<b>105,35%</b>	<b>204 024 993,47</b>
<b>I.</b>	<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>II.</b>	<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>32 831 981,08</b>	<b>93 959 018,92</b>	<b>286,18%</b>	<b>126 791 000,00</b>
1.	Środki trwałe	32 831 981,08	93 959 018,92	286,18%	126 791 000,00
a)	grunty (w tym prawo wieczystego użytkowania gruntu)	29 245 690,32	93 959 018,92	286,18%	126 791 000,00
b)	budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	3 586 290,76			
<b>III.</b>	<b>Należności długoterminowe</b>	<b>291 479,85</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>291 479,85</b>
1.	Od jednostek powiązanych	291 479,85	0,00	0,00%	291 479,85
<b>IV.</b>	<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>66 057 040,57</b>	<b>10 709 508,79</b>	<b>16,21%</b>	<b>76 766 549,36</b>
3.	Długoterminowe aktywa finansowe	66 057 040,57	10 709 508,79	16,21%	76 766 549,36
a)	w jednostkach powiązanych	66 057 040,57	10 709 508,79	16,21%	76 766 549,36
	<i>udziały lub akcje</i>	<i>66 057 040,57</i>	<i>10 709 508,79</i>	<i>16,21%</i>	<i>76 766 549,36</i>
<b>V.</b>	<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>175 964,26</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>175 964,26</b>
1.	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	175 964,26	0,00	0,00%	175 964,26
<b>B.</b>	<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>56 456 615,49</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>56 456 615,49</b>
<b>I.</b>	<b>Zapasy</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>II.</b>	<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>957 942,66</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>957 942,66</b>
1.	Należności od jednostek powiązanych	930 109,91	0,00	0,00%	930 109,91
a)	z tytułu dostaw i usług	68 075,73	0,00	0,00%	68 075,73
	<i>do 12 miesięcy</i>	<i>68 075,73</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>68 075,73</i>
b)	inne	862 034,18	0,00	0,00%	862 034,18
2.	Należności od pozostałych jednostek	27 832,75	0,00	0,00%	27 832,75
a)	z tytułu dostaw i usług	0,00	0,00	0,00%	0,00
b)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń oraz innych świadczeń	6 097,75	0,00	0,00%	6 097,75
c)	inne	21 735,00	0,00	0,00%	21 735,00
<b>III.</b>	<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>54 969 144,09</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>54 969 144,09</b>
1.	Krótkoterminowe aktywa finansowe	54 969 144,09	0,00	0,00%	54 969 144,09
a)	w jednostkach powiązanych	38 385 260,49	0,00	0,00%	38 385 260,49
	<i>udzielone pożyczki</i>	<i>38 385 260,49</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>38 385 260,49</i>
b)	w pozostałych jednostkach	16 310 212,43	0,00	0,00%	16 310 212,43
	<i>udzielone pożyczki</i>	<i>16 310 212,43</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>16 310 212,43</i>
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	273 671,17	0,00	0,00%	273 671,17
	<i>środki pieniężne w kasie i na rachunkach</i>	<i>273 671,17</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>273 671,17</i>
<b>IV.</b>	<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>529 528,74</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>529 528,74</b>
	<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>155 813 081,25</b>	<b>104 668 527,71</b>	<b>67,18%</b>	<b>260 481 608,96</b>

SKORYGOWANE AKTYWA NETTO (zł)		Bilans na dzień 31.03.2011 r.	Korekta Wartość %		Wartość skorygowana
<b>B.</b>	<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>2 230 635,35</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>2 230 635,35</b>
<b>I.</b>	<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>1 914 387,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>1 914 387,00</b>
1.	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 914 387,00	0,00	0,00%	1 914 387,00
<b>II.</b>	<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>III.</b>	<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>311 373,35</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>311 373,35</b>
1.	Wobec jednostek powiązanych	24 680,57	0,00	0,00%	24 680,57
a)	z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy	24 680,57	0,00	0,00%	24 680,57
2.	Wobec pozostałych jednostek	251 658,60	0,00	0,00%	251 658,60
d)	z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy	230 772,60	0,00	0,00%	230 772,60
g)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	9 095,20	0,00	0,00%	9 095,20
h)	z tytułu wynagrodzeń	11 790,80	0,00	0,00%	11 790,80
3.	Fundusze specjalne	35 034,18	0,00	0,00%	35 034,18
<b>IV.</b>	<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>4 875,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>4 875,00</b>
2.	Inne rozliczane międzyokresowe krótkoterminowe	4 875,00 4 875,00	0,00 0,00	0,00% 0,00%	4 875,00 4 875,00
<b>AKTYWA NETTO</b>		<b>153 582 445,90</b>	<b>104 668 527,71</b>	<b>68,15%</b>	<b>258 250 973,61</b>
<b>A.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>153 582 445,90</b>			
<b>I.</b>	<b>Kapitał (fundusz) podstawowy</b>	<b>157 481 625,00</b>			
<b>IV.</b>	<b>Kapitał (fundusz) zapasowy</b>	<b>81 764,75</b>			
<b>VII.</b>	<b>Zysk (strata) z lat ubiegłych</b>	<b>-4 267 783,37</b>			
<b>VIII.</b>	<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>286 839,52</b>			

### 3.2 Wycena metodą likwidacyjną

Poniżej przedstawiono prognozowany rachunek zysków i strat związany z likwidacją KCI KROWODRZA. W wyniku założonego procesu likwidacji oszacowano, iż Spółka osiągnie ujemny wynik na działalności operacyjnej w wysokości 252,0 tys. zł (w wyniku poniesienia kosztów zaangażowania likwidatora).

POLINVEST oszacował, iż Spółka osiągnie:

- pozostałe przychody operacyjne na poziomie 88 758,6 tys. zł (głównie przychody ze sprzedaży nieruchomości, z uwzględnieniem dyskonta związanego z szybką sprzedażą),
- pozostałe koszty operacyjne na poziomie 33 361,5 tys. zł (głównie wartość księgowa nieruchomości),
- przychody finansowe w wysokości 46 159,9 tys. zł (w wyniku zbycia udziałów w KCI – Centrum Zabłocie, KCI Park Technologiczny Rybitwy i KCI Development, przy czym wartość pakietów udziałów została przyjęta na poziomie wartości wynikających ze sporządzonej wyceny tych spółek metodą likwidacyjną),
- koszty finansowe w wysokości 66 057,0 tys. zł (wartość księgowa udziałów w KCI – Centrum Zabłocie, KCI Park Technologiczny Rybitwy i KCI Development).

Osiągnięty wynik finansowy netto wyniku likwidacji KCI KROWODRZA wynosi 28 550,8 tys. zł.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA OKRES LIKWIDACJI KCI KROWODRZA (ZŁ)	WARTOŚĆ
<b>PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY</b>	<b>0,00</b>
<b>KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>252 000,00</b>
Koszty likwidatora oraz ogólne koszty likwidacji	252 000,00
<b>WYNIK NA SPRZEDAŻY</b>	<b>-252 000,00</b>
<b>POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>88 758 575,00</b>
Wartość nieruchomości z wyceny sporządzonej przez biegłego rzeczoznawcę	126 791 000,00
Dyskonto z tytułu szybkiej sprzedaży (30 %)	-38 037 300,00
Przychody ze sprzedaży nieruchomości z uwzględnieniem dyskonta	88 753 700,00
Pozostałe	4 875,00
<b>POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>33 361 509,82</b>
Wartość księgowa nieruchomości	32 831 981,08
Pozostałe	529 528,74
<b>WYNIK NA DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>55 145 065,18</b>
Przychody finansowe	46 159 872,85
Koszty finansowe	66 057 040,57
<b>WYNIK FINANSOWY BRUTTO</b>	<b>35 247 897,46</b>
<b>Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym</b>	<b>44 397 490,83</b>
Wynik finansowy brutto	35 247 897,46
Korekta związana z różnicą pomiędzy wartością podatkową i księgową	9 149 593,37
<b>Podatek dochodowy i inne obciążenia wyniku finansowego</b>	<b>6 697 100,52</b>
Podatek dochodowy bieżący	8 435 523,26
Podatek dochodowy odroczony	-1 738 422,74
<i>w tym aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego</i>	175 964,26
<i>w tym rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego</i>	-1 914 387,00
<b>WYNIK FINANSOWY NETTO</b>	<b>28 550 796,95</b>

**Wartość KCI KROWODRZA określona metodą likwidacyjną wynosi 182 133,2 tys. zł.** Wyniki wyceny metodą likwidacyjną zostały zaprezentowane poniżej.

<b>WARTOŚĆ KCI KROWODRZA OKREŚLONA METODĄ LIKWIDACYJNĄ (ZŁ)</b>	<b>WARTOŚĆ</b>
<b>WPŁYWY W OKRESIE LIKWIDACJI</b>	<b>191 132 139,45</b>
Zbycie rzeczowych aktywów trwałych	88 753 700,00
Wpływy dotyczące skorygowanej wartości należności	957 942,66
Należności długoterminowe	291 479,85
Inwestycje krótkoterminowe	54 969 144,09
Inwestycje długoterminowe	46 159 872,85
<b>WYDATKI W OKRESIE LIKWIDACJI</b>	<b>8 998 896,61</b>
<b>Spłata zobowiązań bilansowych</b>	<b>311 373,35</b>
<i>Skorygowane zobowiązania wobec dostawców</i>	<i>255 453,17</i>
<i>Skorygowane pozostałe zobowiązania bieżące</i>	<i>20 886,00</i>
<i>Fundusze specjalne</i>	<i>35 034,18</i>
<b>Dodatkowe wydatki w okresie likwidacji</b>	<b>8 687 523,26</b>
Koszty likwidatora	252 000,00
Podatek dochodowy	8 435 523,26
<b>WARTOŚĆ LIKWIDACYJNA</b>	<b>182 133 242,85</b>

### 3.3 Podsumowanie wyników wyceny

PODSUMOWANIE WYNIKÓW WYCENY KCI KROWODRZA	Wartość łączna (tys. zł)	Wartość jednostkowa (zł/udział)
<b>Liczba i struktura udziałów KCI KROWODRZA</b>		
Łączna liczba udziałów, w tym:		74 109
pakiet 39,68 % udziałów		29 403
udział w kapitale zakładowym		39,68%
pozostałe udziały		44 706
udział w kapitale zakładowym		60,32%
<b>Wartość Spółki</b>		
Wartość księgowa kapitałów własnych	153 582,4	2 072
<i>w tym wartość księgowa kapitałów własnych przypadająca na pakiet 39,68 % udziałów</i>	60 934,4	
Wartość spółki obliczona metodą skorygowanych aktywów netto	258 251,0	3 485
Wartość spółki obliczona metodą likwidacyjną	182 133,2	2 458
<b>Wartość pakietów udziałów w Spółce</b>		
<i>Premia z tytułu kontroli nad Spółką</i>		10%
<b>Wartość pakietu 39,68 % udziałów</b>		
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą skorygowanych aktywów netto	96 618,3	3 286
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą likwidacyjną	68 156,2	2 318
<b>Wartość pakietu pozostałych udziałów</b>		
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą skorygowanych aktywów netto	161 632,7	3 615
Na podstawie wartości spółki obliczonej metodą likwidacyjną	113 977,1	2 549