

**Aneks do wycen wartości godziwej
100% kapitałów własnych i 1 akcji spółek
ECL S.A. i SatRev S.A.
na dzień 01.05.2025 r.**

**oraz ustalenia parytetu wymiany akcji na potrzeby Planu
Połączenia spółek ECL S.A. i SatRev S.A.**

Warszawa, październik 2025

Spis treści

1	Wstęp	2
1.1	Cel i przedmiot Aneksu od przeprowadzonych procedur wyceny i ustalenia parytetu wymiany akcji na potrzeby Planu Połączenia spółek ECL S.A. i SatRev S.A.	2
1.2	Podstawowe założenia wyceny i standard wartości	2
1.3	Zastosowane podejścia i metody wyceny	3
1.4	Główne założenia wyceny oraz źródła informacji	3
1.5	Data wyceny i data sporządzenia raportu	3
1.6	Zastrzeżenia i ograniczenia	4
2	Prezentacja skorygowanych wyników wyceny i ustalenia parytetu wymiany akcji	5
2.1	Wyniki wyceny kapitałów własnych i 1 akcji ECL S.A.	5
2.2	Wyniki wyceny kapitałów własnych i 1 akcji SatRev S.A.	6
2.3	Prezentacja skorygowanej procedury ustalenia parytetu wymiany akcji na potrzeby planu połączenia spółek ECL S.A. i SatRev S.A.	7
3	Wiadomości ogólne o Spółce	8
3.1	Informacje ogólne	8
4	Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki metodą skorygowanych aktywów netto	9
4.1	Ustalenie wartości bilansowej wg stanu na dzień 01.05.2025 r.	9
4.2	Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki metodą skorygowanych aktywów netto wg stanu na 01.05.2025 r.	10
4.2.1	Ustalenie Bilansu Proforma dla potrzeb wyceny wartości 100% kapitałów własnych Spółki	10
4.2.2	Aktywa trwałe	12
4.2.3	Aktywa obrotowe	13
4.2.4	Zapasy	13
4.2.5	Należności krótkoterminowe	13
4.2.6	Inwestycje krótkoterminowe	14
4.2.7	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	14
4.2.8	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	14
4.2.9	Udziały (akcje) własne	14
4.2.10	Kapitały własne	15
4.2.11	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	15
4.3	Opis korekt przeprowadzonych dla potrzeb wyceny wartości Spółki metodą skorygowanych aktywów netto	17
4.3.1	Korekta nr 1	17
4.4	Ustalenie wartości skorygowanych aktywów netto	20
5	Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki metodą analizy kursu giełdowego	21
6	Spis tabel i wykresów	22
7	Załączniki	23
7.1	Projekt aneksu nr 1 do Planu Połączenia ECL spółki akcyjnej z siedzibą w Krakowie jako Spółki Przejmującej oraz SatRev spółka akcyjna z siedzibą we Wrocławiu jako Spółki Przejmowanej	23

1 WSTĘP

1.1 CEL I PRZEDMIOT ANEKSU OD PRZEPROWADZONYCH PROCEDUR WYCENY I USTALENIA PARYTETU WYMIANY AKCJI NA POTRZEBY PLANU POŁĄCZENIA SPÓŁEK ECL S.A. I SATREV S.A.

Niniejszy aneks dotyczy aktualizacji wycen wartości godziwej 100% kapitałów własnych i 1 akcji spółek ECL S.A. z siedzibą w Krakowie (dalej określaną również jako „Spółka Przejmująca”) i SatRev S.A. z siedzibą we Wrocławiu (dalej określaną również jako „Spółka Przejmowana”) na dzień 01.05.2025 r. oraz ustalenia parytetu wymiany akcji na potrzeby Planu Połączenia spółek ECL S.A. i SatRev S.A.

Przedmiotowy aneks został sporządzony w celu aktualizacji wycen wartości godziwej 100% kapitałów własnych i 1 akcji spółek ECL S.A. i SatRev S.A. oraz parytetu wymiany akcji (raporty sporządzone w dniach 29.06.2025 i 26.06.2025) w związku z zamiarem podpisania aneksu nr 1 do Planu Połączenia spółek ECL S.A. i SatRev S.A. wprowadzającego zmiany mające wpływ na wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych i 1 akcji łączących się spółek:

- Wprowadzenie zapisów w Planie Połączenia dotyczących planów Spółki Przejmującej w zakresie zbycia 75.000 akcji Spółki Przejmowanej, po cenie 3,00 PLN za 1 akcję na rzecz podmiotów trzecich, co wpłynęło na obniżenie wyceny wartości godziwej 1 akcji Spółki Przejmującej (wcześniejsza procedura wyceny zakładała sprzedaż tego pakietu po oszacowanej wartości godziwej w kwocie 14,1760 PLN/akcję). Zaktualizowaną procedurę wyceny wartości godziwej kapitałów własnych i 1 akcji spółki ECL S.A. przedstawiono w dalszych rozdziałach przedmiotowego aneksu,
- Uwzględnienie w Planie Połączenia podwyższenia kapitału zakładowego SatRev S.A. o 46,70 PLN (emisja 467 akcji serii U o wartości nominalnej 1 akcji 0,10 PLN i cenie emisyjnej 1 akcji 35,00 PLN), co wpłynęło na nieznaczne podwyższenie wyceny wartości godziwej 1 akcji Spółki Przejmowanej.

Aneks został sporządzony przez firmę AVCS sp. z o.o. (dalej określaną również jako „Wykonawca”) na zlecenie SatRev S.A. (dalej określanego również jako „Zamawiający”).

1.2 PODSTAWOWE ZAŁOŻENIA WYCENY I STANDARD WARTOŚCI

Standard określonej wartości to wartość godziwa przy założeniu kontynuacji działalności przez przedsiębiorstwo jako going concern.

Zgodnie z Ustawą o Rachunkowości przez wartość godziwą rozumie się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami. Wartość godziwą instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na aktywnym rynku stanowi cena rynkowa pomniejszona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wysokość była znacząca.

Zgodnie z MSSF 13 „Ustalanie wartości godziwej”, wartość godziwa została zdefiniowana jako cena, którą otrzymano by za sprzedaż składnika aktywów lub zapłacono by za przeniesienie zobowiązania w transakcji przeprowadzonej na zwykłych warunkach między uczestnikami rynku na dzień wyceny.

Standard wartości godziwej, który występuje w podanych powyżej aktach prawnych i standardach dotyczących prawa bilansowego oraz do którego odwołuje się kodeks spółek handlowych koncepcyjnie zbliżony jest do standardu godziwej wartości rynkowej (ang. Fair Market Value) zdefiniowanej w Krajowym Standardzie Wyceny Specjalistycznym „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw” opracowanym przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych oraz do standardu wartości rynkowej (ang. Market Value) zdefiniowanego w Międzynarodowych Standardach Wyceny.

1.3 ZASTOSOWANE PODEJŚCIA I METODY WYCENY

Biorąc pod uwagę przedmiot i cel wyceny oraz podstawowe założenie i standard określonej wartości, do wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki zastosowano metodę skorygowanych aktywów netto (SAN) oraz metodę analizy kursu giełdowego (AKG).

Metoda skorygowanych aktywów netto (SAN) reprezentuje podejście majątkowe. Metoda ta należy do najczęściej rekomendowanych i wykorzystywanych metod majątkowych. Opiera się przede wszystkim na analizie bilansu i ma na celu urealnienie wartości kapitałów własnych (aktywów netto) danego podmiotu. Zbliżona jest do metody księgowej, jednak eliminuje jej niedoskonałości. Wycena przedsiębiorstwa metodą skorygowanych aktywów netto polega na korekcie jego bilansu poprzez urealnienie wyceny poszczególnych składników aktywów i zobowiązań do ich wartości rynkowej/godziwej. Ponadto uwzględnione zostają, jeżeli występują, istotne wartościowo aktywa i zobowiązania, które zgodnie z polityką rachunkowości wycenianej jednostki nie są rozpoznawane w bilansie (np. wewnętrznie wytworzone znaki towarowe, patenty, licencje i inne własności intelektualne oraz rezerwy na świadczenia pracownicze, aktywa i zobowiązania związane z umowami najmu/leasingu).

Metoda skorygowanych aktywów netto rekomendowana jest również do wycen spółek holdingowych, których działalność operacyjna opiera się głównie na zarządzaniu spółkami portfelowymi i których najistotniejszymi aktywami są pakiety akcji/udziałów tych podmiotów oraz inne instrumenty finansowe (np. pożyczki). W toku procedur wyceny wartość godziwa/rynkowa tych pakietów akcji/udziałów i innych instrumentów finansowych szacowana jest przy zastosowaniu odpowiednich metod wyceny, dostosowanych do rodzaju prowadzonej działalności operacyjnej przez te podmioty, etapu ich rozwoju, posiadanych aktywów oraz charakterystyki innych instrumentów finansowych.

Metoda analizy kursu giełdowego stanowi podstawową metodę spółek, których akcje dopuszczone są do obrotu na giełdach papierów wartościowych i dla których dostępne są aktualne notowania rynkowych cen.

Wybrane metody wyceny umożliwia zatem właściwą rekomendację wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki będącej przedmiotem wyceny.

Wykonawca rekomenduje na potrzeby ustalenia średniej ważonej wartości godziwej przyjęcie dla poszczególnych metod wyceny następujących wag:

- dla metody skorygowanych aktywów netto pieniężnych na poziomie 50%,
- dla metody analizy kursu giełdowego na poziomie 50%.

1.4 GŁÓWNE ZAŁOŻENIA WYCENY ORAZ ŹRÓDŁA INFORMACJI

Podczas prac nad wyceną oparto się na następujących danych i dokumentach oraz głównych założeniach, które zostały udostępnione przez Zamawiającego:

1. Bilans na dzień 01.05.2025 r. oraz rachunek zysków i strat 01.01.2025-01.05.2025 r.
2. Zestawienie obrotów i sald za okres 01.01.2025-01.05.2025 r.
3. Inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez pracowników Zamawiającego.
4. Projekt aneksu nr 1 do Planu Połączenia ECL spółki akcyjnej z siedzibą w Krakowie jako Spółki Przejmującej oraz SatRev spółka akcyjna z siedzibą we Wrocławiu jako Spółki Przejmowanej.

1.5 DATA WYCENY I DATA SPORZĄDZENIA RAPORTU

Przedmiotowy Aneks został sporządzony w dniu 20.10.2025 r.

1.6 ZASTRZEŻENIA I OGRANICZENIA

W trakcie prac nad oszacowaniem wartości godziwej Spółki oraz jej podmiotów powiązanych wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Zamawiającego. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zamawiającego, co do kształtowania się przyszłych relacji ekonomiczno-finansowych w Spółce.

Zwracamy uwagę, że zakres zleconych nam prac nie obejmował żadnych prac o naturze audytu lub analiz due diligence, w odniesieniu do wszelkich informacji, które były dla nas dostępne i uwzględnione w procesie analizy i wyceny (w tym w odniesieniu do założeń prognostycznych przedstawionych przez Zamawiającego). W związku z tym, na potrzeby sporządzenia niniejszego raportu założono, iż otrzymane dane są wystarczająco dokładne i kompletne, by możliwe było sporządzenie wiarygodnej wyceny.

Wycenę sporządzono z należytą rzetelnością, jednak należy zwrócić uwagę na fakt, że wszelkie opracowania dotyczące wyceny podmiotów gospodarczych niosą za sobą ryzyko popełnienia błędu wynikającego z subiektywizmu ocen wyprowadzonych przez Wyceniającego, bądź też ocen zawartych w cytowanych materiałach źródłowych, czy też braku wiedzy o zjawiskach i zdarzeniach dotyczących wycenianego podmiotu, a nie przekazanych Wyceniającemu w trakcie zbierania materiałów informacyjnych.

Przedmiotową wycenę Wykonawca sporządził z należytą starannością. Jednakże Wykonawca, ani żaden z członków zespołu dokonującego wyceny nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek błędy i pominięcia w związku z realizacją przedmiotowej wyceny (wyłączając odpowiedzialność za szkodę wyrządzoną umyślnie, jak również skutek rażącego niedbalstwa).

Wyliczenia przeprowadzono z pełną dokładnością arkusza kalkulacyjnego, dlatego mogą wystąpić pewne rozbieżności w tabelach prezentujących rezultaty kalkulacji wynikające z zaokrągleń, które nie mają wpływu na poprawność oszacowanej wartości Spółki.

Wycenę sporządzono w PLN chyba, że inaczej zaznaczono w treści opracowania.

2 PREZENTACJA SKORYGOWANYCH WYNIKÓW WYCENY I USTALENIA PARYTETU WYMIANY AKCJI

2.1 WYNIKI WYCENY KAPITAŁÓW WŁASNYCH I 1 AKCJI ECL S.A.

Poniższa tabela przedstawia wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz 1 akcji Spółki ECL S.A. przeprowadzonej metodą skorygowanych aktywów netto i analizy kursu giełdowego wg stanu na 01.05.2025 r.

Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki ECL S.A. wg stanu na 01.05.2025 r.

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość wyceny na dzień 01.05.2025 r. (PLN)
A	Wycena metodą skorygowanych aktywów netto (SAN) ¹	343 114,03
B	Wartość metodą analizy kursu giełdowego (AKG)	12 498 743,55
C	Wagi dla poszczególnych metod wyceny	
1	Waga dla wyceny SAN	50%
2	Waga dla wyceny giełdowych mnożników rynkowych	50%
D	Średnia ważona wartość rynkowa 100% kapitałów własnych Spółki	6 420 928,79
E	Ilość akcji stanowiących 100% kapitałów własnych Spółki	1 391 300
F	Wartość godziwa 1 akcji (z uwzględnieniem premii za kontrolę) w PLN/akcję	4,6151

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Oszacowana w toku wyceny, wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki ECL S.A. z siedzibą w Krakowie wg stanu na dzień 01.05.2025 r. wynosi:

6 420 928,79 PLN

(słownie: sześć milionów czterysta dwadzieścia tysięcy dziewięćset dwadzieścia osiem złotych i 79 groszy)

Oszacowana w toku wyceny, wartość godziwa 1 akcji Spółki ECL S.A. z siedzibą w Krakowie wg stanu na dzień 01.05.2025 r. wynosi:

4,6151 PLN

(słownie: cztery złote i 6151/10000)

¹ Wartość, która uległa skorygowaniu w związku ze zmianą Planu Połączenia dotyczącą planów Spółki Przejmującej w zakresie zbycia 75.000 akcji Spółki Przejmowanej, po cenie 3,00 PLN za 1 akcję na rzecz podmiotów trzecich (wcześniejsza procedura wyceny zakładała sprzedaż tego pakietu po oszacowanej wartości godziwej w kwocie 14,1760 PLN/akcję).

2.2 WYNIKI WYCENY KAPITAŁÓW WŁASNYCH I 1 AKCJI SATREV S.A.

Poniższa tabela przedstawia wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz 1 akcji Spółki SatRev S.A. przeprowadzonej metodą skorygowanych aktywów netto i analizy kursu giełdowego wg stanu na 01.05.2025 r.

Tabela 2. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki SatRev S.A. wg stanu na 01.05.2025 r.

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość wyceny na dzień 01.05.2025 r.
A	Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF)	
1	Wartość bieżąca strumieni z działalności operacyjnej dla okresu szczegółowej prognozy – okres: 02.05.2025-31.12.2029 w tys. PLN	15 846
2	Wartość rezydualna kapitałów własnych Spółki w tys. PLN	7 513
3	Wartość godziwa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy w tys. PLN	51
4	Stan środków pieniężnych na początek okresu szczegółowej prognozy w tys. PLN	160
5	Wartość długu odsetkowego na początek okresu szczegółowej prognozy w tys. PLN	-4 337
6	Razem wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą DCF w tys. PLN	19 234
B	Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą MR w tys. PLN	159 807
C	Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą ostatnich transakcji w tys. PLN	182 940
D	Wagi dla poszczególnych metod wyceny	
1	Waga dla wyceny DCF	25%
2	Waga dla wyceny giełdowych mnożników rynkowych	25%
3	Waga dla wyceny ostatnich transakcji	50%
E	Średnia ważona wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki w tys. PLN – przed uwzględnieniem podwyższenia kapitału zakładowego o 46,70 PLN (emisja 467 akcji serii U o wartości nominalnej 1 akcji 0,10 PLN i cenie emisyjnej 1 akcji 35,00 PLN)	136 230
F	Wzrost wyceny wartości godziwej kapitałów własnych Spółki w związku z opłaceniem 467 akcji serii U (tys. PLN)	16,35
G	Średnia ważona wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki w tys. PLN – po uwzględnieniu podwyższenia kapitału zakładowego o 46,70 PLN (emisja 467 akcji serii U o wartości nominalnej 1 akcji 0,10 PLN i cenie emisyjnej 1 akcji 35,00 PLN)	136 246
H	Ilość akcji stanowiących 100% kapitałów własnych Spółki	9 609 918
I	Wartość godziwa 1 akcji (z uwzględnieniem premii za kontrolę) w PLN/akcję	14,1770

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Rekomendowana wartość godziwa 100% kapitałów własnych SatRev S.A. z siedzibą we Wrocławiu wg stanu na dzień 01.05.2025 r. wynosi:

136 246 tys. PLN

(słownie: sto trzydzieści sześć milionów dwieście czterdzieści sześć tysięcy złotych)

Na podstawie powyższych wyników wyceny ustalono, że wartość godziwa 1 akcji SatRev S.A. z uwzględnieniem premii za kontrolę wg stanu na dzień 01.05.2025 r. wynosi:

14,1770 PLN

(słownie: czternaście złotych i 177/10000)

2.3 PREZENTACJA SKORYGOWANEJ PROCEDURY USTALENIA PARYTETU WYMIANY AKCJI NA POTRZEBY PLANU POŁĄCZENIA SPÓŁEK ECL S.A. I SATREV S.A.

W tabeli poniżej zaprezentowano skorygowane wyniki wyceny wartości godziwej kapitałów własnych i akcji spółek ECL S.A. oraz SatRev S.A. oraz ustalenia parytetu wymiany akcji na potrzeby Planu Połączenia łączących się spółek.

Tabela 3. Wyniki wyceny wartości godziwej i akcji ECL S.A. oraz Sat-Rev S.A. oraz ustalenia parytetu wymiany akcji

Lp.	Wyszczególnienie	Wartości pieniężne w PLN
1.	Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki Przejmowanej Sat-Rev S.A.	136 246 345
2.	Ilość akcji (przed połączeniem)	9 610 385
3.	Wartość godziwa 1 akcji Sat-Rev S.A.	14,1770
4.	Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki Przejmującej ECL S.A.	6 420 928,79
5.	Ilość akcji (przed połączeniem)	1 391 300
6.	Wartość godziwa 1 akcji ECL S.A.	4,6151
7.	Ilość akcji Spółki Przejmującej za 1 akcję Spółki Przejmowanej	3,0719

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Maciej Czerwinka

Prezes Zarządu
AVCS Sp. z o.o.

3 WIADOMOŚCI OGÓLNE O SPÓŁCE

3.1 INFORMACJE OGÓLNE

FIRMA SPÓŁKI:

ECL S.A.

ADRES SIEDZIBY SPÓŁKI:

ul. Grzegorzeczka 67D lok. 28, 31-559 Kraków

NUMER IDENTYFIKATORA GUS:

Nr REGON 140738830

NUMER IDENTYFIKACYJNY PODATNIKA PODATKU OD TOWARÓW I USŁUG:

Nr NIP 7010049750

DATA REJESTRACJI SPÓŁKI:

25.11.2009 r. Spółka została wpisana w Krajowym Rejestrze Sądowym przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy pod numerem KRS: 0000342202

KAPITAŁ PODSTAWOWY SPÓŁKI:

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 139 13 PLN i dzieli się na 1391300 akcji o wartości nominalnej 0,10 PLN każda.

PRZEDMIOT PODSTAWOWEJ DZIAŁALNOŚCI (PKD):**Przedmiot przeważającej działalności przedsiębiorcy ujawniony w KRS:**

- 61, 10, Z, działalność w zakresie telekomunikacji przewodowej

W grudniu 2020 roku cała dotychczasowa działalność Emitenta, tj. działalność telekomunikacyjna, została sprzedana. W marcu bieżącego roku Spółka podpisała z SatRevolution S.A. z siedzibą we Wrocławiu porozumienie w sprawie ustalenia podstawowych warunków planowanej transakcji – Term Sheet.

W wyniku transakcji ma powstać grupa kapitałowa działająca w branży kosmicznej ze Spółką jako podmiotem dominującym. Rozwój działalności grupy realizowany będzie w szczególności poprzez budowę na orbitach okołoziemskich własnej konstelacji nanosatelitów obserwacyjnych zbierających dane optyczne w celu komercyjnego wykorzystania pozyskiwanych danych oraz poprzez współpracę z międzynarodowymi partnerami przy projektach kosmicznych, co pozwoli na osiągnięcie pozycji międzynarodowego lidera w tworzeniu nanosatelitów oraz pozyskiwaniu za ich pomocą danych.

4 WYCENA WARTOŚCI GODZIWEJ 100% KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI METODĄ SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO

4.1 USTALENIE WARTOŚCI BILANSOWEJ WG STANU NA DZIEŃ 01.05.2025 R.

Wartość bilansowa 100% kapitałów własnych Spółki została wyliczona jako aktywa netto Spółki na dzień 01.05.2025 r. Procedurę wyliczenia wartości bilansowej Spółki przedstawia tabela poniżej.

Tabela 4. Wartość bilansowa 100% kapitałów własnych Spółki wg stanu na 01.05.2025 roku

L.p.	Wyszczególnienie	Stan na 01.05.2025 (w PLN)
A.	Aktywa	
I.	Aktywa trwałe	1 550 549,00
1.	Wartości niematerialne i prawne	0,00
2.	Rzeczowe aktywa trwałe	0,00
3.	Należności długoterminowe	0,00
4.	Inwestycje długoterminowe	0,00
5.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 550 549,00
II.	Aktywa obrotowe	164 821,17
1.	Zapasy	0,00
2.	Należności krótkoterminowe	74 483,93
3.	Inwestycje krótkoterminowe	90 337,24
4.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00
III.	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00
IV.	Udziały (akcje) własne	0,00
	Aktywa razem	1 715 370,17
B.	Obce źródła finansowania	32 490,24
1.	Rezerwy na zobowiązania	0,00
2.	Zobowiązania długoterminowe	0,00
3.	Zobowiązania krótkoterminowe	32 490,24
4.	Rozliczenia międzyokresowe	0,00
	Razem obce źródła finansowania	32 490,24
C.	Aktywa netto	1 682 879,93

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

4.2 WYCENA WARTOŚCI GODZIWEJ 100% KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI METODĄ SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO WG STANU NA 01.05.2025 R.

4.2.1 USTALENIE BILANSU PROFORMA DLA POTRZEB WYCENY WARTOŚCI 100% KAPITAŁÓW WŁASNYCH 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 (międzynarodowe zasady rachunkowości).

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

Za podstawę wyceny wartości godziwej spółki służy metoda skorygowanych aktywów netto wg zapisów księgowych na dzień 01.05.2025 r., która następnie jest korygowana między innymi o:

- ☐ In plus o wartość składników majątkowych i wartości niematerialnych należących do Spółki niewykazanych w sprawozdaniu finansowym jednostki.
- ☐ In plus/In minus o różnicę pomiędzy wartością rynkową a wartością księgową składników majątkowych znajdujących się w posiadaniu jednostki w przypadku, gdy obie wartości odbiegają w sposób znaczący,
- ☐ In minus o wykazaną w sprawozdaniu wartość składników majątkowych i wartości niematerialnych, które nie posiadają wartości z punktu widzenia prowadzonej przez jednostkę działalności gospodarczej (np. składniki majątku socjalnego i bytowego w sytuacji, gdy korzyści z dysponowania tymi składnikami nie są korzyściami dla właścicieli, lecz załogi Spółki),
- ☐ 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,
- ☐ In minus o szacunkową wartość ryzyka wynikającego z:
 - nieuregulowanej sytuacji prawnej majątku,
 - zobowiązań pozabilansowych lub warunkowych jednostki niewykazanych w bilansie.

- B. Wyceny dokonano w oparciu o dostarczone przez Spółkę dokumenty i informacje obejmujące:
- bilans na dzień 01.05.2025 r. oraz rachunek zysków i strat za okres 01.01.2025-01.05.2025 r.,
 - zestawienie obrotów i sald okres 01.01.2025-01.05.2025 r.,
 - wyniki wyceny kapitałów własnych i 1 akcji spółki SatRev S.A.,
 - inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez Spółkę,
- C. W trakcie prac dostrzeżono fakty, które nie znajdują odzwierciedlenia w ewidencji księgowej, a mają wpływ na wartość wyceny, dlatego też w dalszym etapie skorygowano poszczególne pozycje bilansowe.
- D. W oparciu o bilans sporządzony na dzień 01.05.2025 r. roku oraz uwzględnione korekty ustalono Bilans Proforma będący podstawą wyceny wartości firmy metodą skorygowanych aktywów netto.

Porównanie Bilansu Spółki ECL S.A. wg stanu na 01.05.2025 r. i Bilansu Proforma przedstawia się następująco:

Tabela 5. Wartość aktywów Spółki wg stanu na 01.05.2025 r. oraz Bilansu Proforma (w PLN)

Lp.	Pozycja	Stan na 01.05.2025 r.	Struktura	Bilans Proforma na 01.05.2025 r.	Struktura	Zmiana w stosunku do wartości wg bilansu
A.	AKTYWA TRWAŁE	1 550 549,00	90,4%	0,00	0,0%	0,0%
I.	Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
III.	Należności długoterminowe	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
IV.	Inwestycje długoterminowe	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 550 549,00	90,4%	0,00	0,0%	0,0%
B.	AKTYWA OBROTOWE	164 821,17	9,6%	375 604,27	100,0%	127,9%
I.	Zapasy	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
II.	Należności krótkoterminowe	74 483,93	4,3%	74 483,93	19,8%	0,0%
III.	Inwestycje krótkoterminowe	90 337,24	5,3%	301 120,34	80,2%	233,3%
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
C.	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
D.	Udziały (akcje) własne	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
	AKTYWA RAZEM	1 715 370,17	100,0%	375 604,27	100,0%	-78,1%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Tabela 6. Wartość pasywów Spółki wg stanu na 01.05.2025 r. oraz Bilansu Proforma (w PLN)

Lp.	Pozycja	Stan na 01.05.2025 r.	Struktura	Bilans Proforma na 01.05.2025 r.	Struktura	Zmiana w stosunku do wartości wg bilansu
A.	KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	1 682 879,93	98,1%	343 114,03	91,3%	-79,6%
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	139 130,00	8,1%	139 130,00	37,0%	0,0%
II.	Kapitał (fundusz) zapasowy	1 901 177,73	110,8%	1 901 177,73	506,2%	0,0%
III.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
IV.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
V.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-321 854,38	-18,8%	-321 854,38	-85,7%	0,0%
VI.	Zysk (strata) netto	-35 573,42	-2,1%	-35 573,42	-9,5%	0,0%
VIII.	Kapitał z wyceny	0,00	0,0%	-1 339 765,90	-356,7%	0,0%
B.	ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	32 490,24	1,9%	32 490,24	8,7%	0,0%
I.	Rezerwy na zobowiązania	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
II.	Zobowiązania długoterminowe	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	32 490,24	1,9%	32 490,24	8,7%	0,0%
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,0%
	PASYWA RAZEM	1 715 370,17	100,0%	375 604,27	100,0%	-78,1%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

4.2.2 AKTYWA TRWAŁE

Poniższe tabele przedstawiają wartość bilansową aktywów trwałych Spółki wg stanu na 01.05.2025 r.

Tabela 7. Dane bilansowe dotyczące wartości aktywów trwałych

L.p.	Wyszczególnienie	Stan na 01.05.2025 (w PLN)
1.	Wartości niematerialne i prawne	0,00
2.	Rzeczowe aktywa trwałe	0,00
3.	Należności długoterminowe	0,00
4.	Inwestycje długoterminowe	0,00
5.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 550 549,00
RAZEM AKTYWA TRWAŁE		1 550 549,00

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

4.2.2.1 WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE

Pozycja nie występuje.

4.2.2.2 RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE

Pozycja nie występuje.

4.2.2.3 NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE

Pozycja nie występuje.

4.2.2.4 INWESTYCJE DŁUGOTERMINOWE

Pozycja nie występuje.

4.2.2.5 DŁUGOTERMINOWE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE

Wartość długoterminowych rozliczeń międzyokresowych obejmujących wyłącznie aktywa z tyt. podatku odroczonego w związku z wyceną bilansową pakietu 75.000 akcji spółki SatRev S.A. została skorygowana dla potrzeb wyceny w Korekcie nr 1 - polegającej na spisaniu tych aktywów ze względu na brak możliwości rozliczenia przedmiotowych aktywów po planowanym połączeniu ze spółką SatRev S.A. oraz brak generowania na dzień wyceny przychodów i dochodów podatkowych, z którymi mogłyby zostać rozliczone ewentualne straty podatkowe na sprzedaży pakietu akcji spółki SatRev S.A.

4.2.3 AKTYWA OBROTOWE

Wg stanu na 01.05.2025 r. Spółka posiadała aktywa obrotowe o łącznej wartości 164 821,17 PLN, na które składały się:

Tabela 8. Aktywa obrotowe wg stanu na 01.05.2025 r.

L.p.	Wyszczególnienie	Stan na 01.05.2025 (w PLN)
1.	Zapasy	0,00
2.	Należności krótkoterminowe	74 483,93
3.	Inwestycje krótkoterminowe	90 337,24
4.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00
AKTYWA OBROTOWE		164 821,17

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

4.2.4 ZAPASY

Pozycja nie występuje.

4.2.5 NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE

Poniższa tabela przedstawia wartość bilansową należności krótkoterminowych wg stanu na dzień 01.05.2025 r.

Tabela 9. Należności krótkoterminowe wg stanu na 01.05.2025 r.

Lp.	Wyszczególnienie	Stan na 01.05.2025 r. (w PLN)
1.	Należności od jednostek powiązanych	0,00
2.	Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
3.	Należności od pozostałych jednostek	74 483,93
	a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	0,00
	- do 12 miesięcy	0,00
	- powyżej 12 miesięcy	0,00
	b) z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	74 483,93
	c) inne	0,00
	d) dochodzone na drodze sądowej	0,00
RAZEM NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE		74 483,93

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Wartość należności krótkoterminowych dla potrzeb wyceny została przyjęta w wartości bilansowej, która odpowiada wartości godziwej.

4.2.6 INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE

Na wykazane w bilansie Spółki sporządzonym wg stanu na dzień 01.05.2025 r. inwestycje krótkoterminowe o wartości 90 337,24 PLN składały się środki pieniężne w kasie i na rachunkach.

Tabela 10. Inwestycje krótkoterminowe wg stanu na 01.05.2025 r.

Lp.	Wyszczególnienie	Stan na 01.05.2025 (w PLN)
1	Krótkoterminowe aktywa finansowe	2 782,01
a)	w jednostkach powiązanych	0,00
b)	w pozostałych jednostkach	16 682,65
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	73 654,59
2	Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00
RAZEM INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE		90 337,24

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Wartość krótkoterminowych aktywów finansowych została skorygowana dla potrzeb wyceny w Korekcie nr 1 - polegającej na przeszacowaniu pakietu 75.000 akcji spółki SatRev S.A. z wartości bilansowej w kwocie 14.216,90 PLN (wartość ustalona w oparciu o aktywa netto przypadające na posiadany pakiet akcji) do wartości 225.000,00 PLN (zgodnie ze zmianą Planu Połączenia dotyczącą planów Spółki Przejmującej w zakresie zbycia 75.000 Akcji Spółki Przejmowanej, po cenie 3,00 PLN za 1 akcję).

4.2.7 KRÓTKOTERMINOWE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE

Pozycja nie występuje.

4.2.8 NALEŻNE WPLATY NA KAPITAŁ (FUNDUSZ) PODSTAWOWY

Pozycja nie występuje.

4.2.9 UDZIAŁY (AKCJE) WŁASNE

Pozycja nie występuje.

4.2.10 KAPITAŁY WŁASNE

W bilansie Spółki sporządzonym wg stanu na dzień 01.05.2025 r. wykazano wartość kapitałów własnych w wysokości 1 682 879,93 PLN, na co składa się:

Tabela 11. Kapitał własny wg stanu na 01.05.2025 r.

Lp.	Pozycja	Stan na 01.05.2025 (w PLN)
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	139 130,00
II.	Kapitał (fundusz) zapasowy	1 901 177,73
III.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,00
IV.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0,00
V.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-321 854,38
VI.	Zysk (strata) netto	-35 573,42
VII.	Kapitał z wyceny	0,00
A.	KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	1 682 879,93

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Dodatkową pozycję wprowadzoną w kapitałach własnych dla potrzeb wyceny stanowi kapitał z wyceny, na który odniesiono korekty doprowadzające majątek Spółki do jego wartości godziwej.

Po uwzględnieniu zmian ustalonych dla potrzeb wyceny wartości Spółki, wartość kapitałów własnych kształtuje się następująco:

Wartość wg bilansu na dzień 01.05.2025 r.	(+)	1 682 879,93 PLN
Korekta nr 1	(-)	1 339 765,90 PLN
Wartość wg Bilansu Proforma	(+)	343 114,03 PLN

4.2.11 ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA

4.2.11.1 REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA

Pozycja nie występuje.

4.2.11.2 ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE

Pozycja nie występuje.

4.2.11.3 ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE

Wykazane w bilansie Spółki wg stanu na 01.05.2025 r. zobowiązania krótkoterminowe w kwocie 32 490,24 PLN obejmują:

Tabela 12. Zobowiązania krótkoterminowe wg stanu na 01.05.2025 r.

Lp.	Wyszczególnienie	Stan na 01.05.2025 r. (w PLN)
1.	Wobec jednostek powiązanych	0,00
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00
b)	inne	0,00
2.	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie kapitałowe	0,00
3.	Wobec pozostałych jednostek	32 490,24
a)	kredyty i pożyczki	447,34
b)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	22 886,16
c)	zaliczki otrzymane na dostawy i usługi	0,00
d)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	5 156,74
e)	z tytułu wynagrodzeń	4 000,00
f)	inne	0,00
4.	Fundusze specjalne	0,00
RAZEM ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE		32 490,24

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Wartość zobowiązań krótkoterminowych dla potrzeb wyceny została przyjęta w wartości bilansowej, która odpowiada wartości godziwej.

4.2.11.4 ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE

Pozycja nie występuje.

4.3 OPIS KOREKT PRZEPROWADZONYCH DLA POTRZEB WYCENY WARTOŚCI SPÓŁKI METODĄ SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO

4.3.1 KOREKTA NR 1

Wartość krótkoterminowych aktywów finansowych została skorygowana dla potrzeb wyceny w Korekcie nr 1 - polegającej na przeszacowaniu pakietu 75.000 akcji spółki SatRev S.A. z wartości bilansowej w kwocie 14.216,90 PLN (wartość ustalona w oparciu o aktywa netto przypadające na posiadany pakiet akcji) do wartości 225.000,00 PLN (zgodnie ze zmianą Planu Połączenia dotyczącą planów Spółki Przejmującej w zakresie zbycia 75.000 Akcji Spółki Przejmowanej, po cenie 3,00 PLN za 1 akcję).

Wyliczenie sumarycznej wartości korekty nr 1 dla pozycji inwestycji krótkoterminowych przedstawia się w następujący sposób:

Tabela 13. Ustalenie wartości korekty nr 1 dla inwestycji krótkoterminowych

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość bilansowa wg stanu na dzień 01.05.2025 (w PLN)	Korekta nr 1 (w PLN)	Wartość netto wg bilansu Proforma na 01.05.2025 r (w PLN)
1	Inwestycje krótkoterminowe	90 337,24	210 783,10	301 120,34
	w tym pakiety 75.000 akcji w spółce SatRev S.A.	14 216,90	210 783,10	225 000,00
	Razem:	90 337,24	210 783,10	301 120,34

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Wartość długoterminowych rozliczeń międzyokresowych obejmujących wyłącznie aktywa z tyt. podatku odroczonego w związku z wyceną bilansową pakietu 75.000 akcji spółki SatRev S.A. została skorygowana dla potrzeb wyceny w Korekcie nr 1 - polegającej na spisaniu tych aktywów ze względu na brak możliwości rozliczenia przedmiotowych aktywów po planowanym połączeniu ze spółką SatRev S.A. oraz brak generowania na dzień wyceny przychodów i dochodów podatkowych, z którymi mogłyby zostać rozliczone ewentualne straty podatkowe na sprzedaży pakietu akcji spółki SatRev S.A.

Tabela 14. Ustalenie wartości korekty nr 1 dla długoterminowych rozliczeń międzyokresowych

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość bilansowa wg stanu na dzień 01.05.2025 (w PLN)	Korekta nr 1 (w PLN)	Wartość netto wg bilansu Proforma na 01.05.2025 r (w PLN)
1	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe (Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego)	1 550 549,00	-1 550 549,00	0,00
	Razem:	1 550 549,00	-1 550 549,00	0,00

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Zapis Korekty nr 1:

- Zmniejszenie wartości długoterminowych rozliczeń międzyokresowych (-) 1 550 549,00 PLN
- Zwiększenie wartości krótkoterminowych inwestycji krótkoterminowych (+) 210 783,10 PLN
- Zmniejszenie kapitału z wyceny (-) 1 339 765,90 PLN

Tabela 15. Zestawienie korekt pozycji bilansowych dokonanych dla potrzeb określenia Bilansu Proforma (wartości w PLN) - AKTYWA

Lp.	Pozycja	Stan na 01.05.2025 r.	Korekta nr 1 Inwestycje krótkoterminowe (udziały i akcje w jednostkach niepowiązanych)	Bilans Proforma na 01.05.2025 r.
1	2	3	4	5
A.	AKTYWA TRWAŁE	1 550 549,00	-1 550 549,00	0,00
I.	Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	0,00	0,00	0,00
III.	Należności długoterminowe	0,00	0,00	0,00
IV.	Inwestycje długoterminowe	0,00	0,00	0,00
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 550 549,00	-1 550 549,00	0,00
2.	Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00		0,00
B.	AKTYWA OBROTOWE	164 821,17	210 783,10	375 604,27
I.	Zapasy	0,00	0,00	0,00
II.	Należności krótkoterminowe	74 483,93	0,00	74 483,93
III.	Inwestycje krótkoterminowe	90 337,24	210 783,10	301 120,34
1.	Krótkoterminowe aktywa finansowe	90 337,24	210 783,10	301 120,34
	b) w pozostałych jednostkach	16 682,65	210 783,10	227 465,75
	- udziały lub akcje	14 216,90	210 783,10	225 000,00
2.	Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00		0,00
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00		0,00
C.	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00		0,00
D.	Udziały (akcje) własne	0,00		0,00
	AKTYWA RAZEM	1 715 370,17	-1 339 765,90	375 604,27

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Tabela 16. Zestawienie korekt pozycji bilansowych dokonanych dla potrzeb określenia Bilansu Proforma (wartości w PLN) - PASYWA

Lp.	Pozycja	Stan na 01.05.2025r..	Korekta nr 1 Inwestycje krótkoterminowe (udziały i akcje w jednostkach niepowiązanych)	Bilans Proforma na 01.05.2025 r.
1	2	3	4	5
A.	KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	1 682 879,93	-1 339 765,90	343 114,03
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	139 130,00		139 130,00
II.	Kapitał (fundusz) zapasowy	1 901 177,73		1 901 177,73
III.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,00		0,00
IV.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0,00		0,00
V.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-321 854,38		-321 854,38
VI.	Zysk (strata) netto	-35 573,42		-35 573,42
VII.	Kapitał z wyceny		-1 339 765,90	-1 339 765,90
B.	ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	32 490,24	0,00	32 490,24
I.	Rezerwy na zobowiązania	0,00	0,00	0,00
II.	Zobowiązania długoterminowe	0,00	0,00	0,00
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	32 490,24	0,00	32 490,24
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00
	PASYWA RAZEM	1 715 370,17	-1 339 765,90	375 604,27

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

4.4 USTALENIE WARTOŚCI SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO

Ustalenie wartości skorygowanych aktywów netto Spółki przedstawia tabela poniżej:

Tabela 17. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki ECL S.A. na dzień 01.05.2025 r.

L.p.	Wyszczególnienie	Stan na 01.05.2025 r. wg Bilansu Proforma w PLN
A.	Aktywa	
I	Aktywa trwałe	0,00
1.	Wartości niematerialne i prawne	0,00
2.	Rzeczowe aktywa trwałe	0,00
3.	Należności długoterminowe	0,00
4.	Inwestycje długoterminowe	0,00
5.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00
II	Aktywa obrotowe	375 604,27
1.	Zapasy	0,00
2.	Należności krótkoterminowe	74 483,93
3.	Inwestycje krótkoterminowe	301 120,34
4.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00
III	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00
IV	Udziały (akcje) własne	0,00
	Aktywa razem	375 604,27
B	Obce źródła finansowania	32 490,24
1.	Rezerwy na zobowiązania	0,00
2.	Zobowiązania długoterminowe	0,00
3.	Zobowiązania krótkoterminowe	32 490,24
4.	Rozliczenia międzyokresowe	0,00
	Razem obce źródła finansowania	32 490,24
C	Skorygowane aktywa netto	343 114,03

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

5 WYCENA WARTOŚCI GODZIWEJ 100% KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI METODĄ ANALIZY KURSU GIEŁDOWEGO

W tabeli poniżej zaprezentowano wyniki analizy kursu giełdowego ECL S.A. na potrzeby wyceny wartości godziwej kapitałów własnych oraz 1 akcji Spółki. W zakresie rekomendacji kursu giełdowego Wyceniający uwzględnił analizę płynności obrotu giełdowego w poszczególnych okresach.

Tabela 18. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki ECL S.A. wg stanu na 01.05.2025 r.

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość wyceny na dzień 01.05.2025 r. (PLN)
A	Wartość kursu giełdowego Spółki na dzień wyceny oraz średni ważony kurs giełdowy za poszczególne okresy poprzedzające dzień wyceny	
1	Kurs giełdowy na dzień wyceny	6,75
2	Średni miesięczny kurs z ostatniego miesiąca poprzedzającego dzień wyceny	6,43
3	Średni miesięczny kurs z ostatnich 3-miesięcy poprzedzających dzień wyceny	7,95
4	Średni miesięczny kurs z ostatnich 6-miesięcy poprzedzających dzień wyceny	7,84
B	Rekomendowana wartość godziwa 1 akcji (bez uwzględnienia premii za kontrolę) w PLN/akcję	7,95
C	Premia za kontrolę	13,00%
D	Rekomendowana wartość godziwa 1 akcji (z uwzględnieniem premii za kontrolę) w PLN/akcję	8,98
E	Ilość akcji stanowiących 100% kapitałów własnych Spółki	1 391 300
F	Średnia ważona wartość rynkowa 100% kapitałów własnych Spółki	12 498 743,55

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

6 SPIS TABEL I WYKRESÓW

Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki ECL S.A. wg stanu na 01.05.2025 r.....	5
Tabela 2. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki SatRev S.A. wg stanu na 01.05.2025 r.....	6
Tabela 3. Wyniki wyceny wartości godziwej i akcji ECL S.A. oraz Sat-Rev S.A. oraz ustalenia parytetu wymiany akcji	7
Tabela 4. Wartość bilansowa 100% kapitałów własnych Spółki wg stanu na 01.05.2025 roku.....	9
Tabela 5. Wartość aktywów Spółki wg stanu na 01.05.2025 r. oraz Bilansu Proforma (w PLN)	11
Tabela 6. Wartość pasywów Spółki wg stanu na 01.05.2025 r. oraz Bilansu Proforma (w PLN)	11
Tabela 7. Dane bilansowe dotyczące wartości aktywów trwałych	12
Tabela 8. Aktywa obrotowe wg stanu na 01.05.2025 r.....	13
Tabela 9. Należności krótkoterminowe wg stanu na 01.05.2025 r.	13
Tabela 10. Inwestycje krótkoterminowe wg stanu na 01.05.2025 r.	14
Tabela 11. Kapitał własny wg stanu na 01.05.2025 r.	15
Tabela 12. Zobowiązania krótkoterminowe wg stanu na 01.05.2025 r.	16
Tabela 13. Ustalenie wartości korekty nr 1 dla inwestycji krótkoterminowych.....	17
Tabela 14. Ustalenie wartości korekty nr 1 dla długoterminowych rozliczeń międzyokresowych	17
Tabela 15. Zestawienie korekt pozycji bilansowych dokonanych dla potrzeb określenia Bilansu Proforma (wartości w PLN) - AKTYWA.....	18
Tabela 16. Zestawienie korekt pozycji bilansowych dokonanych dla potrzeb określenia Bilansu Proforma (wartości w PLN) - PASYWA.....	19
Tabela 17. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki ECL S.A. na dzień 01.05.2025 r.....	20
Tabela 18. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki ECL S.A. wg stanu na 01.05.2025 r.....	21

7 ZAŁĄCZNIKI

7.1 PROJEKT ANEKSU NR 1 DO PLANU POŁĄCZENIA ECL SPÓŁKI AKCYJNEJ Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE JAKO SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ ORAZ SATREV SPÓŁKA AKCYJNA Z SIEDZIBĄ WE WROCŁAWIU JAKO SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ

**Aneks nr 1 z dnia 2025 r. do
PLANU POŁĄCZENIA**

**ECL Spółki Akcyjnej z siedzibą w Krakowie
jako SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ**

oraz

**SATREV Spółka Akcyjna z siedzibą we Wrocławiu
jako SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ**

uzgodnionego w dniu 30 czerwca 2025 roku

„ECL Spółka Akcyjna” z siedzibą w Krakowie, ul. Grzegórzecka 67D /26, 31-559 Kraków, wpisana do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000342202, NIP: 7010049750, REGON: 140738830, o kapitale zakładowym w wysokości 139.130,00 zł (słownie: sto trzydzieści dziewięć tysięcy sto trzydzieści złotych 00/100) w całości opłaconym, reprezentowana przez:
Pana Łukasza Górskiego - Prezesa Zarządu;

oraz

„SATREV Spółka Akcyjna” z siedzibą we Wrocławiu, Plac Strzelecki 25, 50-224 Wrocław, wpisana do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu, VI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000635795, NIP: 8943081944, REGON: 364960301, o kapitale zakładowym w wysokości 961.038,50 zł (słownie: dziewięćset sześćdziesiąt jeden tysięcy trzydzieści osiem złotych 50/100) w całości opłaconym, reprezentowana przez:
Pana Rafała Zagórnego – p.o. członka zarządu (Członka RN delegowanego do zarządu).

Wobec zaistnienia po sporządzeniu pierwotnego Planu Połączenia z dnia 30 czerwca 2025 r. istotnej zmiany po stronie SATREV S.A. – w dniu 26 sierpnia 2025 r. zarejestrowano podwyższenie kapitału zakładowego tej spółki, Strony niniejszym postanawiają zaktualizować treść Planu Połączenia w następujący sposób:

1. W oznaczeniu łączących się Spółek oraz w treści Planu Połączenia oraz projektów uchwał, zmianie ulega adres Spółki Przejmowanej – nowy adres: Plac Strzelecki 25, 50-224 Wrocław.
2. W oznaczeniu łączących się Spółek oraz w treści Planu Połączenia oraz projektów uchwał, zmianie ulega wysokość kapitału zakładowego Spółki Przejmowanej – nowa wysokość

kapitału zakładowego: 961.038,50 zł (słownie: dziewięćset sześćdziesiąt jeden tysięcy trzydzieści osiem złotych 50/100).

3. Zmianie ulegają założenia Stron w zakresie Akcji Emisji Połączeniowej: kapitał zakładowy ECL S.A. zostanie podwyższony z kwoty 139.130,00 zł (słownie: sto trzydzieści dziewięć tysięcy sto trzydzieści złotych 00/100) do kwoty 2.061.207,00 zł (słownie: dwa miliony sześćdziesiąt jeden tysięcy dwieście siedem złotych 00/100), tj. o kwotę 1.922.077,00 zł (słownie: jeden milion dziewięćset dwadzieścia dwa tysiące siedemdziesiąt siedem złotych 00/100) w drodze emisji 19.220.770 (słownie: dziewiętnaście milionów dwieście dwadzieścia tysięcy siedemset siedemdziesiąt) sztuk akcji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, o wartości emisyjnej 7,09 zł (słownie: siedem złotych 09/100) każda akcja, które zostaną wydane akcjonariuszom Spółki Przejmowanej w związku z Połączeniem.
4. W punkcie „X Planu Połączenia - Inne postanowienia”, Strony postanawiają dodać ust. 4 i 5 o następującej treści:

„4. W przypadku, gdyby na skutek Połączenia doszło do posiadania akcji własnych, Zarząd Spółki Przejmującej zgodnie z powszechnie obowiązującymi przepisami prawa, doprowadzi do ich zbycia w terminie 1 roku od Dnia Połączenia lub umorzenia po upływie wskazanego terminu.

5. Spółka Przejmująca wskazuje, że do Dnia Połączenia zamierza dokonać zbycia 75.000 Akcji Spółki Przejmowanej, uwzględnionych w wycenie wartości przedsiębiorstwa Spółki Przejmującej, po cenie 3,00 zł za 1 Akcję – na rzecz podmiotów trzecich.”

5. W związku z powyższymi zmianami Strony przyjmują Tekst jednolity Planu Połączenia oraz Załączników nr 1, 2 i 3 – o treści stanowiącej Załącznik do niniejszego Aneksu.

W imieniu ECL Spółki Akcyjnej

W imieniu SATREV Spółki Akcyjnej

Łukasz Górski - Prezes Zarządu

Rafał Zagórny – p.o. członka zarządu

(Członek RN delegowany do zarządu)

Załączniki:

- Tekst jednolity Planu Połączenia oraz Załączników nr 1, 2 i 3.