

BVT Spółka Akcyjna

Ul. Słoneczna 28-30

33-100 Tarnów

RAPORT Z OPINIĄ BIEGŁEGO REWIDENTA

Z badania wartości przedsiębiorstwa zawartej w opracowaniu: „OSZACOWANIE WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA GRIFFIN SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE UL. LUDMIŁY KORBUTOWEJ, NR 48, LOK.1” (Wycena) sporządzonego przez „Biuro Wycen Majątkowych *Rzeczoznawca inż. Marek Nawalaniec* Kraków, Al. Płk. Beliny Prażmowskiego 54/4 dnia 12 czerwca 2023r. w zakresie jego poprawności co do ustalenia wartości przedsiębiorstwa oraz udziałów spółki.

Sporządzony przez biegłego rewidenta mgr Agnieszkę Wesołowską („Biegła”), numer ewidencyjny Krajowej Izby Biegłych Rewidentów 12737, dla zleceniodawcy, t.j. BVT Spółka Akcyjna oraz innych użytkowników. Mimo prywatnego charakteru wydanej opinii, sporządzająca niniejszy raport wraz z opinią nie stawia żadnych ograniczeń w ich udostępnieniu innym osobom, pod warunkiem udostępniania całości niniejszego raportu. Prezentowanie wybranych treści z niniejszego raportu wymaga zgody autora. Ograniczenie to nie dotyczy treści samej opinii.

Opinia atestacyjna dająca ograniczoną pewność

Naszym zdaniem zbadane i załączone do niniejszego raportu: „OSZACOWANIE WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA GRIFFIN SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE UL. LUDMIŁY KORBUTOWEJ, NR 48, LOK.1”:

- a) nie zawiera istotnych błędów metodologicznych przyjętych przez autora wyceny w celu ustalenia wartości przedsiębiorstwa oraz udziałów spółki
- b) nie zawiera istotnych błędów obliczeniowych (rachunkowych) zawartych w modelach wyceny, które mogłyby podważyć ustaloną wartość przedsiębiorstwa spółki oraz wartość jednego udziału spółki

Podstawa opinii atestacyjnej dającej ograniczoną pewność

Na podstawie zlecenia **BVT Spółka Akcyjna** Biegła podjęła się zbadania wartości przedsiębiorstwa oraz udziałów zawartych w opracowaniu **„OSZACOWANIE WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA GRIFFIN SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE UL. LUDMIŁY KORBUTOWEJ, NR 48, LOK.1”** (dalej: *”Wycena”*) sporządzonego przez **„Biuro Wycen Majątkowych Rzeczoznawca inż. Marek Nawalaniec”** dnia 12 czerwca 2023r. w zakresie jego poprawności co do ustalenia wartości przedsiębiorstwa oraz udziałów spółki. W wycenie tej ustalono wartość przedsiębiorstwa na kwotę **3 688 000,-** złotych oraz wartość jednego udziału spółki na wartość **1 844,-** złotych. Biegła została poinformowana przez Zleceniodawcę, że wycena ta ma posłużyć ekwiwalentnej wymianie udziałów na akcje spółki BVT Spółka akcyjna, przy czym zarząd tej spółki nie wyraził żadnego sprzeciwu co do wyboru jej w celu zaopiniowania przedmiotowej wyceny.

Badana Wycena i jej ustalenia w zakresie wartości przedsiębiorstwa oraz udziałów spółki jest niezbędna w procesie przejścia kontroli przez BVT Spółka akcyjna nad Griffin sp. z o.o. Wynikające z tej wyceny wartości służyły negocjacom w zakresie wymiany instrumentów kapitałowych. Niezależnie jednak od dotychczas poczynionych ustaleń obie spółki postanowiły zwiększyć swoją pewność co do prawidłowości wymian poprzez poddanie badaniu przedmiotowej wyceny przez biegłego rewidenta.

Usługę przeprowadziliśmy zgodnie z postanowieniami Krajowego Standardu Usług Atestacyjnych 3000 w brzmieniu Międzynarodowego standardu Usług Atestacyjnych 3000 „Usługi atestacyjne inne niż badania lub przeglądy historycznych informacji finansowych”, wprowadzonego uchwałą nr 3436/52e/2019 Krajowej Rady Biegłych Rewidentów z dnia 8 kwietnia 2019r. Standard ten nakłada na nas postępowanie zgodnie z zasadami etyki, w tym z wymogami niezależności oraz zaplanowania i wykonania procedur w taki sposób by uzyskać wystarczającą pewność, iż Wycena nie zawiera istotnych błędów.

Naszym zdaniem niemożliwe jest wykonanie usługi atestacyjnej dającej pewność co do wartości przedsiębiorstwa i udziałów spółki, gdyż Wycena ta oparta jest o dane które będą uzyskane w przyszłości (czyli niepewne) a nie o dane historyczne, które są sprawdzalne.

Wykonana przez nas usługa w definicji standardu (MSUA 3000) **jest usługą atestacyjną dającą ograniczoną pewność**. W samym standardzie ten rodzaj usługi jest definiowany następująco (punkt 12.b.):

*„b. usługa atestacyjna dająca **ograniczoną pewność** – usługa atestacyjna, w której biegły rewident obniża ryzyko zlecenia do poziomu, który jest akceptowalny w danych okolicznościach zlecenia, ale to większe ryzyko, niż dla usługi atestacyjnej dającej racjonalną pewność, uzasadnia wyrażenie wniosku w formie, która stwierdza czy na podstawie przeprowadzonych procedur i uzyskanych dowodów, cokolwiek zwróciło uwagę biegłego rewidenta, co pozwalałoby mu sądzić, że informacja o zagadnieniu będącym przedmiotem zlecenia jest istotnie zniekształcona. Rodzaj, rozłożenie w czasie i zakres przeprowadzonych procedur w usłudze atestacyjnej dającej ograniczoną pewność są ograniczone w porównaniu do tych niezbędnych w usłudze atestacyjnej dającej racjonalną pewność, ale są one zaplanowane, aby uzyskać poziom zapewnienia, który zgodnie z zawodowym osądem*

biegłego rewidenta, jest znaczący. Bycie znaczącym oznacza, że poziom zapewnienia uzyskany przez biegłego rewidenta prawdopodobnie zwiększy zaufanie zamierzonych użytkowników do informacji o zagadnieniu będącym przedmiotem zlecenia do stopnia, który jest wyraźnie większy niż nieistotny”

Wybór procedur zależy od naszego osądu, w tym od naszej oceny ryzyka wystąpienia zniekształceń w opiniowanej Wycenie wskutek celowych działań bądź błędów.

Nasza opinia przeznaczona jest dla Zleceniodawcy oraz spółki nad którą będzie przejęta kontrola **i nie stanowi rekomendacji dla żadnej strony** w zakresie kontynuacji procesu przejęcia kontroli.

Biegła w trakcie badania korzystała z materiałów historycznych dostępnych na platformie KRS (sprawozdania finansowe) oraz dostępnych na stronie internetowej BVT Spółka Akcyjna, w szczególności z dokumentów finansowych oraz informacji przekazanych przez Zleceniodawcę. W tym miejscu należy też podać, że w samej wycenie została bardzo szczegółowo przedstawiona analiza sytuacji spółki wycenianej, zarówno finansowa (bilansowa) jak też pod każdym innym względem. Skoro wycena została dokonana metodą dochodową – więc weryfikacja składników majątkowych wycenianej spółki stała się zbędna (a i wielkości tych składników majątku oraz pasywów bilansu w stosunku do ustalonej wartości spółki są nieistotne).

Biegła nie miała ograniczeń w przeprowadzonym badaniu i ustaliła, co niżej opisane.

I. W zakresie metodologii.

1. W zakresie przyjętej - przez dokonującego wyceny - metodologii ustalenia wartości przedsiębiorstwa i udziałów spółki nie ujawniono nieprawidłowości. Autor wyceny określił, że wycena zmierza do ustalenia wartości godziwej zarówno przedsiębiorstwa jak i udziałów spółki. Taki cel wyceny jest jak najbardziej adekwatny do celu wymiany udziałów spółki na akcje spółki przejmującej. Wycenę dokonano metodą dochodową - zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych.
2. Co do samej metody dochodowej, to należy wskazać, że istnieje wiele metod tzw. „dochodowych” jakie są stosowane w praktyce i omówione w teoretycznych opracowaniach z zakresu ekonomii i finansów. Istnieją metody oparte np. o dywidendy bezpośrednio wpływające do beneficjentów, istnieją różne tzw. „wartości rezydualne” wyceniane na koniec okresu prognoz, w końcu istnieją zupełnie uproszczone metody oparte tylko o przychody (dość popularne w tzw. „szybkich wycenach”, np. spółka warta tyle ile ma stabilnego przychodu rocznego lub ustalony procent od przychodów w zależności od branży). Autor wyceny wybrał metodę dość skomplikowaną, między innymi w zakresie zarówno projekcji bilansów, ustaleń zapotrzebowania na kapitał obrotowy, stopy dyskonta, czy to ustalenia wartości rezydualnej na koniec okresu projekcji (ustalał wartość wolnych przepływów pieniężnych na koniec okresu – z czego ostatecznie zrezygnował w ustaleniu wartości). Zastosowane instrumentarium przez autora należy ocenić jako przydatne do celów określenia wartości dużych podmiotów, dla ustalenia wartości wycenianej Spółki jest ono zbyt rozbudowane i w pewnych miejscach wręcz wskazuje na zupełną nieprzydatność ustalanych wartości. **Powyższa uwaga nie stanowi zastrzeżenia w naszej opinii.**

3. **Decydujące** znaczenie dla określenia wartości Spółki (i udziałów) metodami dochodowymi mają projektowane przychody oraz zysk jaki będzie generować wyceniana spółka. W przedłożonym opracowaniu obserwujemy skok prognostyczny już w trzecim roku prognozy w kolejnych dwóch latach.

Lata prognozy, w tys. zł					
	1	2	3	4	5
Przychody	1 116	3 910	10 195	21 785	80 765
Zysk netto	29	760	2 166	5 178	19 485

W pierwszym roku prognozy przychody to niewiele ponad 1 milion złotych, w piątym roku to ponad 80 mln przychodów i zysk netto przybliżony do 20 mln złotych. Jak widać zakładany jest rozwój na zasadzie tzw. „kija hokejowego”.

Znaczenie tych prognoz (kwoty) zupełnie sprowadzają do nieistotnych wartości dyskonta i innych wzorów dla ustalenia wartości metodą dochodową zaprezentowane w modelu obliczeniowym.

W tym miejscu należy również zwrócić uwagę, że w przyjętym modelu obliczeniowym wolny przepływ gotówki jest regulowany tzw. „zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy” i np. dla 5-tego roku prognozy przy zysku netto 19 485 tys. takie zapotrzebowanie określono na 16 952 tys. złotych. Tak więc wolnych środków pozostaje 2 534 tys. zł, co po dyskoncie dokłada się do wartości spółki kwotą 1 685 tys. zł.

Nie jesteśmy w stanie zweryfikować tych założeń. Ocenę zasadności przyjętych prognoz mogą jedynie ocenić zarządy obu spółek. Niniejszy punkt naszej opinii **nie stanowi zastrzeżenia**, jest jedynie objaśnieniem ze zwróceniem uwagi na podstawy obliczeń.

4. Dokonał testu bardziej uproszczoną metodą, zadając sobie pytanie, jaki musiałby być zysk roczny spółki, by została ona wyceniona na kwotę 3 688 tys. złotych. Poczyniliśmy uproszczone założenia:

- wartość rezydualna: 400.000,- zł
- stopa dyskonta: 9% rocznie
- ilość lat prognozy: 5

Wyszło nam, że wartość przedsiębiorstwa 3 688 tys. złotych będzie osiągnięta, jeżeli miesięczny zysk brutto będzie wynosił: 92 500,- złotych.

Szczegóły obliczeń testowych niżej.

Oszacowanie dochodowości firmy

	Podstawowy Wariant I	Pesymistyczny Wariant II	Optymistyczny Wariant III
1. Dochód (zysk brutto) - miesięczny	92 500,00	83 250,00	101 750,00
2. Dochód roczny	1 110 000,00	999 000,00	1 221 000,00
3. Stopa podatkowa	19,00%	19,00%	19,00%
3a. Podatek	210 900,00	189 810,00	231 990,00
4. Zysk roczny - NETTO (po podatku)	899 100,00	809 190,00	989 010,00
Wartość rezydualna	400 000,00	400 000,00	400 000,00

Stopa dyskonta**1,09****Obliczenia wartości**

	Wariant I		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
Szacunek dochodu rocznego			
1 rok	899 100,00	1,09	824 862,00
2 rok	899 100,00	1,19	756 754,00
3 rok	899 100,00	1,30	694 270,00
4 rok	899 100,00	1,41	636 945,00
5 rok	899 100,00	1,54	584 353,00
Wartość rezydualna	400 000,00	1,54	259 973,00

Wartość przedsiębiorstwa	3 757 157,00
---------------------------------	---------------------

	Wariant II		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
Szacunek dochodu rocznego			
1 rok	809 190,00	1,09	742 376,00
2 rok	809 190,00	1,19	681 079,00
3 rok	809 190,00	1,30	624 843,00
4 rok	809 190,00	1,41	573 251,00
5 rok	809 190,00	1,54	525 918,00
Wartość rezydualna	400 000,00	1,54	259 973,00

Wartość przedsiębiorstwa	3 407 440,00
---------------------------------	---------------------

	Wariant III		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
Szacunek dochodu rocznego			
1 rok	989 010,00	1,09	907 349,00
2 rok	989 010,00	1,19	832 430,00
3 rok	989 010,00	1,30	763 697,00
4 rok	989 010,00	1,41	700 640,00
5 rok	989 010,00	1,54	642 789,00
Wartość rezydualna	400 000,00	1,54	259 973,00

Wartość przedsiębiorstwa	4 106 878,00
---------------------------------	---------------------

Wartość przedsiębiorstwa według DCF

	Wartość	Prawdopodobieństwo wystąpienia	Wyczenie wartości
Wariant I	3 757 157,00	60,00%	2 254 294,20
Wariant II	3 407 440,00	30,00%	1 022 232,00
Wariant III	4 106 878,00	10,00%	410 687,80
Razem			3 687 214,00
Wartość			3 687 000,00

5. Przeprowadzony test pozwolił nam ograniczyć ryzyko badania modelu zastosowanego przez rzeczoznawcę i dojść do przekonania, że ustalona wartość może być prawidłowa. Osiąganie rocznie 1,1 mln zysku brutto wydaje się realne w kontekście prowadzonych spraw przez spółkę, szczególnie że nastąpiły nowe regulacje w zakresie tzw. „kredytów frankowych”, które najprawdopodobniej przysporzą klientów a też i okresy prowadzenia spraw skrócą się.

II. W zakresie poprawności obliczeń (rachunkowej)

Sprawdzono obliczenia w modelach wyceny. Formuły obliczeniowe prawidłowe. Błędów nie stwierdzono.

Ostatecznie – w sytuacji opisanej wyżej - biegła doszła do przekonania, że **„OSZACOWANIE WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA GRIFFIN SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE UL. LUDMIŁY KORBUTOWEJ, NR 48, LOK.1a”**, w której ustalono wartość spółki na kwotę **3 688** tysięcy złotych oraz wartość jednego udziału na wartość **1844** złotych może być oceniona tak jak wyrażono to w opinii.

Do niniejszego raportu z opinią, nie dołącza się Wyceny – Zleceniodawca ją posiada.

Niniejszą opinię przekazano Zleceniodawcy.

Opole, dnia 2023-06-23

Biegły rewident

mgr Agnieszka Wesółowska