



Accountants &
business advisers

Oszacowanie wartości godziwej spółki
Capital Park S.A.
z siedzibą w Warszawie

wg stanu na dzień 31.03.2023 r.

Wykonawca:

PKF Consult Sp. z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.

Warszawa, czerwiec 2023 r.

Spis treści

1	Wstęp	3
1.1	Wprowadzenie	3
1.2	Wyniki przeprowadzonej wyceny	4
1.3	Uzasadnienie wybranych metod wyceny oraz określenia wartości godziwej akcji spółki	5
2	Wiadomości ogólne o Spółce.....	7
3	Wycena Spółki Metodą Rynkową	8
3.1	Metodologia wyceny	8
4	Wycena Spółki Metodą Skorygowanych Aktywów Netto	11
4.1	Ustalenie wartości bilansowej wg stanu na dzień 31.12.2022 roku	11
4.2	Wycena spółki metodą skorygowanych aktywów netto wg stanu na dzień 31.03.2023 roku	11
4.2.1	Ustalenie Bilansu Proforma dla potrzeb wyliczenia wartości Spółki.	11
4.2.2	Aktywa trwałe	15
4.2.3	Aktywa obrotowe.....	18
4.2.4	Kapitały własne	20
4.2.5	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania.....	20
4.2.6	Aktywa i pasywa pozabilansowe	22
4.2.7	Zdarzenia po dacie bilansowej	22
4.3	Opis korekt przeprowadzonych dla potrzeb wyceny Capital Park S.A. metodą skorygowanych aktywów netto.....	23
4.3.1	Korekta 1	23
4.3.2	Korekta nr 2.....	23
4.4	Zestawienie korekt	25
4.5	Ustalenie wartości skorygowanych aktywów netto wg stanu na dzień 31.03.2023 roku.....	27
5	Wycena Metodą Mnożników Rynkowych.....	27
5.1	Wycena Spółki Capital Park S.A. metodą giełdowych mnożników rynkowych	28
5.1.1	Metodologia wyceny metodą giełdowych mnożników rynkowych.....	28
5.2	Uzasadnienie zastosowanych mnożników rynkowych.....	29
5.2.1	Prezentacja spółek podobnych.....	30
5.2.2	Wyliczenie wartości mnożników giełdowych dla spółek bazowych (podobnych).....	32
6	Spis tabel.....	34

1 WSTĘP

1.1 WPROWADZENIE

Niniejszy raport dotyczy oszacowania wartości godziwej spółki Capital Park S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej jako „Spółka”). Raport został sporządzony przez firmę PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Warszawie (Wykonawca) na potrzeby planowanego procesu squeeze out. Poza przypadkami wskazanym powyżej, raport nie może zostać wykorzystany do innych celów bez zgody Wykonawcy.

Wycenę Spółki sporządzono metodami: rynkową (średnia ważona wolumenem z ostatnich 3 i 6 miesięcy), skorygowanych aktywów netto (SAN) i metodą porównawczą (mnożnikową) wg stanu na dzień 31.03.2023 roku w oparciu o dostarczone przez Spółkę dane.

Podczas prac nad wyceną oparto się na następujących danych i dokumentach, które zostały udostępnione przez Spółkę:

1. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za 2022 rok,
2. Operaty szacunkowe nieruchomości na dzień 31.12.2022 r.,
3. Raport z wyceny portfela nieruchomości przygotowany przez Emmerson Evaluation Sp. z o.o. na dzień 31.12.2022 r.,
4. Sprawozdanie zarządu z działalności za 2022 rok,
5. Inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez pracowników Spółki.

W trakcie prac nad oszacowaniem wartości Spółki wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Spółki. Założono, że informacje te są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zarządu, co do kształtowania się wszystkich wielkości ekonomiczno-finansowych w Spółce.

Należy pamiętać, rozważając wyniki naszej wyceny, iż nie dokonywaliśmy żadnych prac o naturze audytu, w odniesieniu do wszelkich informacji, które były dla nas dostępne i uwzględnione w procesie analizy i wyceny. Do zakresu naszej odpowiedzialności nie należała weryfikacja żadnych informacji, publicznie dostępnych lub dostarczonych przez przedstawicieli właściciela wycenianego aktywów, dotyczących pośrednio lub bezpośrednio wycenianego aktywów, włączając w to wszelkie informacje finansowe oraz prognozy. W związku z tym, na potrzeby sporządzenia niniejszego raportu założyliśmy, iż otrzymane dane są wystarczająco dokładne i kompletne, by możliwe było sporządzenie wiarygodnej analizy i wyceny.

Wyliczenia przeprowadzono z pełną dokładnością arkusza kalkulacyjnego. Ewentualne rozbieżności w tabelach prezentujących rezultaty kalkulacji wynikają z zaokrągleń i nie mają wpływu na poprawność oszacowanej wartości Spółki. Wycenę sporządzono w tysiącach złotych, chyba że inaczej zaznaczono w treści opracowania.

1.2 WYNIKI PRZEPROWADZONEJ WYCENY

Wyniki wyceny przedstawiają się następująco:

Tabela 1 Wyniki wyceny Spółki wg stanu na dzień 31.03.2023 r. [tys. zł]

L.p.	Wyszczególnienie	Wartość na dzień 31.03.2023
A.	Wycena metodą rynkową	
1	Wartość Spółki wg stanu na dzień 31.03.2023 (tys. zł.)	986 641
2	Liczba akcji (szt.)	108 333 998
3	Wartość 1 akcji wg stanu na 31.03.2023 (zł./akcja)	9,11
B.	Wycena metodą skorygowanych aktywów netto	
1	Wartość Spółki wg stanu na dzień 31.03.2023 (tys. zł.)	1 188 551
2	Liczba akcji (szt.)	108 333 998
3	Wartość 1 akcji wg stanu na 31.03.2023 (zł./akcja)	10,97
C.	Wycena metodą mnożników giełdowych	
1	Wartość Spółki wg stanu na dzień 31.03.2023 (tys. zł.)	699 048
2	Liczba akcji (szt.)	108 333 998
3	Wartość 1 akcji wg stanu na 31.03.2023 (zł./akcja)	6,45
D.	Rekomendowana wartość wyceny	
1	Wartość Spółki wg stanu na dzień 31.03.2023 (tys. zł.)	986 641
2	Liczba akcji (szt.)	108 333 998
3	Wartość 1 akcji wg stanu na 31.03.2023 (zł./akcja)	9,11

Źródło: Opracowanie własne

W wyniku przeprowadzonej wyceny wartość godziwą 100% kapitałów własnych Spółki ustalono na podstawie wyceny metodą rynkową na poziomie **986 641 zł** (słownie: dziewięćset osiemdziesiąt sześć milionów sześćset czterdzieści jeden tysięcy złotych). W związku z tym wartość jednej akcji Spółki Capital Park S.A. wynosi: **9,11 zł** (słownie: 9 złotych i 11/100).

1.3 UZASADNIENIE WYBRANYCH METOD WYCENY ORAZ OKREŚLENIA WARTOŚCI GODZIWEJ AKCJI SPÓŁKI

Niniejszy raport dotyczy oszacowania wartości rynkowej spółki Capital Park S.A., w określeniu której wykorzystano:

- **Metodę skorygowanych aktywów netto (SAN), która reprezentuje podejście majątkowe do wyceny przedsiębiorstwa.** Zgodnie z założeniem tej metody, przedsiębiorstwo jest warte tyle ile stanowi wartość jej składników majątkowych pomniejszona o pozostałe do spłaty zobowiązania.
- **Metodę porównawczą (mnożników giełdowych) z kolei polega na określeniu wartości Spółki na podstawie porównania do innych spółek o podobnym profilu działalności, które są notowane na giełdzie.** Zaletą metody porównawczej jest to, że bierze ona pod uwagę wycenę dokonywaną przez rynek. Metodą porównawczą powinna być z założenia realizowana wycena spółki na potrzeby ustalenia wartości pakietu akcji lub udziałów na cele transakcyjne. W metodzie porównawczej stosuje się dyskonta za niepłynność oraz za wielkość Spółki, a także premię za kontrolę lub dyskonto za brak kontroli.
- **Metodę rynkową (średnia ważona wolumenem z ostatnich 3 i 6 miesięcy) wyceny przedsiębiorstwa.** Założenie tej metody opiera się na weryfikacji kondycji przedsiębiorstwa przez giełdę papierów wartościowych.

Przeprowadzone wyceny prezentują 3 poziomy hierarchii ustalenia wartości godziwej według MSSF 13:

- Wycena metodą rynkową prezentuje pierwszy poziom, czyli zawiera dane wejściowe pochodzące z aktywnego rynku, który jest traktowany jako źródło najbardziej wiarygodnych danych. Wg MSSF 13 dane z tego poziomu powinny być stosowane zawsze gdy tylko to jest możliwe;
- Wycena metodą porównawczą mnożników giełdowych stanowi poziom drugi hierarchii ustalenia wartości godziwej;
- Wycena metodą SAN (Skorygowanych Aktywów Netto) stanowi poziom trzeci hierarchii ustalenia wartości godziwej.

Poziom pierwszy zawiera dane wejściowe pochodzące z aktywnego rynku i jest traktowany jako źródło najbardziej wiarygodnych danych. Dane z tego poziomu powinny być stosowane zawsze, gdy tylko jest to możliwe. Poziom drugi zawiera dane wejściowe inne niż pochodzące z aktywnego rynku, które jednak są obserwowalne (obiektywne, mierzalne). Ten poziom obejmuje następujące możliwe źródła informacji i dane: notowania dla podobnych aktywów i pasywów pochodzące z aktywnego rynku; notowania dla takich samych albo podobnych aktywów i pasywów z rynków, które nie są aktywne; rynki inne niż rynki notowane, będące jednak rynkami obserwowalnymi (stopy procentowe, spready kredytowe itp.); inne rynkowo potwierdzone informacje. Poziom trzeci zawiera dane o charakterze nieobserwowalnym, stosowane wówczas, gdy nie można uzyskać informacji z pierwszych dwóch poziomów wyceny. Zalicza się do niego wszelkie wyceny nacechowane subiektywnymi danymi wejściowymi.

Wykonawca rekomenduje ustalenie wartości godziwej akcji spółki Capital Park S.A. na poziomie wynikającym z wyceny metodą rynkową, tj. 9,11 zł za jedną akcję, z uwagi na następujące argumenty:

- wycena tą metodą stanowi pierwszy poziom hierarchii ustalenia wartości godziwej,
- jest to wartość środkowa z przeprowadzonych wycen.

Jednocześnie:

- brak uwzględnienia w rekomendacji metody porównawczej, wykazującej najniższy poziom wyceny: z uwagi na cel wyceny, miało na celu ochronę interesów akcjonariuszy mniejszościowych,
-brak uwzględnienia w rekomendacji wyceny majątkowej SAN – metoda teoretycznie wykazującą najwyższy poziom wyceny, jednakże uwzględniając wskaźniki rynkowe opierające się na wartości księgowe spółek, czyli P/BV (w przypadku Spółki wycena księgowa jest niemal równa do wartości z wyceny SAN), z których wynika, iż wartość godziwa spółek podobnych do wycenianej Spółki, stanowi około 75% aktywów netto (wartości księgowej=BV), stąd uznano, iż jest kolejny argument świadczący o słabości tej metody przy wycenie przedmiotowej Spółki.

Ponadto:

- średnia z przeprowadzonych wycen wynosi 8,84 zł i jej odchylenie od ceny rynkowej wynosi 3%;
- biorąc pod uwagę cel wyceny, bezpieczeństwo akcjonariuszy mniejszościowych oraz fakt, że odchylenie wynosi jedynie 3%, jako wartość rekomendowaną przyjmujemy wartość wyższą z dwóch, tj. ze średniej i rynkowej, czyli 9,11 zł.

2 WIADOMOŚCI OGÓLNE O SPÓŁCE

FIRMA SPÓŁKI:

Spółka działa pod firmą Capital Park S.A. z siedzibą w Warszawie

ADRES SIEDZIBY SPÓŁKI:

ul. F. Klimczaka 1,
02-797 Warszawa

Spółka wpisana do rejestru przedsiębiorców pod numerem KRS 0000373001, NIP: 1080009913, REGON: 142742125, kapitał zakładowy w wysokości 108 333 998,00 zł, składający się z 108.333.998 akcji o wartości nominalnej 1,00 zł każda.

Capital Park S.A. jest firmą deweloperską i inwestycyjną na rynku nieruchomości w Polsce, od grudnia 2013 roku notowaną na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Grupa pozyskuje atrakcyjne biznesowo nieruchomości, przekształca, buduje, rozbudowuje, komercjalizuje, wynajmuje a następnie sprzedaje.

Grupa stworzyła wysokiej jakości portfel nieruchomości, składający się z nowoczesnej powierzchni biurowej, handlowej wielofunkcyjnej oraz mieszkaniowej obejmujący takie aktywa jak Royal Wilanów oraz zrewitalizowana Fabryka Norblina. Grupa zarządza portfelem nieruchomości o łącznej powierzchni 177 tys. mkw., z czego 92% stanowią nieruchomości zlokalizowane w Warszawie – najbardziej perspektywnym rynku nieruchomości komercyjnych w Europie Środkowo-Wschodniej.

Tabela 2 Akcjonariusze Spółki Capital Park S.A.

Lp.	Nazwa udziałowca	Udział (%)
1	Mirelf VI B.V.	73,78 %
2	Europi Property Group AB	22,02 %
3	Pozostali	4,20%
	RAZEM	100,0%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

3 WYCENA SPÓŁKI METODĄ RYNKOWĄ

3.1 METODOLOGIA WYCENY

Wycena akcji Capital Park S.A. wg stanu na dzień 31.03.2023 r. metodą rynkową została sporządzona w oparciu o średnią ważoną wolumenem obrotu ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu walorów Capital Park S.A. na GPW z okresu od dnia 1 października 2022 roku do dnia 31 marca 2023 roku. W okresie stanowiącym okres bazowy do wyceny było 126 dni sesyjnych w trakcie których zawarto transakcje walorami Capital Park S.A. o łącznym wolumenie obrotu 83 456 szt. Szczegółowe dane dotyczące transakcji wraz z wyliczeniem wartości 1 akcji przedstawia poniższe zestawienie:

Tabela 3 Zestawienie transakcji przyjętych do wyliczenia średniego kursu Capital Park S.A. wraz z wyliczeniem wartości 1 akcji (zł)

Lp.	Data	Nazwa waloru	Średnia dzienna cena ważona wolumenem obrotu	Wolumen obrotu	Wartość Obrotu (tys. zł)
1	2023-03-31	CPGROUP	8,49	728	6
2	2023-03-30	CPGROUP	8,62	1 005	9
3	2023-03-29	CPGROUP	10,00	2	0
4	2023-03-28	CPGROUP	10,00	4	0
5	2023-03-27	CPGROUP	8,90	191	2
6	2023-03-24	CPGROUP	8,63	102	1
7	2023-03-23	CPGROUP	8,89	18	0
8	2023-03-22	CPGROUP	10,00	2	0
9	2023-03-21	CPGROUP	9,00	10	0
10	2023-03-20	CPGROUP	10,00	1	0
11	2023-03-17	CPGROUP	8,82	972	9
12	2023-03-16	CPGROUP	10,00	5	0
13	2023-03-15	CPGROUP	10,00	1	0
14	2023-03-14	CPGROUP	8,88	206	2
15	2023-03-13	CPGROUP	9,12	34	0
16	2023-03-10	CPGROUP	9,03	165	1
17	2023-03-09	CPGROUP	9,04	115	1
18	2023-03-08	CPGROUP	10,00	5	0
19	2023-03-07	CPGROUP	10,00	2	0
20	2023-03-06	CPGROUP	9,44	18	0
21	2023-03-03	CPGROUP	9,00	10	0
22	2023-03-02	CPGROUP	9,13	23	0
23	2023-03-01	CPGROUP	9,14	58	1
24	2023-02-28	CPGROUP	9,29	14	0
25	2023-02-27	CPGROUP	9,33	15	0
26	2023-02-24	CPGROUP	9,01	121	1
27	2023-02-23	CPGROUP	9,00	10	0
28	2023-02-22	CPGROUP	9,00	10	0
29	2023-02-21	CPGROUP	9,18	747	7
30	2023-02-20	CPGROUP	9,00	10	0
31	2023-02-17	CPGROUP	9,00	10	0
32	2023-02-16	CPGROUP	9,09	11	0
33	2023-02-15	CPGROUP	9,17	12	0
34	2023-02-14	CPGROUP	9,20	25	0
35	2023-02-13	CPGROUP	9,06	32	0
36	2023-02-10	CPGROUP	10,00	6	0
37	2023-02-09	CPGROUP	9,20	200	2
38	2023-02-08	CPGROUP	9,00	10	0
39	2023-02-07	CPGROUP	9,00	10	0
40	2023-02-06	CPGROUP	8,95	124	1
41	2023-02-03	CPGROUP	8,85	61	1
42	2023-02-02	CPGROUP	8,85	655	6
43	2023-02-01	CPGROUP	8,63	175	2
44	2023-01-31	CPGROUP	8,67	15	6

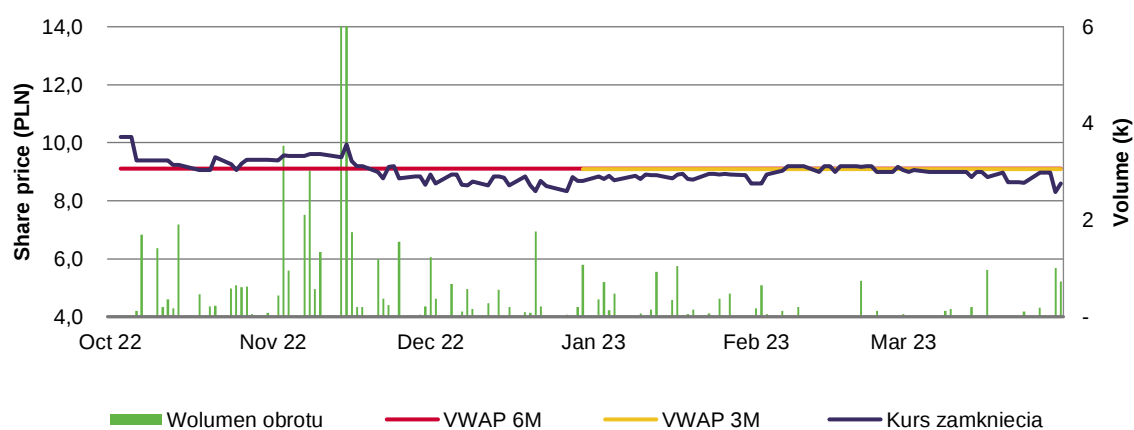
Oszacowanie wartości godziwej spółki Capital Park S.A. z siedzibą w Warszawie wg stanu na dzień 31.03.2023r.

Lp.	Data	Nazwa waloru	Średnia dzienna cena ważona wolumenem obrotu	Wolumen obrotu	Wartość Obrotu (tys. zł)
45	2023-01-30	CPGROUP	9,09	11	5
46	2023-01-27	CPGROUP	8,89	478	3
47	2023-01-26	CPGROUP	9,00	10	5
48	2023-01-25	CPGROUP	8,91	366	6
49	2023-01-24	CPGROUP	8,75	16	5
50	2023-01-23	CPGROUP	8,79	66	5
51	2023-01-20	CPGROUP	8,75	152	5
52	2023-01-19	CPGROUP	8,80	50	2
53	2023-01-18	CPGROUP	8,89	27	7
54	2023-01-17	CPGROUP	8,90	1 042	6
55	2023-01-16	CPGROUP	8,81	352	3
56	2023-01-13	CPGROUP	8,88	932	2
57	2023-01-12	CPGROUP	8,86	149	2
58	2023-01-11	CPGROUP	10,00	1	1
59	2023-01-10	CPGROUP	8,73	63	1
60	2023-01-09	CPGROUP	8,00	5	0
61	2023-01-05	CPGROUP	8,75	481	4
62	2023-01-04	CPGROUP	8,81	134	1
63	2023-01-03	CPGROUP	8,77	717	6
64	2023-01-02	CPGROUP	8,86	359	3
65	2022-12-30	CPGROUP	8,67	1 078	9
66	2022-12-29	CPGROUP	8,68	205	2
67	2022-12-28	CPGROUP	9,00	10	0
68	2022-12-27	CPGROUP	8,42	38	0
69	2022-12-23	CPGROUP	10,00	3	0
70	2022-12-22	CPGROUP	8,66	216	2
71	2022-12-21	CPGROUP	8,45	1 765	15
72	2022-12-20	CPGROUP	8,57	77	1
73	2022-12-19	CPGROUP	8,81	101	1
74	2022-12-16	CPGROUP	8,52	196	2
75	2022-12-15	CPGROUP	8,33	6	0
76	2022-12-14	CPGROUP	8,57	558	5
77	2022-12-13	CPGROUP	10,00	2	0
78	2022-12-12	CPGROUP	8,74	278	2
79	2022-12-09	CPGROUP	8,56	167	1
80	2022-12-08	CPGROUP	8,54	576	1
81	2022-12-07	CPGROUP	8,53	102	5
82	2022-12-06	CPGROUP	10,00	1	1
83	2022-12-05	CPGROUP	8,65	675	0
84	2022-12-02	CPGROUP	8,66	366	6
85	2022-12-01	CPGROUP	8,79	1 236	3
86	2022-11-30	CPGROUP	8,63	211	11
87	2022-11-29	CPGROUP	8,94	47	2
88	2022-11-28	CPGROUP	8,00	5	0
89	2022-11-25	CPGROUP	8,81	1 558	14
90	2022-11-24	CPGROUP	10,00	1	0
91	2022-11-23	CPGROUP	9,11	235	2
92	2022-11-22	CPGROUP	8,85	374	3
93	2022-11-21	CPGROUP	9,05	1 193	11
94	2022-11-18	CPGROUP	9,22	205	2
95	2022-11-17	CPGROUP	9,27	205	2
96	2022-11-16	CPGROUP	9,25	1 749	16
97	2022-11-15	CPGROUP	9,65	24 706	239
98	2022-11-14	CPGROUP	9,54	12 559	120
99	2022-11-10	CPGROUP	9,62	1 337	13
100	2022-11-09	CPGROUP	9,62	574	6
101	2022-11-08	CPGROUP	9,60	3 018	29
102	2022-11-07	CPGROUP	9,52	2 102	20

Lp.	Data	Nazwa waloru	Średnia dzienna cena ważona wolumenem obrotu	Wolumen obrotu	Wartość Obrotu (tys. zł)
103	2022-11-04	CPGROUP	9,53	956	9
104	2022-11-03	CPGROUP	9,51	3 533	34
105	2022-11-02	CPGROUP	9,40	435	4
106	2022-10-31	CPGROUP	9,38	80	1
107	2022-10-28	CPGROUP	9,33	60	1
108	2022-10-27	CPGROUP	9,43	629	6
109	2022-10-26	CPGROUP	9,27	606	6
110	2022-10-25	CPGROUP	9,10	657	6
111	2022-10-24	CPGROUP	9,45	579	5
112	2022-10-21	CPGROUP	9,06	223	2
113	2022-10-20	CPGROUP	9,49	215	2
114	2022-10-19	CPGROUP	9,50	20	0
115	2022-10-18	CPGROUP	8,81	461	4
116	2022-10-17	CPGROUP	8,89	9	0
117	2022-10-14	CPGROUP	9,13	1 905	17
118	2022-10-13	CPGROUP	9,26	176	2
119	2022-10-12	CPGROUP	9,40	365	3
120	2022-10-11	CPGROUP	9,41	204	2
121	2022-10-10	CPGROUP	9,40	1 424	13
122	2022-10-07	CPGROUP	9,38	1 700	16
123	2022-10-06	CPGROUP	9,40	117	1
124	2022-10-05	CPGROUP	9,44	2	0
125	2022-10-04	CPGROUP	9,44	2	0
126	2022-10-03	CPGROUP	9,44	2	0
Wartość średnioważona dla trzech miesięcy kończących się 31.03.2023			9,08		
Wartość średnioważona dla sześciu miesięcy kończących się 31.03.2023			9,11		

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GPW

Wykres 1 Notowania Capital Park S.A. na GPW w okresie 01.10.2022-31.03.2023, VWAP= wartość średnioważona wolumenem obrotu dla okresu odpowiednio 3 lub 6 miesięcy



4 WYCENA SPÓŁKI METODĄ SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO

4.1 USTALENIE WARTOŚCI BILANSOWEJ WG STANU NA DZIEŃ 31.12.2022 ROKU

Wartość bilansowa spółki Capital Park S.A. z siedzibą w Warszawie została wyliczona, jako aktywa netto Spółki na dzień 31.12.2022 r. w oparciu o przekazane przez Spółkę dane finansowe.

Procedurę wyliczenia wartości bilansowej Spółki przedstawia tabela poniżej:

Tabela 4 Bilans Spółki wg stanu na 31.12.2022 roku

Lp.	Wyszczególnienie	Stan wg ksiąg (w tys. zł) na dzień 31.12.2022 r.
	Aktywa	
A.	Aktywa Trwałe	1 910 635
I.	Wartości niematerialne i prawne	170
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	3 718
III.	Należności długoterminowe	972
IV.	Inwestycje długoterminowe	1 904 657
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 118
B.	Aktywa obrotowe	699 200
I.	Zapasy	17 910
II.	Należności krótkoterminowe	16 512
III.	Inwestycje krótkoterminowe	100 132
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	440
V.	Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	564 206
1.	Suma aktywów	2 609 835
	Źródła pokrycia majątku funduszami obcymi	
B.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 421 351
I.	Rezerwy na zobowiązania	178 949
II.	Zobowiązania długoterminowe	1 148 527
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	93 875
IV.	Pozostałe zobowiązania niefinansowe	0
2.	Razem fundusze obce	1 421 351
3.	Wartość Spółki (1-2) (tys. zł)	1 188 484
	Liczba akcji (szt.)	108 333 998
4.	Wartość jednej akcji (zł)	10,97

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

4.2 WYCENA SPÓŁKI METODĄ SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO WG STANU NA DZIEŃ 31.03.2023 ROKU

4.2.1 Ustalenie Bilansu Proforma dla potrzeb wyliczenia wartości Spółki.

- A. Przez **aktywa netto** rozumie się aktywa bilansu pomniejszone o rezerwy, zobowiązania, w tym fundusze specjalne, rozliczenia międzyokresowe bierne i przychody przyszłych okresów. Aktywa netto równe są kwotowo kapitałowi własnemu (art. 3 ust. 1 pkt 29 Ustawy o rachunkowości).

Ze względu na obowiązującą przy tej technice zasadę uznawania za podstawę wyceny zapisów księgowych, uzyskuje się relatywną prostotę i jednoznaczność szacunku.

Za podstawę wyceny metodą skorygowanych aktywów netto służy wycena metodą aktywów netto na dzień 31.12.2022 r. wg stanu księgowego na 31.12.2022 r., która następnie jest korygowana między innymi o:

- ❖ In plus o wartość składników majątkowych i wartości niematerialnych należących do Spółki nie wykazanych w sprawozdaniu finansowym Spółki,
- ❖ In plus/In minus o różnicę pomiędzy wartością rynkową a wartością księgową składników majątkowych znajdujących się w posiadaniu Spółki w przypadku, gdy obie wartości odbiegają w sposób znaczący,
- ❖ Skutki zdarzeń gospodarczych, które nastąpiły pomiędzy datą sporządzenia sprawozdania stanowiącego podstawę wyceny a datą sporządzenia wyceny mających trwały skutek w postaci zmniejszenia lub zwiększenia wartości Spółki.

B. Wycenę dokonano w oparciu o dostarczone przez Spółkę dokumenty i informacje obejmujące:

- ❖ sprawozdanie finansowe za okres od 01.01.2022 r. do 31.12.2022 r. i wg stanu księgowego ujętego w bilansie na dzień 31.12.2022 r.,
- ❖ zestawienia i informacje dotyczące danych ekonomiczno-finansowych Spółki na dzień 31.12.2022 r.

C. W oparciu o bilans sporządzony na dzień 31.12.2022 roku, istotne zdarzenia zaistniałe między dniem bilansowym a dniem wyceny oraz korekty ustalono Bilans Proforma będący podstawą wyliczenia wartości Spółki metodą skorygowanych aktywów netto.

Porównanie bilansu syntetycznego Spółki Capital Park S.A. wg stanu na 31.12.2022 r. oraz Bilansu Proforma wg stanu na 31.03.2023 r. przedstawia się następująco:

Tabela 5 Wartość aktywów Spółki wg stanu na 31.12.2022 roku oraz Bilansu Proforma wg stanu na 31.03.2023 roku [tys. zł]

<i>Lp.</i>	<i>Pozycja</i>	<i>Stan na 31.12.2022 r.</i>	<i>Struktura</i>	<i>Bilans Proforma na 31.03.2023 r.</i>	<i>Struktura</i>	<i>Zmiana w stosunku do wartości wg ksiąg</i>
A.	AKTYWA TRWAŁE	1 910 635	73,2%	1 907 288	73,2%	-0,2%
I.	Wartości niematerialne i prawne	170	0,0%	170	0,0%	0,0%
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	3 718	0,1%	3 718	0,1%	0,0%
III.	Należności długoterminowe	972	0,0%	972	0,0%	0,0%
IV.	Inwestycje długoterminowe	1 904 657	73,0%	1 900 740	72,9%	-0,2%
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 118	0,0%	1 688	0,1%	51,0%
B.	AKTYWA OBROTOWE	699 200	26,8%	699 200	26,8%	0,0%
I.	Zapasy	17 910	0,7%	17 910	0,7%	0,0%
II.	Należności krótkoterminowe	16 512	0,6%	16 512	0,6%	0,0%
III.	Inwestycje krótkoterminowe	100 132	3,8%	100 132	3,8%	0,0%
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	440	0,0%	440	0,0%	0,0%
V.	Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	564 206	21,6%	564 206	21,6%	0,0%
	AKTYWA RAZEM	2 609 835	100,0%	2 606 488	100,0%	-0,1%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

Tabela 6 Wartość pasywów Spółki wg stanu 31.12.2022 roku oraz Bilansu Proforma wg stanu na 31.03.2023 roku [tys. zł]

Lp.	Pozycja	Stan na 31.12.2022 r.	Struktura	Bilans Proforma na 31.03.2023 r.	Struktura	Zmiana w stosunku do wartości wg ksiąg
A.	KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	1 188 484	45,5%	1 196 790	45,7%	0,7%
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	108 334	4,2%	108 334	4,1%	0%
II.	Kapitał (fundusz) zapasowy	826 398	31,7%	826 398	31,7%	0,0%
III.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	210 887	8,1%	210 887	8,0%	0,0%
IV.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
V.	Zysk (strata) netto	42 865	1,6%	42 865	1,6%	0,0%
VI.	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
VII.	Kapitał z wyceny	0	0,0%	67	0,0%	0,0%
B.	ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	1 421 351	54,5%	1 417 937	54,4%	-0,2%
I.	Rezerwy na zobowiązania	178 949	7,5%	179 535	6,9%	0,3%
II.	Zobowiązania długoterminowe	1 148 527	43,5%	1 144 737	43,9%	-0,3%
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	93 875	3,5%	93 665	3,6%	-0,2%
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
	PASYWA RAZEM	2 609 835	100,0%	2 606 488	100,0%	-0,1%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

4.2.2 Aktywa trwałe

Wg stanu na 31.12.2022 r. Spółka posiadała aktywa trwałe o łącznej wartości 1 910 635 tys. zł, na które składały się:

- ❖ Wartości niematerialne i prawne w kwocie 170 tys. zł,
- ❖ Rzeczowe aktywa trwałe w kwocie 3 718 tys. zł,
- ❖ Należności długoterminowe w kwocie 972 tys. zł,
- ❖ Inwestycje długoterminowe w kwocie 1 904 657 tys. zł,
- ❖ Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe w kwocie 1 118 tys. zł.

4.2.2.1 Wartości niematerialne i prawne

Do wartości niematerialnych i prawnych posiadanych przez Spółkę o wartości 170 tys. zł wg stanu na 31.12.2022 r. należało głównie oprogramowanie komputerowe służące do obsługi księgowości i zarządzania nieruchomościami.

4.2.2.2 Rzeczowe aktywa trwałe

W skład rzeczowych aktywów trwałych posiadanych przez Spółkę o wartości 3 718 tys. zł wg stanu na 31.12.2022 r. należały głównie nakłady poniesione przez Kinogram w związku z inwestycją w kino w Fabryce Norblina oraz inwestycje w obcych środkach trwałych w siedzibie Grupy. Wszystkie rzeczowe aktywa trwałe są własnością spółek z Grupy i nie występują ograniczenia w dysponowaniu rzeczowymi aktywami trwałymi.

4.2.2.3 Należności długoterminowe

Wg stanu na 31.12.2022 r. Spółka posiadała należności długoterminowe w kwocie równej 972 tys. zł.

4.2.2.4 Inwestycje długoterminowe

Wg stanu na 31.12.2022 r. Spółka posiadała inwestycje długoterminowe w kwocie równej 1 904 657 tys. zł, na które składały się:

- ❖ Nieruchomości inwestycyjne w kwocie 1 787 960 tys. zł,
- ❖ Długoterminowe aktywa finansowe w kwocie 116 697 tys. zł.

4.2.2.4.1 Nieruchomości inwestycyjne

Wg stanu na 31.12.2022 r. Spółka posiadała nieruchomości inwestycyjne w kwocie 1 787 960 tys. zł, na które składały się następujące projekty:

- ❖ Fabryka Norblina w kwocie 1 551 184 tys. zł,
- ❖ Galeria Zaspą w kwocie 56 279 tys. zł,
- ❖ Hampton by Hilton Old Town Gdańsk w kwocie 77 809 tys. zł,
- ❖ Vis à Vis Łódź w kwocie 34 560 tys. zł,
- ❖ Warszawa, KEN w kwocie 5 909 tys. zł,
- ❖ Rubinowy Dom w Bydgoszczy w kwocie 994 tys. zł,
- ❖ Pozostałe inwestycje 11 840 tys. zł.

Wartości niektórych nieruchomości inwestycyjnych (Galeria Zaspą oraz Hampton by Hilton Old Town Gdańsk) przyjętych do bilansu odbiegają od wartości z operatów szacunkowych (wartość Galerii Zaspą według operatu to 59.362 tys. zł, natomiast Hampton by Hilton Old Town Gdańsk rzeczoznawca majątkowy wycenił na 84.980 tys. zł). Zgodnie z informacją otrzymaną od Spółki, wartości różnią się w wyniku oceny i decyzji Zarządu Spółki, co jest zgodne z polityką rachunkowości Spółki.

Wykazana w bilansie wartość nieruchomości inwestycyjnych została skorygowana i doprowadzona do ekonomicznej wartości rynkowej w następujących korektach:

- ❖ **Korekta nr 1:** polegającej na przeszacowaniu wartości nieruchomości inwestycyjnych do wartości godziwej. Podstawą przeszacowania był operat szacunkowy określający wartość

nieruchomości na dzień 31.12.2022 r. W wyniku korekty wartość nieruchomości inwestycyjnych wzrosła o 3 083 tys. zł do poziomu 1 791 043 tys. zł. Skorygowana została wartość Galerii Zaspą, natomiast wartość Hampton by Hilton Old Town Gdańsk pozostawiono bez zmian ze względu na zawartą przedwstępną umowę sprzedaży po cenie z bilansu.

- ❖ **Korekta nr 2:** polegającej na przeszacowaniu wartości nieruchomości inwestycyjnych w związku z wpływem niezrealizowanych różnic kursowych na wyniki finansowe I kwartału 2023 roku. W wyniku korekty wartość nieruchomości inwestycyjnych spadła o 7 000 tys. zł do poziomu 1 784 043 tys. zł.

Szczegółowy opis wszystkich wprowadzonych korekt znajduje się w pkt. 4.3 niniejszego opracowania.

4.2.2.4.2 Długoterminowe aktywa finansowe

Na ogólną sumę długoterminowych aktywów finansowych wykazanych w bilansie Spółki wg stanu na dzień 31.12.2022 r. składały się:

- ❖ Inwestycje długoterminowe w jednostkach spółkontrolowanych w kwocie 48 747 tys. zł,
- ❖ Inne długoterminowe aktywa finansowe w kwocie 67 950 tys. zł.

Według informacji otrzymanych od Spółki, na inwestycje długoterminowe w jednostkach spółkontrolowanych w kwocie 48 747 tys. zł które zostały wycenione metodą praw własności, składały się:

- ❖ Wartość zaangażowania we wspólne przedsięwzięcie Wilanów Investments S.a.r.l. w kwocie 10 083 tys. zł (udział Capital Park S.A. wynosi 66%),
- ❖ Wartość zaangażowania we wspólne przedsięwzięcie SO SPV 50 w kwocie 23 032 tys. zł (udział Capital Park S.A. wynosi 60%),
- ❖ Wartość zaangażowania we wspólne przedsięwzięcie Polski Hak Sp. z o.o. w kwocie 15 632 tys. zł (udział Capital Park S.A. wynosi 26%).

Na wartość bilansową tych wspólnych przedsięwzięć składają się wartość udziałów w tych jednostkach jak również udzielone tym podmiotom pożyczki wraz z naliczonymi odsetkami z uwzględnieniem odpisów aktualizujących.

Na ogólną sumę innych długoterminowych aktywów finansowych składały się:

- ❖ Wycena instrumentów finansowych w kwocie 47 656 tys. zł – są to instrumenty pochodne (transakcje IRS – Interest Rate SWAP) zaksięgowane na podstawie wycen otrzymanych z Banków,
- ❖ Certyfikaty inwestycyjne REIA FIZ AN w kwocie 11 697 tys. zł (nie są przedmiotem zabezpieczenia),
- ❖ Certyfikaty inwestycyjne REIA II FIZ AN w kwocie 8 597 tys. zł (nie są przedmiotem zabezpieczenia).

Wartość inwestycji długoterminowych w bilansie proforma na 31.03.2023 r. została skorygowana na skutek dokonania korekty Nr 1 i 2 o kwotę 3 917 tys. zł.

Szczegółowy opis wszystkich wprowadzonych korekt znajduje się w pkt. 4.3 niniejszego opracowania.

4.2.2.5 Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe

Wg stanu na 31.12.2022 r. Spółka posiadała inwestycje długoterminowe w kwocie równej 1 118 tys. zł, na które składały się przedpłaty oraz gwarancje dobrego wykonania umowy.

Wartość długoterminowych rozliczeń międzyokresowych w bilansie proforma na 31.03.2023 r. została skorygowana na skutek dokonania korekty Nr 2 o kwotę 570 tys. zł.

Po uwzględnieniu przeprowadzonych korekt, wartość aktywów trwałych przyjęta do wyceny metodą skorygowanych aktywów netto wg stanu na dzień 31.03.2023 r. wynosi 1 907 288 tys. zł, co oznacza spadek w stosunku do wartości wykazanej w bilansie sporządzonym wg stanu na dzień 31.12.2022 roku o łączną kwotę (-) 3 347 tys. zł.

4.2.3 Aktywa obrotowe

Wg stanu na 31.12.2022 r. Spółka posiadała aktywa obrotowe o łącznej wartości 699 200 tys. zł, na które składały się:

- ❖ Zapasy w kwocie 17 910 tys. zł,
- ❖ Należności krótkoterminowe w kwocie 16 512 tys. zł,
- ❖ Inwestycje krótkoterminowe w kwocie 100 132 tys. zł,
- ❖ Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe w kwocie 440 tys. zł,
- ❖ Aktywa trwale zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży w kwocie 564 206 tys. zł.

4.2.3.1 Zapasy

Na ogólną sumę zapasów wykazanych w bilansie Spółki o łącznej wartości 17 910 tys. zł wg stanu na dzień 31.12.2022 r. składały się:

- ❖ Półprodukty i produkty w toku w kwocie 17 170 tys. zł,
- ❖ Prawo wieczystego użytkowania gruntu w kwocie 740 tys. zł.

Według informacji otrzymanych od Spółki, nie istnieje potrzeby dodatkowych odpisów aktualizujących zapasów.

4.2.3.2 Należności krótkoterminowe

Na ogólną sumę należności i roszczeń wykazanych w bilansie Spółki wg stanu na dzień 31.12.2022 r. składały się następujące pozycje:

- ❖ Należności z tytułu dostaw i usług w kwocie 9 502 tys. zł,
- ❖ Należności z tytułu podatków, dotacji, ceł ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń w kwocie 6 102 tys. zł,
- ❖ Inne należności krótkoterminowe w kwocie 908 tys. zł.

Zgodnie z informacjami otrzymanymi od Spółki, wszystkie należności zagrożone zostały objęte odpisami w bilansie.

4.2.3.3 Inwestycje krótkoterminowe

Na ogólną sumę inwestycji krótkoterminowych wykazanych w bilansie Spółki wg stanu na dzień 31.12.2022 r. składały się:

- ❖ Wycena pochodnych instrumentów finansowych o wartości 825 tys. zł,
- ❖ Lokaty krótkoterminowe o terminie realizacji do 3 miesięcy o wartości 26 432 tys. zł,
- ❖ Środki pieniężne w kasie i na rachunku w kwocie 72 875 tys. zł.

4.2.3.4 Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

Wg stanu na dzień 31.12.2022 roku na ogólną sumę krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych w kwocie 440 tys. zł składały się głównie ubezpieczenia nieruchomości i osobowe.

4.2.3.5 Aktywa trwale zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży

Wg stanu na dzień 31.12.2022 roku Spółka posiadała aktywa trwale przeznaczone do sprzedaży w postaci nieruchomości inwestycyjnej – Royal Wilanów w Warszawie o wartości 564 206 tys. zł, na które składała się wartość nieruchomości w kwocie 553.549 tys. zł (wg operatu szacunkowego sporządzonego przez firmę Knight Frank 108.030 tys. EURO po kursie 4,6899) plus prawo wieczystego użytkowania gruntu o wartości 10.657 tys. zł zgodnie z MSSF 16.

Wobec braku korekt aktywów obrotowych, wartość aktywów obrotowych przyjęta do wyceny metodą skorygowanych aktywów netto wg stanu na dzień 31.03.2023 r. wynosi 699 200 tys. zł, co oznacza brak zmian w stosunku do wartości wykazanej w bilansie sporządzonym wg stanu na dzień 31.12.2022 roku.

4.2.4 Kapitały własne

W bilansie Spółki sporządzonym wg stanu na dzień 31.12.2022 r. wykazano wartość kapitałów własnych w wysokości 1 188 484 tys. zł, na którą to kwotę składały się:

Tabela 7 Kapitał własny Spółki na dzień 31.12.2022 r. [tys. zł]

Lp.	Pozycja	Wartość na dzień 31.12.2022 r.
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	108 334
II.	Należne wpłaty na kapitał podstawowy	0
III.	Kapitał (fundusz) zapasowy	826 398
IV.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	210 887
IV.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	0
V.	Zysk (strata) netto	42 865
A.	KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	1 188 484

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

Na pozycję kapitał z wyceny odniesiono korekty doprowadzające majątek Spółki do jego wartości rynkowej.

Po uwzględnieniu zmian ustalonych dla potrzeb wyceny Spółki wartość kapitałów własnych będzie następująca:

I	Kapitały własne na dzień 31.12.2022	1 188 484	tys. zł
1	Korekta nr 1	2 497	tys. zł
2	Korekta nr 2	-2 430	tys. zł
II	Kapitały własne na dzień 31.03.2023 po korekcie	1 188 551	tys. zł

4.2.5 Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania

Wg stanu na 31.12.2022 r. Spółka posiadała zobowiązania oraz rezerwy na zobowiązania o łącznej wartości 1 421 351 tys. zł, na które składały się:

- ❖ Rezerwy na zobowiązania w kwocie 178 949 tys. zł,
- ❖ Zobowiązania długoterminowe w kwocie 1 148 527 tys. zł,
- ❖ Zobowiązania krótkoterminowe w kwocie 93 875 tys. zł.

4.2.5.1 Rezerwy na zobowiązania

Wg bilansu sporządzonego na dzień 31.12.2022 r. Spółka posiadała utworzone rezerwy na zobowiązania w kwocie 178 949 tys. zł, na które składały się rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

Wartość rezerw na zobowiązania w bilansie proforma na 31.03.2023 r. została skorygowana na skutek dokonania korekty Nr 1 o kwotę 586 tys. zł.

Szczegółowy opis wszystkich wprowadzonych korekt znajduje się w pkt. 4.3 niniejszego opracowania.

4.2.5.2 Zobowiązania długoterminowe

Na ogólną sumę zobowiązań długoterminowych wykazanych w bilansie Spółki wg stanu na dzień 31.12.2022 r. składały się:

- ❖ Kredyty i pożyczki w kwocie 1 086 910 tys. zł,
- ❖ Zobowiązania z tytułu leasingu w kwocie 47 839 tys. zł,
- ❖ Inne zobowiązania długoterminowe w kwocie 13 778 tys. zł.

Wartość zobowiązań długoterminowych w bilansie proforma na 31.03.2023 r. została skorygowana na skutek dokonania korekty Nr 2 o kwotę 3 790 tys. zł.

Szczegółowy opis wszystkich wprowadzonych korekt znajduje się w pkt. 4.3 niniejszego opracowania.

4.2.5.3 Zobowiązania krótkoterminowe

Sumę zobowiązań krótkoterminowych wykazanych w bilansie Spółki wg stanu na dzień 31.12.2022 r. stanowią:

Tabela 8 Zobowiązania krótkoterminowe wg stanu na 31.12.2022 roku [tys. zł]

Lp.	Wyszczególnienie	Stan na
		31.12.2022
1	Wobec jednostek powiązanych	0
2	Wobec pozostałych jednostek	93 875
	a) kredyty i pożyczki	60 138
	b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0
	c) inne zobowiązania finansowe	13 330
	d) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	16 612
	do 12 miesięcy	16 612
	powyżej 12 miesięcy	0
	e) zaliczki otrzymane na dostawy	0
	f) zobowiązania wekslowe	0
	e) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	0
	h) z tytułu podatku VAT do rozliczenia w następnym okresie	0
	f) z tytułu wynagrodzeń	0
	g) inne	3 795
3	Fundusze specjalne	0
4	RAZEM ZOBOWIĄZANIA	93 875

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

Według informacji otrzymanych od Spółki, na inne zobowiązania finansowe o łącznej wartości 13 330 tys. zł składały się:

- zobowiązania z tytułu leasingu o wartości 2 662 tys. zł,
- inne zobowiązania finansowe w kwocie 11 tys. zł,
- zobowiązania z tytułu leasingów w kwocie 10 657 tys. zł (zobowiązania do zbycia klasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży - nieruchomość Royal Wilanów jako aktywa trwale przeznaczone do sprzedaży).

Wartość zobowiązania krótkoterminowych w bilansie proforma na 31.03.2023 r. została skorygowana na skutek dokonania korekty Nr 2 o kwotę 210 tys. zł.

Szczegółowy opis wszystkich wprowadzonych korekt znajduje się w pkt. 4.3 niniejszego opracowania.

Po uwzględnieniu przeprowadzonych korekt, wartość rezerw i zobowiązań przyjęta do wyceny metodą skorygowanych aktywów netto wg stanu na dzień 31.03.2023 r. wynosi 1 417 937 tys. zł, co oznacza spadek w stosunku do wartości wykazanej w bilansie sporządzonym wg stanu na dzień 31.12.2022 roku o łączną kwotę (-) 3 414 tys. zł.

4.2.6 Aktywa i pasywa pozabilansowe

W celu zabezpieczenia spłaty kredytów oraz odsetek od tych kredytów zaciągniętych przez podmioty Grupy Kapitałowej udzielono szeregu zabezpieczeń na rzecz banków finansujących, takich jak: weksle, oświadczenia o poddaniu się egzekucji, pełnomocnictwa do dysponowania rachunkami bankowymi, depozyty i inne.

Łączna wartość zabezpieczeń wyniosła 511 915 tys. zł oraz 453 510 tys. EUR.

4.2.7 Zdarzenia po dacie bilansowej

Zgodnie z informacją otrzymaną od Spółki, wg stanu na dzień 31.03.2023 r. Capital Park S.A. w dniu 17 marca 2023 roku nabyła 10% udziałów w Spółce Silesia Nova. Silesia Nova wybuduje wielofunkcyjny projekt, zawierający budynki mieszkalne, biura, powierzchnie handlowe i magazyny na gruncie w Katowicach.

W dniu 21 marca 2023 roku Capital Park S.A. sprzedała do Polskich Projektów Inwestycyjnych Sp. z o.o. udziały w CP Gdańsk za kwotę 7,2 mln EUR.

W dniu 5 maja 2023 roku Capital Park S.A. zawarła Umowę o działaniu w porozumieniu z Europi Property Group A.B., MIRELF VI B.V., Janem Motzem oraz Marcinem Juszczykiem, mającą na celu doprowadzenie do wycofania akcji Capital Park S.A. z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Capital Park S.A. zwołane na 6 czerwca 2023 roku będzie decydować w sprawie przyjęcia programu nabywania akcji własnych i utworzenia kapitału rezerwowego na jego potrzeby. Akcje miałyby być nabywane przez spółkę w procesie przymusowego wykupu.

Według opublikowanego raportu za I kwartał 2023 r., Capital Park S.A. odnotował 3,88 mln zł zysku netto w I kwartale 2023 roku.

4.3 OPIS KOREKT PRZEPROWADZONYCH DLA POTRZEB WYCENY CAPITAL PARK S.A. METODĄ SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO

4.3.1 Korekta 1

Korekta nr 1 polega na przeszacowaniu wartości inwestycji długoterminowych wg stanu na dzień 31.12.2022 r. Operat szacunkowy sporządzony na dzień 31 grudnia 2022 roku stanowiący podstawę przeszacowania dotyczące nieruchomości inwestycyjnej - Galeria Zaspą. Wartość Galerii Zaspą według operatu to 59.362 tys. zł.

Wyniki przeprowadzonego przeszacowania wraz z określeniem kwoty korekty przedstawia poniższe zestawienie:

Tabela 9 Ustalenie wartości korekty nr 1 [tys. zł]

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość bilansowa wg stanu na dzień 31.12.2022	Korekta z przeszacowania	Wartość do bilansu pro forma na 31.03.2023
1	Nieruchomości inwestycyjne	1 787 960	3 083	1 791 043
2	Wartości niematerialne i prawne	0	0	0
3	Długoterminowe aktywa finansowe	116 697	0	116 697
c	Inne długoterminowe aktywa finansowe	67 950	0	67 950
4	Inne inwestycje długoterminowe	0	0	0
5	Razem:	1 904 657	3 083	1 907 740

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

Zapis Korekty nr 1:

Zwiększenie wartości inwestycji długoterminowych	3 083	tys. zł
Rezerwa z tytułu podatku dochodowego	586	tys. zł
Zwiększenie kapitału z wyceny	2 497	tys. zł

4.3.2 Korekta nr 2

Korekta nr 2 polega na przeszacowaniu nieruchomości inwestycyjnych i zobowiązań z tytułu kredytów bankowych i pożyczek wg stanu na dzień 31.12.2022 r. w związku z wpływem niezrealizowanych różnic kursowych na wyniki finansowe I kwartału 2023 roku.

Tabela 10 Ustalenie wartości korekty nr 2 [tys. zł]

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość bilansowa wg stanu na dzień 31.12.2022	Korekta z przeszacowania	Wartość do bilansu pro forma na 31.03.2023
1	Nieruchomości inwestycyjne	1 787 960	- 7 000	1 780 960
2	Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych i pożyczek	1 147 048	- 4 000	1 143 048
3	Razem:	2 935 008	- 11 000	2 924 008

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

Zapis Korekty nr 2:

Zmniejszenie wartości nieruchomości inwestycyjnych	- 7 000	tys. zł
Zwiększenie aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego	570	tys. zł
Zmniejszenie wartości zobowiązań z tytułu kredytów bankowych i pożyczek	- 4 000	tys. zł
Zmniejszenie kapitału z wyceny	- 2 430	tys. zł

Zwiększenie aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 570 tys. zł wynika z różnicy pomiędzy aktywem z tytułu odroczonego podatku dochodowego w wysokości 1.330 tys. zł wynikającym z korekty nieruchomości inwestycyjnych o kwotę 7.000 tys. zł ($7.000 \cdot 19\% = 1.330$ tys. zł) i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego w wysokości 760 tys. zł wynikającej z korekty o kwotę 4.000 tys. zł zobowiązań z tytułu kredytów bankowych i pożyczek ($4.000 \cdot 19\% = 760$ tys. zł).

Zmniejszenie wartości nieruchomości inwestycyjnych	-	7 000,00
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		1 330,00
Zmniejszenie kapitału z wyceny	(-)	5 670,00

Zmniejszenie wartości zobowiązań z tytułu kredytów bankowych i pożyczek	-	4 000,00
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		760,00
Zwiększenie kapitału z wyceny	(+)	3 240,00

Zmniejszenie kapitału z wyceny o kwotę 2.430 tys. zł wynika z różnicy ze zmniejszenia kapitału z wyceny o kwotę 5.670 tys. zł oraz zwiększenia kapitału z wyceny o kwotę 3.240 tys. zł

4.4 ZESTAWIENIE KOREKT

Poniższe tabele przedstawiają zbiorcze zestawienie korekt bilansu Spółki wg stanu na dzień 31.12.2022 r. przeprowadzone dla potrzeb określenia Bilansu Proforma na dzień 31.03.2023 r. stanowiącego bazę do wyceny Spółki metodą skorygowanych aktywów netto.

Tabela 11 Zestawienie korekt pozycji bilansowych dokonanych dla potrzeb określenia Bilansu Proforma [tys. zł] – AKTYWA

L.p.	Wyszczególnienie	Bilans na 31.12.2022 r.	Korekta nr 1 (Inwestycje długoterminowe)	Korekta nr 2 (Wpływ niezrealizowanych różnic kursowych na wyniki finansowe Q1 2023)	Bilans Proforma na 31.03.2023 r.
A.	AKTYWA TRWAŁE	1 910 635	3 083	-6 430	1 907 288
I.	<i>Wartości niematerialne i prawne</i>	<i>170</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>170</i>
II.	<i>Rzeczowe aktywa trwałe</i>	<i>3 718</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>3 718</i>
III.	<i>Należności długoterminowe</i>	<i>972</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>972</i>
IV.	<i>Inwestycje długoterminowe</i>	<i>1 904 657</i>	<i>3 083</i>	<i>-7 000</i>	<i>1 900 740</i>
1.	Nieruchomości	1 787 960	3 083	-7 000	1 784 043
2.	Wartości niematerialne i prawne	0	0	0	0
3.	Długoterminowe aktywa finansowe	116 697	0	0	116 697
V.	<i>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>1 118</i>	<i>0</i>	<i>570</i>	<i>1 688</i>
1.	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0	0	570	570
2.	Inne rozliczenia międzyokresowe	1 118	0	0	1 118
B.	AKTYWA OBROTOWE	699 200	0	0	699 200
I.	<i>Zapasy</i>	<i>17 910</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>17 910</i>
II.	<i>Należności krótkoterminowe</i>	<i>16 512</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>16 512</i>
III.	<i>Inwestycje krótkoterminowe</i>	<i>100 132</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>100 132</i>
1.	Krótkoterminowe aktywa finansowe	100 132	0	0	100 132
a)	w jednostkach powiązanych	825	0	0	825
b)	w pozostałych jednostkach	0	0	0	0
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	99 307	0	0	99 307
-	środki pieniężne w kasie i na rachunkach	72 875	0	0	72 875
-	inne środki pieniężne	26 432	0	0	26 432
2.	Inne inwestycje krótkoterminowe	0	0	0	0
IV.	<i>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>440</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>440</i>
V.	<i>Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży</i>	<i>564 206</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>564 206</i>
	AKTYWA RAZEM	2 609 835	3 083	- 6 430	2 606 488

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

Tabela 12 Zestawienie korekt pozycji bilansowych dokonanych dla potrzeb określenia Bilansu Proforma [tys. zł] – PASYWA

L.p.	Wyszczególnienie	Bilans na 31.12.2022r.	Korekta nr 1 (Inwestycje długoterminowe)	Korekta nr 2 (Wpływ niezrealizowanych różnic kursowych na wyniki finansowe Q1 2023)	Bilans Proforma na 31.03.2023 r.
A.	KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	1 188 484	2 497	-2 430	1 188 551
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	108 334	0	0	108 334
VI.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	0	0	0	0
VII.	Zysk (strata) netto	42 865	0	0	42 865
IX.	Kapitał z wyceny	0	2 497	-2 430	67
B.	ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	1 421 351	586	-4 000	1 417 937
I.	Rezerwy na zobowiązania	196 522	586	0	179 535
1.	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	178 949	586	0	179 535
2.	Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0	0	0	0
	- długoterminowa	0	0	0	0
	- krótkoterminowa	0	0	0	0
3.	Pozostałe rezerwy	0	0	0	0
II.	Zobowiązania długoterminowe	1 148 527	0	-3 790	1 144 737
1.	Wobec jednostek powiązanych	0	0	0	0
2.	Wobec pozostałych jednostek	1 148 527		-3 790	1 144 737
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	93 875	0	-210	93 665
1.	Wobec jednostek powiązanych	0	0	0	0
2.	Wobec pozostałych jednostek	93 875	0	-210	93 665
3.	Fundusze specjalne	0	0	0	0
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0
2.	Pozostałe zobowiązania niefinansowe	0	0	0	0
	PASYWA RAZEM	2 609 835	3 083	-6 430	2 606 488

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

4.5 USTALENIE WARTOŚCI SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO WG STANU NA DZIEŃ 31.03.2023 ROKU

Ustalenie wartości skorygowanych aktywów netto Spółki wg stanu na dzień 31.03.2023 r. przedstawia tabela poniżej:

Tabela 13 Wyniki oszacowania wartości metodą skorygowanych aktywów netto wg stanu na 31.03.2023 roku [w tys. zł]

Lp.	Wyszczególnienie	Stan wg ksiąg (w tys. zł) na dzień 31.12.2022 r.	Stan wg Bilansu Proforma (w tys. zł) na dzień 31.03.2023 r.
	Aktywa		
A.	Aktywa Trwałe	1 910 635	1 907 288
I.	Wartości niematerialne i prawne	170	170
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	3 718	3 718
III.	Należności długoterminowe	972	972
IV.	Inwestycje długoterminowe	1 904 657	1 900 740
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 118	1 688
B.	Aktywa obrotowe	699 200	699 200
I.	Zapasy	17 910	17 910
II.	Należności krótkoterminowe	16 512	16 512
III.	Inwestycje krótkoterminowe	100 132	100 132
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	440	440
V.	Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	564 206	564 206
1.	Suma aktywów	2 609 835	2 606 488
	Źródła pokrycia majątku funduszami obcymi		
B.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 421 351	1 417 937
I.	Rezerwy na zobowiązania	178 949	179 535
II.	Zobowiązania długoterminowe	1 148 527	1 144 737
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	93 875	93 665
IV.	Pozostałe zobowiązania niefinansowe	0	0
2.	Razem fundusze obce	1 421 351	1 417 937
3.	Wartość Spółki (1-2) (tys. zł)	1 188 484	1 188 551
	Liczba akcji (szt.)	108 333 998	108 333 998
4.	Wartość jednej akcji (zł)	10,97	10,97

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Spółki

5 WYCENA METODĄ MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

W ramach wyceny podmiotów gospodarczych metodą mnożników rynkowych stosowane są dwa podstawowe podejścia:

- Metoda giełdowych mnożników rynkowych, która pozwala określić wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa poprzez porównywanie go do spółek prowadzących podobną działalność, których akcje notowane są na giełdach papierów wartościowych. Analiza właściwych mnożników pozwala określić oczekiwania i percepcję inwestorów, a co za tym

idzie wyznaczyć wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa. Po zidentyfikowaniu i wyborze porównywalnych spółek dokonywana jest analiza ich wielkości, potencjału wzrostu, sytuacji finansowej a także szeregu innych czynników, które mogą mieć wpływ na kształtowanie się cen ich akcji.

- Metoda transakcyjnych mnożników rynkowych, która pozwala określić wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa poprzez porównanie go z innymi podmiotami prowadzącymi podobną działalność, których akcje/udziały były przedmiotem transakcji kupna/sprzedaży. W oparciu o historyczne ceny transakcyjne jakie akcje/udziały tych spółek uzyskały, metoda ta pozwala oszacować rynkową wartość analizowanego przedsiębiorstwa.

1) Wycena metodą mnożników rynkowych uzależnia wartość wycenianego przedsiębiorstwa od jego danych finansowych za jeden pełny okres sprawozdawczy i nie uwzględnia zdolności wycenianej spółki do ponadprzeciętnego (lub gorszego) generowania strumieni pieniężnych w odniesieniu do spółek prowadzących podobną działalność. W związku z tym, podstawowym ograniczeniem metody mnożnikowej jest założenie, że wyceniany podmiot w przyszłości będzie rozwijał się i generował wartość dla swoich właścicieli tak samo jak spółki porównywalne.

2) Metoda ta jest wobec powyższego obarczona wysokim ryzykiem nieprawidłowości, bowiem niewielkie zmiany wyników finansowych będących podstawą wyznaczonych mnożników przełożą się w istotny sposób na wartość oszacowanych wyników.

W analizowanym przypadku, ze względu na fakt, że w dostępnych bazach danych brak jest wiarygodnych danych na temat transakcji kupna/sprzedaży pakietów udziałów/akcji niepublicznych spółek prowadzących podobną działalność, przedmiotową wycenę oparto na metodzie giełdowych mnożników rynkowych i odstąpiono od wyceny metodą transakcyjnych mnożników rynkowych.

5.1 WYCENA SPÓŁKI CAPITAL PARK S.A. METODĄ GIEŁDOWYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

5.1.1 Metodologia wyceny metodą giełdowych mnożników rynkowych

Wycena metodą giełdowych mnożników rynkowych polega na wykorzystaniu do celów wyceny relacji ekonomicznych (wskaźników, mnożników) ukształtowanych na rynku kapitałowym danego kraju w wyniku powtarzających się transakcji kupna-sprzedaży całości lub części praw udziałowych podmiotów prowadzących podobną działalność lub ich przedsiębiorstw. Wskaźniki określają najczęściej relacje wartości rynkowej kapitału przedsiębiorstw do wartości ekonomicznej, charakteryzującej efekty działalności tych przedsiębiorstw. Inaczej mówiąc, przy zastosowaniu metody wskaźników giełdowych wartość przedsiębiorstwa określa się pośrednio, na podstawie jego porównania z innymi, podobnymi podmiotami gospodarczymi.

Procedura wykorzystania metody wskaźników giełdowych do wyceny przedsiębiorstwa polega na:

- 1) dokonaniu wyboru wskaźnika (lub ich grupy) będącego podstawą wyceny,
- 2) znalezieniu grupy przedsiębiorstw o charakterystyce zbliżonej do wycenianego podmiotu,
- 3) wyznaczeniu dla wycenianej firmy wielkości będącej podstawą wybranego mnożnika (wielkość ekonomiczna wyrażająca efekt działalności),
- 4) ustaleniu wartości przedsiębiorstwa przez przemnożenie tej wielkości przez poziom mnożnika w porównawczej grupie przedsiębiorstw.

W niniejszym raporcie wycena metodą wskaźników giełdowych została sporządzona w oparciu o następujące wskaźniki:

1. Wartość rynkowa kapitału własnego do wartości księgowej (P/BV) – liczona wg wzoru:

*PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. <> 02-695 Warszawa, ul. Orzycka 6 lok. 1B,
tel. (22) 495-76-00, fax (22) 495-76-06*

$$V_o = \left[\frac{P}{BV} \right]_b * BV_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość kapitałów własnych wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{P}{BV} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

BV_o - wartość aktywów netto Spółki wycenianej.

2. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa (Enterprise Value) do zysku operacyjnego i amortyzacji (EV/EBITDA) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{EV}{EBITDA} \right]_b * EBITDA_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{EV}{EBITDA} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

$EBITDA_o$ - zysk operacyjny oraz amortyzacja Spółki wycenianej.

3. Wartość rynkowa kapitału własnego do przychodów ze sprzedaży (P/S) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{P}{S} \right]_b * S_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{P}{S} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

S_o - przychody ze sprzedaży Spółki wycenianej.

4. Wartość rynkowa kapitału własnego do zysku (P/E) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{P}{E} \right]_b * E_o, \text{ gdzie}$$

V_o - rynkowa wartość kapitału własnego,

$\left[\frac{P}{E} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

E_o - zysk netto za ostatnie cztery kwartały Spółki wycenianej.

W każdym przypadku wartość rynkowa kapitału własnego oraz wartości przedsiębiorstwa (EV) oznacza łączną wartość kapitałów własnych na koniec danego okresu.

Po analizie uzyskanych wyników, kierując się opisanymi powyżej charakterystykami wskaźników, postanowiono nadać następujące wagi wybranym wskaźnikom: P/BV 25%, EV/EBITDA 25%, P/E 25% oraz P/S 25%.

5.2 UZASADNIENIE ZASTOSOWANYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

Do wyceny Spółki zastosowano mnożniki: P/BV, EV/EBITDA, P/E oraz P/S. Taki wybór wynika z następujących faktów:

1. wybrane mnożniki należą do najpopularniejszych, najczęściej stosowanych w praktyce mnożników stosowanych w wycenach mnożnikowych;
2. każdy z zastosowanych mnożników w różny sposób wyraża jakość prowadzonego przedsiębiorstwa:
 - P/BV – uwzględnia w wycenie wynik netto prowadzonej działalności (mnożnik wynikowy) oraz wartość księgową,
 - EV/EBITDA – dostarcza informacji o Spółce zarówno pod kątem zdolności Spółki do generowania strumieni pieniężnych jak i osiągniętych wyników na poziomie operacyjnym, uwzględnia strukturę finansowania Spółki (mnożnik wynikowo-cash'owy) oraz umożliwia porównania spółek o różnym poziomie zadłużenia,
 - P/E – jest najpopularniejszym wskaźnikiem giełdowym, prezentuje pokrycie zysk netto ceną rynkową akcji, wskazuje wartości potencjalnie należnej akcjonariuszowi,
 - P/S – możliwy do interpretacji nawet w przypadku nierentownej, zagrożonej spółki (w przeciwieństwie do np. wskaźnika P/E); jest szczególnie przydatny przy wycenie spółek produkcyjnych z dojrzałych branż.

Po analizie uzyskanych wyników, kierując się opisanymi powyżej charakterystykami wskaźników, postanowiono nadać następujące wagi wybranym wskaźnikom: EV/EBITDA 25%, P/BV 25%, P/E 25% oraz P/S 25%.

5.2.1 Prezentacja spółek podobnych

Kompletując bazę firm porównywalnych należy kierować się jak największą ich zbieżnością z profilem działalności firmy poddawanej analizie. Dokonując analizy porównawczej, trzeba jednak pamiętać, iż nie istnieją dwa identyczne przedsiębiorstwa.

Poniżej zamieszczono krótki opis spółek porównywalnych:

Celtic Property Development S.A.

Spółka holdingowa kontrolująca grupę spółek zależnych, których działalność koncentruje się przede wszystkim budowie mieszkań, biur i magazynów w Polsce i na Węgrzech. Działalność Grupy polega na nabywaniu gruntów i wznoszeniu na nich budynków (działalność deweloperska) oraz pozyskiwaniu nieruchomości i generowaniu dodatkowej wartości dzięki zmianie przeznaczenia nieruchomości lub podniesieniu jej standardu i optymalizacji powierzchni najmu (aktywne zarządzanie nieruchomościami) i sprzedaży.

Echo Investment S.A.

Polski deweloper z bogatym doświadczeniem w głównych sektorach rynku nieruchomości: mieszkaniowym, handlowo-usługowym, biurowym oraz hotelowym. Jako firma współodpowiedzialna za rozwój miast, angażujemy się w projekty, które wpisują się w miejską tkankę i ją uzupełniają. Reprezentatywnym przedsięwzięciem są Browary Warszawskie powstające w środku najszybciej rozwijającej się dzielnicy Warszawy. Prowadzimy i przygotowujemy kolejne miastotwórcze projekty w Warszawie, Krakowie, Łodzi i Wrocławiu.

Od 1996 roku notowani na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Głównym akcjonariuszem jest spółka Lisala Sp. z o.o., której właścicielami są węgierski Wing oraz Griffin Capital Partners.

Cavatina Holding S.A.

Grupa Kapitałowa Cavatina Holding S.A. jest największym polskim deweloperem powierzchni biurowych. Grupa prowadzi działalność w dużych miastach w Polsce. Realizowane przez Grupę projekty wyróżniają się unikalną architekturą, nagradzaną w polskich i międzynarodowych konkursach

oraz wysoką jakością wykonczenia. Grupa Kapitałowa Cavatina Holding S.A. kładzie nacisk na zrównoważone budownictwo, a także komfort i bezpieczeństwo użytkowników jej biur, co znajduje potwierdzenie w otrzymanych certyfikatach BREEAM oraz WELL Health & Safety Rating. Grupa przywiązuje dużą wagę do miastotwórczej roli swoich projektów, dbając o ich naturalne wpasowanie w istniejącą tkankę miejską i zaspokajanie potrzeb lokalnej społeczności.

Globe Trade Centre S.A.

Firma deweloperska realizująca inwestycje w trzech sektorach rynku nieruchomości: budynków i parków biurowych, centrów handlowo-rozrywkowych oraz mieszkaniowym. GTC aktywnie zarządza portfelem nieruchomości komercyjnych składającym się z 43 budynków komercyjnych, dostarczając ok. 740 000 m kw. powierzchni biurowej i handlowej do wynajęcia w Polsce, na Węgrzech, w Bukareszcie, Belgradzie, Zagrzebiu i Sofii.

Największym akcjonariuszem GTC jest fundusz Optimum Venture Private Equity Funds.

5.2.2 Wyliczenie wartości mnożników giełdowych dla spółek bazowych (podobnych)

Dla spółek bazowych dokonano wyliczenia mnożników giełdowych na podstawie:

- ❖ kapitalizacji wartości spółek na podstawie średnich ważonych wolumenem kursów akcji z okresu 01.01.2023 r. - 31.03.2023 r.,
- ❖ publikowanych przez spółki sprawozdań finansowych i informacji na temat wyników za okres od 01.01.2022 r. do 31.12.2022 r.

Tabela 14 Wyniki finansowe Spółek porównywalnych, dane w tys. zł.

Lp.	Wyszczególnienie	Giełda notowań	Liczba akcji (w szt.)	cena akcji (średnioważona wolumenem)	Kapitalizacja (w tys. waluty notowań)	Zobowiązanie odsetkowe (w tys. waluty notowań)	Zysk (strata) netto za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	Sprzedaż za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	EBITDA za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	Aktywa netto na dzień kończący ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	Amortyzacja (w tys. waluty notowań)	Gotówka i inne krótkoterminowe aktywa finansowe (w tys. waluty notowań)
1	Celtic Property Development S.A.	GPW, Polska	8 966 185	9,53	85 470	187	-13 290	748	-22	81 129	-6	76 293
2	Echo Investment S.A.	GPW, Polska	412 690 582	3,27	1 350 875	2 745 524	127 150	1 394 306	290 701	1 643 778	15 298	941 997
3	Cavatina Holding S.A.	GPW, Polska	25 426 034	19,31	490 851	1 307 965	27 147	72 691	85 157	1 081 032	5 708	141 590
4	Globe Trade Centre SA	GPW, Polska	574 255 122	6,14	3 526 681	6 001 787	108 934	780 664	336 189	5219432	2554	539 709

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych i raportów bieżących spółek oraz notowań giełdowych.

Wycenę metodą mnożnikową na podstawie mnożników dla spółek porównywalnych prezentuje tabela poniżej:

Tabela 15 Wycena Spółki Capital Park S.A. metodą mnożnikową na podstawie mnożników EV/EBITDA, P/BV, P/S, P/E

L.p.	Wyszczególnienie	P/E	EV/EBITDA	P/S	P/BV
1	Waga wskaźnika	25%	25%	25%	25%
2	Wartość wskaźnika	18,1	19,4600	5,6400	0,7500
3	Wartość 100% kapitałów własnych lub wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value) wg poszczególnych mnożników przed korektami z tytułu płynności i kontroli	1 186 030	1 481 918	718 801	891 363
4	Wartość długu odsetkowego netto		1 098 253		
5	Wartość 100% kapitałów własnych wg poszczególnych mnożników przed korektami z tytułu płynności i kontroli	1 186 030	383 665	718 801	891 363
9	Wartość 100% kapitałów własnych wg poszczególnych mnożników po korektach z tytułu płynności i kontroli	1 186 030	383 665	718 801	891 363
10	Wartość 100% kapitałów własnych wg poszczególnych mnożników po korektach z tytułu płynności oraz po uwzględnieniu potencjalnych przepływów pieniężnych ze sprzedaży aktywów pozaoperacyjnych	1 186 030	383 665	718 801	891 363
11	Średnioważona wartość 100% kapitałów własnych po korektach z tytułu płynności i kontroli	699 049			
12	Liczba akcji (szt.)	108 333 998			
13	Wartość jednej akcji (zł.)	6,45			
14	Ilość akcji w pakiecie (szt.)	108 333 998			
15	Wartość pakietu akcji (zł)	699 048 500			

Źródło: Opracowanie własne

Ustalenie wartości mnożników bazowych, zastosowanych do wyceny Spółki metodą giełdowych mnożników rynkowych wg stanu na dzień 31.03.2023 r. przyjęto na podstawie mediany mnożników dla Spółek porównywalnych z wykluczeniem wartości mnożników ujemnych i skrajnie odbiegających od przeciętnej.

6 SPIS TABEL

Tabela 1 Wyniki wyceny Spółki wg stanu na dzień 31.03.2023 r. [tys. zł]	4
Tabela 2 Akcjonariusze Spółki Capital Park S.A.	7
Tabela 3 Zestawienie transakcji przyjętych do wyliczenia średniego kursu Capital Park S.A. wraz z wyliczeniem wartości 1 akcji (zł)	8
Tabela 4 Bilans Spółki wg stanu na 31.12.2022 roku	11
Tabela 5 Wartość aktywów Spółki wg stanu na 31.12.2022 roku oraz Bilansu Proforma wg stanu na 31.03.2023 roku [tys. zł]	13
Tabela 6 Wartość pasywów Spółki wg stanu 31.12.2022 roku oraz Bilansu Proforma wg stanu na 31.03.2023 roku [tys. zł]	14
Tabela 7 Kapitał własny Spółki na dzień 31.12.2022 r. [tys. zł]	20
Tabela 8 Zobowiązania krótkoterminowe wg stanu na 31.12.2022 roku [tys. zł]	21
Tabela 9 Ustalenie wartości korekty nr 1 [tys. zł]	23
Tabela 10 Ustalenie wartości korekty nr 2 [tys. zł]	23
Tabela 11 Zestawienie korekt pozycji bilansowych dokonanych dla potrzeb określenia Bilansu Proforma [tys. zł] – AKTYWA	25
Tabela 12 Zestawienie korekt pozycji bilansowych dokonanych dla potrzeb określenia Bilansu Proforma [tys. zł] – PASYWA	26
Tabela 13 Wyniki oszacowania wartości metodą skorygowanych aktywów netto wg stanu na 31.03.2023 roku [w tys. zł]	27
Tabela 14 Wyniki finansowe Spółek porównywalnych, dane w tys. zł.	32
Tabela 15 Wycena Spółki Capital Park S.A. metodą mnożnikową na podstawie mnożników EV/EBITDA, P/BV, P/S, P/E	33