

CONSULTING

DORADZTWO

POMOC PUBLICZNA

FINANSE

ZARZĄDZANIE

RESTRUKTURYZACJA

WYCENY

e-mail:

puchowicz@restrukturyzacja.net

www.restrukturyzacja.net

Tel. 692 608 921

Adres:

40-679 KATOWICE

UL. SĘPIA 38A

TORUŃSKA AGENCJA ROZWOJU
REGIONALNEGO SA W TORUNIU

TEST PRYWATNEGO INWESTORA

KATOWICE, PAŹDZIERNIK 2025

Spis treści:

Rozdział I	Podsumowanie wykonawcze	3
	Geneza, cel i przeznaczenie opracowania	3
	Podsumowanie merytoryczne opracowania.....	3
Rozdział II	Informacje o Spółce	5
	Spółka	5
	Historia i pozycja rynkowa	5
	Analiza ekonomiczno-finansowa - wnioski	6
Rozdział III	Informacje o projekcie	8
	Plan strategiczny.....	8
	Analiza strategiczna.....	9
	Warianty.....	9
	Analiza ryzyka projektu	10
	Zagadnienia prawne – pomoc publiczna.....	11
Rozdział IV	Projekcje finansowe	17
	Założenia do prognoz	17
	Wynik i wskaźniki efektywności finansowej.....	18
	Wynik testu	19

<i>ZAŁĄCZNIKI:</i>
<i>1. TABELA PROGNOZ FINANSOWYCH I WSKAŹNIKI</i>
<i>2. ANALIZA EKONOMICZNO-FINANSOWA</i>

Rozdział I Podsumowanie wykonawcze

Geneza, cel i przeznaczenie opracowania

Test prywatnego inwestora powstał na zlecenie Toruńskiej Agencji Rozwoju Regionalnego SA w związku z zamiarem podniesieniem kapitału Spółki przez właściciela – Województwo Kujawsko-Pomorskie o kwotę 600 000 zł w 2025 roku.

Zadaniem testu prywatnego inwestora jest ocena rynkowa wsparcia, czyli sprawdzenie:

- ♦ Czy to działanie Województwa Kujawsko-Pomorskiego jest zachowaniem analogicznym do zachowania się prywatnego inwestora, motywującego swoje postępowanie chęcią osiągnięcia zysku?
- ♦ Jakie efekty i w jakim okresie powinien przynieść, realizowany przy wykorzystaniu tych środków Projekt oraz czy efekty te będą odpowiadać parametrom, przy których prywatny inwestor podjąłby decyzję o zaangażowaniu swojego kapitału?
- ♦ Czy uzyskane wsparcie będzie wystarczające do osiągnięcia założonych celów?

Klauzule:

- ♦ *Dokument został przygotowany w oparciu o dane i informacje przekazane przez upoważnione osoby ze strony Spółki*
- ♦ *Wykonawca spełnia przewidziane prawem warunki bezstronności i niezależności w stosunku do stron.*
- ♦ *Wykonawca nie ponosi odpowiedzialności za błędy spowodowane celowym lub nawet niezawinionym działaniem osób trzecich w zakresie poprawności przedstawionych danych źródłowych, dokumentów i wyjaśnień.*
- ♦ *Wykonawca nie ponosi też odpowiedzialności za skutki wykorzystania opracowania w celu i w sposób nieprzewidziany w Umowie.*
- ♦ *Autorem opracowania jest Jerzy Puchowicz.*

Podsumowanie merytoryczne opracowania

1. W wyniku dokonanej analizy zostały wyliczone następujące wskaźniki efektywności finansowej tego Projektu (przyjęta stopa – 5,78%):

• IRR – wewnętrzna stopa zwrotu	20,38	%
---------------------------------	-------	---

Test prywatnego inwestora - Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

• NPV – zaktualizowana wartość netto	2 358	tys zł
• Zysk/zaangażowanego kapitału (rok 2032)	22,5	%
• Okres zwrotu prosty (od zakończenia inwestycji)	8	lat
• Okres zwrotu zdyskontowany (od zakończenia inwestycji)	9	lat

2. Wskaźniki są pozytywne i wykazują, iż działanie to (dokapitalizowanie/wniesienie kapitału – traktowane jako inwestycja kapitałowa) z punktu widzenia inwestora jest opłacalne. Wynik obliczeń wskazuje na wysoką wewnętrzną stopę zwrotu (IRR), a wartość obecną netto (NPV) znacznie wyższą od kwoty dokapitalizowania (wymagana powyżej 0 – bowiem w zastosowanej metodologii dokapitalizowanie obejmowało strumienie pieniężne generowane w ramach projektu).
3. Poziom ryzyka projektu możemy oszacować jako niski. Głównie jest to spowodowane dywersyfikacją i specyfiką projektu.
4. Dokonana analiza wskaźników finansowych oraz aspektów prawnych wykazuje, iż zakładane dokapitalizowanie Spółki przez Województwo Kujawsko-Pomorskie nie stanowi pomocy publicznej (tj. przedsięwzięcie jest zgodne z prawem unijnym – w szczególności z Traktatem Ustanawiającym Wspólnotę Europejską /TFUE/ art 107, 108 i 345).
5. Ustalono, że uzyskane wsparcie będzie wystarczające do osiągnięcia założonych celów.

Rozdział II Informacje o Spółce

Spółka

Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego Spółka Akcyjna (dalej zwana także „Spółką” lub „TARR”) z siedzibą w Toruniu (87-100), ul. Włocławska 167.

Spółka powstała w 1995 roku i została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym pod numerem KRS 0000066071 (data rejestracji w KRS to 2001 rok).

TARR posiada obecnie kapitał zakładowy w wysokości 33 290 000 zł, składający się z 3 329 akcji o wartości nominalnej po 10 000 zł każda.

Obecna struktura własności akcji przedstawia się następująco:

LP.	Akcjonariusz	Ilość akcji	Wartość nominalna akcji (zł)	Udział w kapitale
1	Województwo Kujawsko-Pomorskie	2 237	22 370 000	67,20%
2	Gmina Miasta Toruń	1 086	10 860 000	32,62%
3	Gmina - Miasto Grudziądz	6	60 000	0,18%
RAZEM		3 329	33 290 000	100,00%

Spółka została zawiązana na czas nieokreślony.

Zarząd Spółki:

- Pan Michał Korolko – Prezes Zarządu

Przedmiot działalności Spółki (wypis z KRS) jest następujący:

- *Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej;*
- *Pozostała działalność usługowa w zakresie informacji, gdzie indziej niesklasyfikowana;*
- *Pozostała działalność wspomagająca usługi finansowe, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych;*
- *Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek;*
- *Wynajem i zarządzanie nieruchomościami na własny rachunek;*
- *Badania naukowe i prace rozwojowe w dziedzinie nauk społecznych i humanistycznych;*
- *Działalność związana z organizacją targów, wystaw i kongresów;*
- *Pozostała działalność wspomagająca prowadzenie działalności gospodarczej, gdzie indziej niesklasyfikowana;*
- *Pozostałe pozaszkolne formy edukacji, gdzie indziej niesklasyfikowane;*
- *Działalność agencji reklamowych.*

Historia i pozycja rynkowa

TARR działa od 1995 roku i jest jedną z wiodących instytucji otoczenia biznesu w

województwie kujawsko-pomorskim.

Spółka realizuje szereg programów w zakresie doradztwa. Od ponad 20 lat jest ośrodkiem Enterprise Europe Network – wcześniej jako Euro Info Centre.

TARR wspiera przedsiębiorców nie tylko merytorycznie, ale i przez dofinansowania ze środków europejskich. Łączna ilość dotacji udzielonych przez TARR to ponad 1,7 mld zł.

Spółka prowadzi Toruński Park Technologiczny (TPT), dzięki któremu przedsiębiorcy mają do dyspozycji 15 tys. m² przestrzeni biurowej i przemysłowo-technicznej przy ul. Włocławskiej w Toruniu oraz możliwość rozwijania swojej działalności gospodarczej dzięki zakupowi terenów inwestycyjnych zlokalizowanych przy ul. Andersa, także w Toruniu.

W strukturze TPT funkcjonuje także IoT North Poland Hub. Celem tej inicjatywy Hubu jest intensyfikacja transformacji regionalnych przedsiębiorstw poprzez dostosowywanie ich modeli biznesowych oraz infrastruktury do wymogów cyfrowej gospodarki. IoT North Poland Hub wpisany na listę Europejskich Hubów Innowacji Cyfrowych pod akronimem EDIH4CP-1 oferuje m.in. usługi w zakresie identyfikacji potencjalnych źródeł finansowania cyfryzacji oraz inwestycji w automatyzację lub robotyzację procesów w przedsiębiorstwie. Ponadto Partnerzy hubu, m.in. EXEA Data Center oferują profesjonalne usługi z zakresu cyberbezpieczeństwa.

Analiza ekonomiczno-finansowa - wnioski

Przeprowadzono analizy ekonomiczno-finansowe dla Spółki.

Wyniki analiz są przedstawione w Załączniku nr 2 do opracowania.

Głównym celem przeprowadzonej analizy ekonomiczno-finansowej była ocena czy TARR (jako podmiot dokapitalizowywany), spełnia warunki tj. posiada odpowiednią sytuację ekonomiczną (w szczególności czy nie spełnia warunków uznania go za podmiot zagrożony niewypłacalnością i czy dokapitalizowanie w ten sposób nie niesie za sobą istotnego ryzyka utraty środków publicznych). Analiza uwzględnia Sprawozdania finansowe zamkniętych okresów rozrachunkowych.

Wnioski z analizy

- ♦ *Analiza wskazuje na stabilną sytuację finansową Spółki i jej sytuację finansową możemy określić jako dobrą.*
- ♦ *Spółka ma wysoką wartość aktywów trwałych.*
- ♦ *Spółka na bieżąco reguluje swoje zobowiązania.*
- ♦ *Struktura aktywów i pasywów odpowiada rodzajowi prowadzonej*

działalności (aktywa trwałe stanowią przeważającą część w sumie aktywów).

- ♦ *Aktywa trwałe finansowane są funduszami własnymi.*
- ♦ *Znaczna część wskaźników ekonomiczno-finansowych posiada pozytywne wartości (czyli te rekomendowane w literaturze).*
- ♦ *Analiza wskazuje, iż z pewnością nie mamy do czynienia z podmiotem niewypłacalnym lub zagrożonym niewypłacalnością.*
- ♦ *Nie zostały spełnione kryteria określone w Komunikacie Komisji Europejskiej¹ – definiujące pojęcie „przedsiębiorcy znajdującego się w trudnej sytuacji ekonomicznej” gdzie przedsiębiorstwo uznaje się za znajdujące się w trudnej sytuacji, jeżeli bez interwencji państwa prawie na pewno będzie skazane na zniknięcie z rynku w perspektywie krótko- lub średnioterminowej (...). Rozumie się przez to, iż więcej niż połowę subskrybowanego kapitału podstawowego utracono wskutek poniesionych strat. Ma to miejsce w przypadku, gdy odliczenie poniesionych strat z kapitałów rezerwowych (i z wszystkich innych elementów ogólnie uznawanych za część funduszy własnych spółki) prowadzi do ujemnego wyniku przekraczającego połowę subskrybowanego kapitału podstawowego (Pkt 20).*

¹ Komunikat Komisji - Wytyczne dotyczące pomocy państwa na ratowanie i restrukturyzację przedsiębiorców niefinansowych znajdujących się w trudnej sytuacji (Dz. Urz. UE C 249 z 31.07.2014)

Rozdział III Informacje o projekcie

Plan strategiczny

Działanie dotyczy podniesienia kapitału zakładowego Spółki o 600 000 zł (objęcie 60 akcji po cenie nominalnej i emisyjnej po 10 000 zł) w formie pieniężnej w roku 2025.

Środki zostaną przeznaczone na przygotowanie, wdrożenie i rozwój Projektu Hub Eksportowy, co w konsekwencji znacznie poprawi konkurencyjność i efektywność działania samej Spółki, jak i podmiotów uczestniczących w projekcie.

Samo wdrożenie Projektu szacowane jest na 1 200 000 zł (brutto), z czego 600 000 zł pochłonie samo przygotowanie i wdrożenie narzędzi, dodatkowo zakupione zostaną niezbędne urządzenia techniczne, a dalej konieczna będzie szeroka kampania marketingowa (której koszty sfinansuje Spółka ze środków własnych).

Zakłada się, że ww etapy Projektu zostaną zrealizowane przez Spółkę w 2026 roku (w późniejszym czasie będą jedynie kontynuowane działania marketingowe).

Blizsze dane dotyczące samego projektu:

Projekt pozwoli na zaoferowanie przedsiębiorcom usługi outsourcingu działu eksportowego_z wykorzystaniem nowoczesnych narzędzi AI tj. (Clay) i platformy zarządzania pracą monday.com, wdrażanych przez partnera TARR firmę CXLABS.

Planowana w ramach Hub-a Eksportowego usługa doradcza łączyć będzie doświadczenie i wiedzę ekspertów (pracowników TARR) z najnowszą technologią AI. Innowacyjne narzędzia informatyczne dostarczane przez CXLABS pozwalają na zautomatyzowanie kluczowych procesów usługi t.j.: AI Prospecting - wyszukiwanie firm, osób w zidentyfikowanych firmach, scoring potencjalnych leadów oraz dzięki nowoczesnemu systemowi CRM wszystkie te procesy, w tym m.in. zarządzanie kontaktami i transakcjami, będą sprawnie zarządzane.

Projekt realizowany będzie na zasadach komercyjnych, gdzie przedsiębiorcy korzystać będą z minimum rocznych abonamentów.

Analiza strategiczna

SWOT

	Pozytywne	Negatywne
Wewnętrzne	Mocne Strony	Słabe Strony
	• Duże doświadczenie w realizacji projektów	• Duże uzależnienie od finansowania zewnętrznego – realizacji projektów.
	• Posiadanie wykwalifikowanego zespołu specjalistów	• Zbyt niski udział stałych usług komercyjnych w strukturze przychodów
	• Stabilna pozycja finansowa	
	• Dywersyfikacja działalności	
	• Doświadczenie w prowadzeniu inwestycji	
Zewnętrzne	Szanse	Zagrożenia
	• Realizacja kluczowych zadań w obecnej perspektywie finansowej.	• Opóźnienia w realizacji programów z bieżącej perspektywy finansowej
	• Silny związek realizowanych zadań ze Strategią Rozwoju Województwa i pozostałych akcjonariuszy	• Rosnące koszty utrzymania infrastruktury
	• Realizacja projektu E-Hub, jako zupełnie innowacyjnego konceptu	
	• Pozytywna opinia w środowisku i duża rozpoznawalność w regionie i kraju	

Warianty

Wariant I (dokapitalizowanie) – Województwo Kujawsko-Pomorskie podnosi kapitał w Spółce wnosząc środki pieniężne. Zmianie ulegnie wartość kapitału i majątku Spółki.

Test prywatnego inwestora - Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

Wariant II – Nie będzie podniesienia kapitału Spółki. Spółka musiałaby rozważyć inną formę finansowania wskazanego projektu, co może znacznie obniżyć jego efektywność.

Analiza ryzyka projektu

Jakościowa analiza ryzyka:

Rodzaje ryzyka	Prawdopodobieństwo	Oddziaływanie
Ogólne branżowe. Uzyskanie istotnie niższych parametrów realizowanego projektu.	średnie	niskie
Ogólne gospodarcze (makroekonomiczne). Dotyczy ewentualnego pogorszenia ogólnej sytuacji gospodarczej w Polsce i za granicą.	średnie	średnie
Ryzyko sprzedaży (dużej koncentracji źródeł przychodów)	średnie	średnie
Ryzyko prawne dotyczące ewentualnego wprowadzenia istotnych zmian w prawie, które oddziaływać mogą niekorzystnie na warunki prowadzenia biznesu przez Spółkę.	niskie	średnie
Ryzyko podatkowe. To pewien wycinek ryzyka „prawnego” dotyczący potencjalnego oddziaływania zmian w systemie podatkowym.	średnie	średnie
Ryzyko stopy procentowej. Istotna zmiana wysokości stóp procentowych (tutaj mamy na myśli głównie wzrost stóp procentowych).	niskie	niskie
Ryzyko kursowe. Dotyczy zmian lub dużych wahań kursów wymiany walut obcych (istotne przy dużej wartości sprzedaży lub zakupów w walutach obcych).	niskie	niskie

Analiza strategiczna wskazała także na istotne ryzyka w działalności Spółki.

Najważniejszymi są niewątpliwie:

- Możliwy wzrost kosztów projektu
- Wysokie uzależnienie od projektów finansowanych ze źródeł zewnętrznych.

Ze względu na stosunkowo małą ilość podobnych (z dostępnych informacji – Projekt Hub Eksportowy ma charakter unikalny i innowacyjny) projektów trudno wprost ocenić je i porównać w tej analizie.

Dlatego pewnym odniesieniem powinny być tutaj inwestycje we wdrażaniu usług doradczych. Te projekty uznamy za inwestycję obarczoną niskim poziomem ryzyka (w naszym przypadku możemy go spokojnie określić na 1,0 pkt w 3-punktowej skali).

Ogólnie ryzyko związane z rozważaną inwestycją kapitałową Województwa należy uznać jako niskie.

Zagadnienia prawne – pomoc publiczna

Rozważając zagadnienie prawne dotyczące pomocy publicznej możemy odnieść się do dwóch kwestii:

1. Ogólnych uregulowań dotyczących pomocy publicznej – art. 107 TFUE
2. Zasad dotyczących ocen dokapitalizowania spółek przez podmioty publiczne (m.in. będące własnością Skarbu Państwa, podmiotów od niego zależnych, czy jednostki samorządu terytorialnego), które zawiera Zarządzenie Komisji Europejskiej o stosowaniu art. 107 i 108 TFUE.

Ad.I. Pomoc publiczna jest zagadnieniem występującym w prawie Unii Europejskiej, które jednak nie zostało zdefiniowane w sposób jednoznaczny w żadnym akcie prawa unijnego. Wobec powyższego zasadnicze znaczenie ma art. 107 ust. 1 Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE), który takiej pomocy wyraźnie zabrania. Przepis ten stanowi, iż *„z zastrzeżeniem innych postanowień przewidzianych w Traktacie, wszelka pomoc przyznawana przez Państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiejkolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorcom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna ze wspólnym rynkiem w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między Państwami Członkowskimi”*

Z treści przytoczonej regulacji wynika, iż nie każda pomoc może być automatycznie

uznana za niezgodną z rynkiem wewnętrznym, ale tylko ta, która spełnia przesłanki wynikające z art. 107 TFUE. Ponadto wskazane są dalsze uszczegółowienia:

- 1) wsparcie jest przyznane przez państwo lub pochodzi ze środków państwowych (należy to także rozumieć jako wszelkie zasoby publiczne),
- 2) ma charakter selektywny (uprzywilejowuje określonego przedsiębiorcę lub przedsiębiorstwa albo produkcję określonych towarów lub świadczenie usług),
- 3) udzielane jest na warunkach korzystniejszych niż oferowane na rynku,
- 4) zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji oraz wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi UE.

W celu rozstrzygnięcia, czy konkretne wsparcie finansowe stanowi pomoc publiczną w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, należy ocenić, czy zostały spełnione łącznie w konkretnym przypadku wszystkie powyżej wymienione przesłanki².

Ad. 1. Udzielane jest ono przez Państwo lub ze środków państwowych (publicznych). **Tak** – wsparcie dotyczy środków publicznych (środki Województwa Kujawsko-Pomorskiego).

Ad. 2. Ma charakter selektywny (uprzywilejowuje określonego lub określonych przedsiębiorców albo produkcję określonych towarów). **Tak**. Dokałitalizowany ma być konkretnie wskazany podmiot.

Ad. 3. Przedsiębiorca uzyskuje przysporzenie na warunkach korzystniejszych, niż oferowane na rynku.

Przed³ wszystkim należy zauważyć, że przepisy art. 107 ust. 1 TFUE mają zastosowanie wyłącznie wobec przedsiębiorców. W orzecznictwie przyjęło się bardzo szeroką definicję „przedsiębiorcy” i kwalifikuje się tu praktycznie każdy podmiot prowadzący działalność gospodarczą⁴ (nawet gdy przepisy krajowe takiego podmiotu za przedsiębiorcę by nie przyjmowały). Nie ma tu znaczenia, ani status własnościowy, ani formuła organizacyjna. Także, gdy jest to działalność typu „non profit”⁵. Istotne jest kryterium, czy podmiot oferuje jakiś produkt lub usługę na rynek. W myśl tych uregulowań Spółka jest niewątpliwie „przedsiębiorcą”

² Tak stanowią liczne wyroki TS np. Wyrok z dnia 24 lipca 2003 r. Altmark Trans - Niemcy. Sprawa C-280/00 czy sprawa Pearle BV .. C-35/02

³ Za UOKiK www.uokik.gov.pl

⁴ Tzw Case Enirisorse orzeczenie TS C-237/04 lub orzeczenie TS w sprawie Hoefner I Elsner – C-41/90

⁵ Tutaj podaje się często jako przykład orzeczenie TS z dnia 21 września 1999 r. w sprawie Albany, sprawa C-67/96

Aby odpowiedzieć na tę przesłankę należy przede wszystkim przeanalizować kwestię czy dokapitalizowanie jest przysporzeniem „korzystniejszym” niż oferowane na rynku. Jednakże biorąc pod uwagę specyfikę unormowań i orzecznictwa obowiązującego w UE, by stwierdzić, czy ten warunek jest spełniony tj. czy dokapitalizowanie będzie miało miejsce „na warunkach rynkowych” możliwe jest przeprowadzenie analizy ekonomiczno-finansowej.

Istotne będzie także odniesienie się do uregulowań wspólnotowych odnoszących się wprost do zasad oceny dokapitalizowania spółek przez podmioty publiczne (pkt II poniżej).

Zgodnie z orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości i praktyką decyzyjną Komisji Europejskiej nie stanowią korzyści ekonomicznej wszystkie te sytuacje, gdzie państwo (inna władza publiczna) działa jak racjonalny inwestor. Oznacza to, iż jeżeli wspierany podmiot uzyskuje jakąś korzyść na warunkach tożsamy, na jakich otrzymałby ją od prywatnego podmiotu, nie są spełnione przesłanki z art. 107 TFUE.

W celu uzyskania odpowiedzi, czy beneficjenci pomocy nie otrzymali przysporzenia w ramach niedozwolonej pomocy publicznej przeprowadza się tzw. test prywatnego inwestora⁶.

Jeżeli państwo członkowskie, dokapitalizując przedsiębiorstwo lub udzielając mu gwarancji w celu wzięcia pożyczki, zachowuje się w ten sam sposób jak zachowałby się inwestor rynkowy, wtedy nie możemy mówić o korzyści, a tym samym o pomocy państwa. Jednak w celu ustalenia, jak zachowałby się inwestor rynkowy czy prywatny wierzyciel, musimy poznać normalne warunki rynkowe (T-366/00 Scott, pkt 105). *W sprawie Scott, Sąd uznał, że kwota korzyści jest równa różnicy między kwotą, jaką w rzeczywistości zapłacił beneficjent pomocy, a kwotą, którą powinien był zapłacić sprzedawcy w sektorze prywatnym w danym czasie zgodnie z normalnymi warunkami rynkowymi. W kontekście pomocy dla instytucji finansowej - banku - wsparcie państwowe spełniło warunki testu inwestora rynkowego, gdyż jednostka administracyjna państwa członkowskiego udzielająca pomocy otrzymała wynagrodzenie mieszczące się w górnym limicie wynagrodzenia rynkowego.*⁷

Działania państwa nie muszą być konieczne porównywane z inwestorem prywatnym szukającym krótkoterminowego zysku z zainwestowanego kapitału. W określonych przypadkach powinno się porównywać działania państwa lub organów kontrolowanych przez państwo z inwestorami działającymi z perspektywą zysków

⁶ Także art. 74 Zawiadomienia Komisji Europejskiej dotyczącej rozumienia art. 107 TFUE (2016/C 262/01)

⁷ Kowalik-Bańczyk Krystyna (red), Szwarc-Kuczer Monika (red), Wróbel Andrzej (red). *Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej*.

rozłożonych na wiele lat, realizujących politykę strukturalną, globalną lub sektorową (C-305/89 *Komisja p. Włochom*, pkt 20).⁸

Ad. 4. Przesłanka groźby zakłócenia konkurencji oraz wpływu udzielonego wsparcia na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

Analizując aspekt dotyczący ewentualnego („grozi zakłóceniem”) wpływu na wymianę handlową między państwami członkowskim w przypadku działalności Spółki i realizującego ten projekt sprawa wydaje się nie do końca klarowna.

Projekt posiada regionalny charakter. Zdecydowana większość usług dotyczyć będzie podmiotów z terenu regionu - Województwa Kujawsko-Pomorskiego. Ale też należy wziąć pod uwagę, iż w istocie usługobiorcami mogą być także osoby spoza tego regionu, z całego kraju. A efektowana realizacja Projektu ma prowadzić do zwiększenia eksportu przedsiębiorców uczestniczących w Projekcie (czyli do zwiększenia wymiany transgranicznej). Warto także zwrócić uwagę na fakt, iż Spółka korzysta (w ramach działalności operacyjnej) także ze środków publicznych. Możliwa jest także sytuacja wystąpienia konkurencji rynkowej w tym zakresie (pomiędzy podmiotami o różnej sytuacji właścicielskiej – w tym także z kapitałem zagranicznym).

W związku z powyższym stwierdzenie, iż wsparcie udzielone w ramach tego Projektu „grozi zakłóceniem (.....) wymiany handlowej między państwami członkowskimi UE” w szerokim rozumieniu wydaje się zasadne. Orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości także nie jest tutaj jednolite i o ile podkreśla konieczny „charakter transgraniczny” przedsięwzięcia, to wskazuje także, iż ewentualnie mały rozmiar przedsięwzięcia ma mniejsze znaczenie, niż potencjalny wpływ na sytuację w danej branży w UE.

Podsumowując powyższe rozważanie, nie można wykluczyć, iż przysporzenie, które Spółka może uzyskać „może spełniać warunek „grozi zakłóceniem ...” (dlatego ostrożnościowo wskazujemy „**Tak**” – przy świadomości, iż spełnienie tej przesłanki jest bardzo niskie).

Rekomendacja:

Na pytania - punkty 1, 2 oraz 4 odpowiedź jest twierdząca. Jednak odpowiedź na pkt 3 tj. warunku, iż wniesienie „*powoduje uzyskanie przez przedsiębiorcę korzyści ekonomicznej na warunkach korzystniejszych od rynkowych*” wymaga dodatkowego rozważenia. Aby stwierdzić, czy ten warunek jest spełniony tj. czy

Tom II (art. 90-222)

⁸ Kowalik-Bańczyk Krystyna (red), Szwarc-Kuczer Monika (red), Wróbel Andrzej (red). *Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej*. Tom II (art. 90-222)

Test prywatnego inwestora - Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

dokapitalizowanie będzie miało miejsce „na warunkach rynkowych” konieczne jest przeprowadzenie analizy ekonomiczno-finansowej w formie tzw. testu prywatnego inwestora.

Jeśli Test wykaże, iż odpowiedź na ten punkt brzmi „nie” (czyli, że dokapitalizowanie spełnia warunki rynkowe) to wtedy będziemy mogli stwierdzić, iż dokapitalizowanie to nie stanowi pomocy publicznej (bo nie zostaną spełnione łącznie wszystkie cztery ww warunki).

Ad.II. Aby wykluczyć występowanie pomocy publicznej konieczne jest jeszcze spełnienie przez projekt niżej wymienionych wymogów.

Generalne zasady dotyczące oceny dokapitalizowania spółek przez podmioty publiczne zawiera Zawiadomienie Komisji Europejskiej (201/C 262/01) z 19.07.2016, w szczególności art. od 74 do 114.

Analizując te przepisy można uznać, że pomoc publiczna nie występuje w szczególności wtedy, gdy spełniony jest tzw. „test prywatnego inwestora”. Test ten polega na zbadaniu, czy inwestycja kapitałowa podmiotu publicznego jest dokonywana na warunkach, które byłyby akceptowalne również dla inwestora prywatnego, działającego w normalnych warunkach gospodarki rynkowej (inwestor prywatny dokonując inwestycji kapitałowej wzięby pod uwagę przede wszystkim oczekiwany zwrot z zainwestowanego kapitału oraz poziom ryzyka inwestycji). Domniemanie istnienia pomocy publicznej można wyłączyć jedynie w sytuacji, gdy w sposób oczywisty spełniony jest ww. test.

Taka sytuacja ma miejsce m.in. w przypadku, gdy spełniony jest jeden z warunków:

- następuje utworzenie nowej spółki, w której władze publiczne kontrolują cały kapitał, bądź też większościowy lub mniejszościowy pakiet akcji/udziałów, pod warunkiem, że władze stosują te same kryteria, co inwestor prywatny w normalnych warunkach gospodarki rynkowej,
- wniesienie nowego kapitału do istniejącego przedsiębiorstwa publicznego następuje pod warunkiem, że:
 - ✓ kapitał ten odpowiada nowym potrzebom inwestycyjnym przedsiębiorstwa oraz bezpośrednio z nimi związanym kosztom,
 - ✓ sektor, w którym dane przedsiębiorstwo prowadzi działalność gospodarczą, nie charakteryzuje się strukturalną nadwyżką mocy produkcyjnych na wspólnym rynku.

Oceniając spełnienie ww. wymogów należy wziąć pod uwagę kryterium normalnych zachowań rynkowych. Jeśli zatem przedsiębiorca otrzymuje od publicznego

inwestora przysporzenie, które otrzymałby w normalnych warunkach rynkowych, wówczas nie dochodzi do nieuzasadnionego uprzywilejowania beneficjenta i w efekcie przedmiotowe przysporzenie nie stanowi pomocy publicznej.

Konsekwentnie, więc można stwierdzić, iż nie będzie spełniony test w sytuacji, gdy:

- sytuacja finansowa spółki powoduje, że dokapitalizowanie nie zwróci się w odpowiednim czasie,
- z powodu niewystarczających przepływów, spółka nie uzyskałaby środków niezbędnych do realizacji inwestycji,
- celem utworzenia nowej firmy jest przejęcie lub kontynuacja nierentownej działalności.

Wnioski:

Po analizie uregulowań prawnych stwierdzamy, że nie zachodzą przesłanki wskazujące jednoznacznie, iż planowane działanie jest niedozwoloną pomocą publiczną. W efekcie ostateczne ustalenie co do zgodności Projektu z uregulowaniami Wspólnotowymi powinna rozstrzygnąć analiza ekonomiczno-finansowa projektu – gdzie kryteriami oceny są prognozowane parametry ekonomiczno-finansowe projektu.

Dlatego też w kolejnym rozdziale zostanie dokonana dokładna analiza ekonomiczno-finansowych aspektów projektu, która umożliwi uzyskanie odpowiedzi co do planowanego działania wspólnika – w aspekcie spełnienia przesłanek efektywności ekonomicznej przedsięwzięcia (i dalszego odniesienia go do „parametrów rynkowych” i zakładanego „modelowego” zachowania się / decyzji jaką powinien podjąć inwestor prywatny).

Rozdział IV Projektje finansowe

Założenia do prognoz

Analiza finansowa Projektu została sporządzona w oparciu o materiały i dane otrzymane od Spółki, ich rzeczową weryfikację, a także o własne wnioski w ocenie realności dokonanych założeń.

Analiza finansowa przeprowadzana jest metodą prostą tj. oszacowania strumienia pieniężnego dla Projektu jedynie uwzględniając jego założenia.

Okres prognozy to czas do 2040 roku. Jest to okres dla obliczenia podstawowych wskaźników finansowych.

Przyjęta stopa dyskontowa dla modelu wynosi 5,78%.

Podstawą do wykonanych projekcji były wyniki Spółki za lata: 2022, 2023, 2024, a także założenia dotyczące Projektu, który ma być realizowany dzięki dokapitalizowaniu.

Wartości dyskontowane są na dzień rozpoczęcia analizowanej fazy Projektu (tutaj planowanego dokapitalizowania), za który uznany został 1 stycznia 2025 roku.

Założenia dotyczące przychodów:

1. Przyjęto, iż Projekt zacznie przynosić pierwsze wpływy w 2027 roku.
2. Przychody będą uzyskiwane w ramach abonamentów wykupowanych na rok przez przedsiębiorców. Założono abonamenty o różnych zakresach dostępnych usług i cen, ale na potrzeby kalkulacji przyjęto, iż będzie to średnia cena abonamentu 10 tys zł miesięcznie.
3. Założono, iż w roku 2027 będą obsługiwane 3 firmy, w 2028 – 6, w 2029 – 9, w 2030 – 10, a w roku 2031 i kolejnych po 11.
4. Pozwoli to na uzyskanie przychodów ze sprzedaży w ramach tego Projektu:

Szacunki wzrostu przychodów w tys zł:

2027	2028	2029	2030	2031
360,0	751,7	1 160,6	1 333,1	1 512,7

Wzrost kosztów operacyjnych:

1. Amortyzacja – stawka od nakładów wyniesie 12,5% (przyjęto łącznie /uśrednioną/ dla nabytych narzędzi IT oraz urządzeń i elementów wyposażenia).
2. Zużycie materiałów i energii – szacowane ryczałtowo na 2 tys zł miesięcznie (dla jednego abonamentu).
3. Usługi obce. Tutaj przyjęto, iż będzie to szacunkowo 1,5 tys zł miesięcznie dla jednego abonamentu (głównie wsparcie producenta narzędzia IT i innych

Test prywatnego inwestora - Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

licencji). W latach 2026-2030 przyjęto także wydatki związane z promocją marketingiem projektu w wysokości: rok 2026 220 tys zł, a w latach kolejnych 50 tys zł.

4. Wynagrodzenia. Przewidziano zatrudnienie w wielkości 1 etatu dla obsługi 3 przedsiębiorców.
5. Narzuty na wynagrodzenia – 20% kosztów wynagrodzeń.

Koszty operacyjne (wzrost)– szacunki (w tys zł):

	2026	2027	2028	2029	2030	2031
a) amortyzacja	0,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
b) zużycie materiałów i energii	0,0	72,0	150,3	232,1	266,6	302,5
c) usługi obce	220,0	104,0	162,8	224,1	250,0	226,9
d) podatki i opłaty	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
e) wynagrodzenia	0,0	144,0	300,7	464,2	533,2	605,1
f) ubezpieczenia społeczne i inne świad	0,0	28,8	60,1	92,8	106,6	121,0
koszty razem	220,0	448,8	773,9	1 113,3	1 256,5	1 355,5

W kolejnych latach przychody i koszty rosną realnie tj roczny realny wzrost (czyli powyżej planowanej inflacji): dla przychodów o 1,1% i kosztów o 0,9%.

Kalkulacje i prognozy:

- *Projekcja Rachunku zysków i strat „dla projektu” stanowi tabelę nr 1 w załączniku nr 1.*
- *Projekcja Bilansu „dla projektu” stanowi tabelę nr 2 w załączniku nr 1.*

Wynik i wskaźniki efektywności finansowej

Do obliczenia wskaźników efektywności finansowej Projektu posłużono się zestawieniem przepływów pieniężnych.

Wartość rezydualna – przyjęta wartość rynkowa majątku na koniec okresu projekcji. W związku z faktem, iż rzeczywisty okres gospodarczego życia projektu przekracza założony okres odniesienia wartość rezydualna została uwzględniona i obliczona na ostatni rok okresu projekcji.

Do kalkulacji przepływów w latach 2025-2040 przyjęto dane wynikające z projekcji sprawozdań finansowych na te lata.

Wszystkie wartości (przepływów pieniężnych będących efektem Projektu) dyskontuje się do wartości bieżącej, tj. na 1 stycznia 2025.

Test prywatnego inwestora - Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

W wyniku dokonanej analizy zostały wyliczone następujące wskaźniki efektywności finansowej Projektu (przyjęta stopa dyskontowa⁹ – 5,78%):

• IRR – wewnętrzna stopa zwrotu	20,38	%
• NPV – zaktualizowana wartość netto	2 358	tys zł
• Zysk/zaangażowanego kapitału (rok 2032)	22,5	%
• Okres zwrotu prosty (od zakończenia inwestycji)	8	lat
• Okres zwrotu zdyskontowany (od zakończenia inwestycji)	9	lat

- *Tabela zawierająca obliczenia NPV i IRR stanowi tabelę nr 3 w załączniku nr 3.*

W niniejszej analizie dokonano obliczenia wskaźników wartości obecnej netto (NPV) i wewnętrznej stopy zwrotu (IRR) efektów Projektu jako wskaźników rekomendowanych w regulacjach prawnych¹⁰ (art. 102 Zawiadomienia KE).

Wynik obliczeń wskazuje na NPV wyższą od kwoty dokapitalizowania (a przy niskim poziomie ryzyka transakcji należy uznać, iż wartość powyżej 0 jest akceptowalna dla „modelowego” prywatnego inwestora), a IRR wyższy od przyjętej stopy dyskonta.

Wynik testu

Zagadnienia formalne – uszczegółowienie:

Wypracowana praktyka (znajdująca się wcześniej w przepisach polskich¹¹ dotyczących wsparcia udzielanego podmiotom podlegającym Ministrowi Skarbu Państwa – co z pewnością możemy odnosić jako analogię), pozwala na stwierdzenie, iż modelowy test prywatnego inwestora powinien zawierać /odpowiadać na następujące pytania (a przynajmniej w miarę możliwości na część z nich):

1. Ocenę rynkowego charakteru wsparcia, o które wnioskuje przedsiębiorca,

⁹ Stopa referencyjna obowiązująca od 01.09.2025 – źródło UOKiK (http://www.uokik.gov.pl/stopa_referencyjna_i_archiwum.php)

¹⁰ Zawiadomienie Komisji Europejskiej dotyczącej rozumienia art. 107 TFUE (2016/C 262/01)

¹¹ Rozporządzenie Ministra Skarbu Państwa z dnia 11.08.2011 w sprawie wsparcia niebędącego pomocą publiczną (Dz.U poz 530 z 2016 roku) – paragraf 7. Rozporządzenie nieobowiązujące „z powodu uchylecia podstawy prawnej” (zakresu uprawnień MSP), które jednak wydaje się, iż bardzo trafnie określa zakres badania przez test prywatnego inwestora.

Test prywatnego inwestora - Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

2. Oszacowanie przewidywanego zwrotu z inwestycji w postaci dywidend lub zysków z tytułu wzrostu wartości udziałów,
3. Analizę rynkowej stopy zwrotu z Projektu,
4. Rozważyć, czy podmiot byłby w stanie uzyskać finansowanie (dokapitalizowanie) na rynku kapitałowym,
5. Opinię w temacie czy spółka byłaby w stanie przetrwać na rynku bez udziału środków publicznych,
6. Opinię odnoszącą się do perspektyw gospodarczych spółki, uwzględniającą w szczególności sytuację w sektorze rynku, w którym przedsiębiorca działa, strukturalną nadwyżkę zdolności produkcyjnej w tym sektorze, poziom konkurencji na tym rynku,
7. Ocenę, czy wsparcie uzyskane na podstawie rozpatrywanego wniosku będzie wystarczające do osiągnięcia zakładanych w biznesplanie celów, czy też konieczne będzie późniejsze, dodatkowe wsparcie finansowe.

Odpowiedzi na powyższe pytania i wątpliwości znajdują się już w większości powyżej w opracowaniu.

W formie podsumowania przedstawiamy jednak konkluzje:

Ad. 1, 2 i 3. Działanie spełnia warunki rynkowe.

Wskaźniki (pokazane powyżej) są pozytywne i wykazują, iż inwestycja ta z punktu widzenia inwestora jest opłacalna. (Dotyczy to obliczeń dotyczących efektów samego dokapitalizowania).

Ad. 4. Spółka jest podmiotem o stabilnej sytuacji finansowej. Spółka posiada duży majątek, a posiadany potencjał zapewne umożliwiłby pozyskanie środków zwrotnych na inwestycję.

Ad. 5. Należy uznać, iż Spółka mogłaby „przetrwać” na rynku bez tych środków publicznych.

Ad. 6. Perspektywy gospodarcze dla Spółki, ale także dla branży są pozytywne. W sektorze nie mamy do czynienia ze strukturalną nadwyżką zdolności produkcyjnych (usługowych).

Ad. 7. Obliczenia wskazują, iż wsparcie w postaci dokapitalizowania będzie wystarczające do uzyskania zakładanych celów i późniejsze, dodatkowe wsparcie nie będzie konieczne.

Należy więc przyjąć, iż dokonane kalkulacje finansowe dla projektu wskazują iż działanie właściciela – dokapitalizowanie – nie nosi znamion pomocy publicznej.

Test prywatnego inwestora przeszedł pozytywnie.

Załącznik nr 1

Tabela nr 1 Rachunek zysków i strat – „dla Projektu” - Prognoza w tys zł

Wyszczególnienie	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
A. Przychody netto ze sprzedaży produktów, tow. i mater	0	0	360	752	1 161	1 333	1 513	1 570
1. Przychody netto ze sprzedaży produktów	0	0	360	752	1 161	1 333	1 513	1 570
2. Zmiana stanu produktów	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Koszty działalności operacyjnej	0	220	449	774	1 113	1 256	1 356	1 403
a) amortyzacja	0	0	100	100	100	100	100	100
b) zużycie materiałów i energii	0	0	72	150	232	267	303	314
c) usługi obce	0	220	104	163	224	250	227	236
d) podatki i opłaty	0	0	0	0	0	0	0	0
e) wynagrodzenia	0	0	144	301	464	533	605	628
f) ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0	0	29	60	93	107	121	126
g) pozostałe koszty rodzajowe	0	0	0	0	0	0	0	0
h) wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A.-B.)	0	-220	-89	-22	47	77	157	167
D. Pozostałe przychody operacyjne	0	0	0	0	0	0	0	0
E. Pozostałe koszty operacyjne	0	0	0	0	0	0	0	0
F. Zysk (strata) na działalności operacyjnej (C.+D.-E.)	0	-220	-89	-22	47	77	157	167
G. Przychody finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0
H. Koszty finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0
I. Zysk (strata) brutto (F+G-H.)	0	-220	-89	-22	47	77	157	167
J. Podatek dochodowy	0	0	-17	-4	9	15	30	32
K. Zysk (strata) netto (I.-J.)	0	-220	-72	-18	38	62	127	135
EBITDA	0	-220	11	78	147	177	257	267

Załącznik nr 1 Test prywatnego inwestora – Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

Wyszczególnienie	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
A. Przychody netto ze sprzedaży produktów, tow. i mater	1 625	1 677	1 726	1 771	1 811	1 848	1 879	1 905
1. Przychody netto ze sprzedaży produktów	1 625	1 677	1 726	1 771	1 811	1 848	1 879	1 905
2. Zmiana stanu produktów	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Koszty działalności operacyjnej	1 449	1 492	1 432	1 470	1 503	1 533	1 560	1 581
a) amortyzacja	100	100	0	0	0	0	0	0
b) zużycie materiałów i energii	325	335	345	354	362	370	376	381
c) usługi obce	244	252	259	266	272	277	282	286
d) podatki i opłaty	0	0	0	0	0	0	0	0
e) wynagrodzenia	650	671	690	708	725	739	752	762
f) ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	130	134	138	142	145	148	150	152
g) pozostałe koszty rodzajowe	0	0	0	0	0	0	0	0
h) wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A.-B.)	176	185	293	301	308	314	319	324
D. Pozostałe przychody operacyjne	0	0	0	0	0	0	0	0
E. Pozostałe koszty operacyjne	0	0	0	0	0	0	0	0
F. Zysk (strata) na działalności operacyjnej (C.+D.-E.)	176	185	293	301	308	314	319	324
G. Przychody finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0
H. Koszty finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0
I. Zysk (strata) brutto (F+G-H.)	176	185	293	301	308	314	319	324
J. Podatek dochodowy	33	35	56	57	59	60	61	62
K. Zysk (strata) netto (I-J.)	143	150	238	244	249	254	259	262
EBITDA	276	285	293	301	308	314	319	324

Załącznik nr 1 Test prywatnego inwestora – Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

Tabela nr 2 Bilans – „dla Projektu” - Prognoza w tys zł

Aktywa	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032
A. Aktywa trwałe	0	800	700	600	500	400	300	200
I. Wartości niematerialne i prawne	0	488	427	366	305	244	183	122
II. Rzeczowy majątek trwały, w tym:	0	312	273	234	195	156	117	78
1. Środki trwałe	0	312	273	234	195	156	117	78
a) grunty	0	0	0	0	0	0	0	0
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	0	0	0	0	0	0	0	0
c) urządzenia techniczne i maszyny	0	312	273	234	195	156	117	78
d) środki transportu	0	0	0	0	0	0	0	0
e) inne środki trwałe	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Środki trwałe w budowie	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Inwestycje długoterminowe i długoterminowe rozliczenia m	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Aktywa obrotowe	600	-420	-392	-310	-172	-10	218	453
I. Zapasy	0	0	0	0	0	0	0	0
II. Należności krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Należności	0	0	0	0	0	0	0	0
a) z tytułu dostaw i usług	0	0	0	0	0	0	0	0
b) z tytułu podatków, dotacji, cel, ubezpieczeń	0	0	0	0	0	0	0	0
c) inne	0	0	0	0	0	0	0	0
d) dochodzone na drodze sądowej	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Inwestycje krótkoterminowe	600	-420	-392	-310	-172	-10	218	453
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0	0
AKTYWA RAZEM	600	380	308	290	328	391	518	653
Pasywa	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032
A. Kapitał (fundusz) własny	600	380	308	290	328	390	518	653
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	600	600	600	600	600	600	600	600
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Kapitał z aktualizacji wyceny i pozostałe kapitały rezerw	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Niepodzielony zysk (strata) z lat ubiegłych	0	0	-220	-292	-310	-272	-210	-82

Załącznik nr 1 Test prywatnego inwestora – Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

V. Zysk (strata) netto	0	-220	-72	-18	38	62	127	135
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	0	0	0	0	0	0	0	0
I. Rezerwy na zobowiązania	0	0	0	0	0	0	0	0
II. Zobowiązania długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
1. kredyty i pożyczki	0	0	0	0	0	0	0	0
2. z tytułu dostaw i usług	0	0	0	0	0	0	0	0
3 z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpie. i innych świadczeń	0	0	0	0	0	0	0	0
4 z tytułu wynagrodzeń	0	0	0	0	0	0	0	0
5 inne oraz fundusze specjalne	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0	0
PASYWA RAZEM	600	380	308	290	328	390	518	653

Aktywa	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040
A. Aktywa trwałe	100	0	0	0	0	0	0	0
I. Wartości niematerialne i prawne	61	0	0	0	0	0	0	0
II. Rzeczowy majątek trwały, w tym:	39	0	0	0	0	0	0	0
1. Środki trwałe	39	0	0	0	0	0	0	0
a) grunty	0	0	0	0	0	0	0	0
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	0	0	0	0	0	0	0	0
c) urządzenia techniczne i maszyny	39	0	0	0	0	0	0	0
d) środki transportu	0	0	0	0	0	0	0	0
e) inne środki trwałe	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Środki trwałe w budowie	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Inwestycje długoterminowe i długoterminowe rozliczenia m	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Aktywa obrotowe	696	946	1 183	1 427	1 677	1 931	2 190	2 452
I. Zapasy	0	0	0	0	0	0	0	0
II. Należności krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Należności	0	0	0	0	0	0	0	0
a) z tytułu dostaw i usług	0	0	0	0	0	0	0	0
b) z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń	0	0	0	0	0	0	0	0

Załącznik nr 1 Test prywatnego inwestora – Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

c) inne	0	0	0	0	0	0	0	0
d) dochodzone na drodze sądowej	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Inwestycje krótkoterminowe	696	946	1 183	1 427	1 677	1 931	2 190	2 452
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0	0
AKTYWA RAZEM	796	946	1 183	1 427	1 677	1 931	2 190	2 452
Pasywa	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040
A. Kapitał (fundusz) własny	796	946	1 183	1 427	1 677	1 931	2 190	2 452
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	600	600	600	600	600	600	600	600
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Kapitał z aktualizacji wyceny i pozostałe kapitały rezerwo	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Niepodzielony zysk (strata) z lat ubiegłych	53	196	346	583	827	1 077	1 331	1 590
V. Zysk (strata) netto	143	150	238	244	249	254	259	262
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	0	0	0	0	0	0	0	0
I. Rezerwy na zobowiązania	0	0	0	0	0	0	0	0
II. Zobowiązania długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
1. kredyty i pożyczki	0	0	0	0	0	0	0	0
2. z tytułu dostaw i usług	0	0	0	0	0	0	0	0
3 z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpiec. i innych świadczeń	0	0	0	0	0	0	0	0
4 z tytułu wynagrodzeń	0	0	0	0	0	0	0	0
5 inne oraz fundusze specjalne	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0	0
PASYWA RAZEM	796	946	1 183	1 427	1 677	1 931	2 190	2 452

Załącznik nr 1 Test prywatnego inwestora – Toruńska Agencja Rozwoju Regionalnego

Tabela nr 3 Obliczenie wskaźników finansowych (dane w tys zł) – „dla Projektu”

	suma	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Wpływy ogółem	25 123	0	0	360	752	1 161	1 333	1 513	1 570
Przychody	20 930	0	0	360	752	1 161	1 333	1 513	1 570
Wartość rezydualna	4 193	0	0	0	0	0	0	0	0
Wydatki ogółem	19 148	600	220	342	690	1 042	1 191	1 305	1 355
Pieniężne koszty operacyjne (koszty bez amortyzacji)	18 278	0	220	332	670	1 022	1 171	1 285	1 335
Nakłady odtworzeniowe	270	0	0	10	20	20	20	20	20
Wniesiony kapitał	600	600	0	0	0	0	0	0	0
Przepływy pieniężne netto	5 975	-600	-220	18	62	118	142	207	215
stopa dyskontowa	5,78%								
IRR	20,38%								
NPV	2 358								
Zysk/zaangażowanego kapitału (rok 2032)	22,5%								
Okres zwrotu prosty	8								
Okres zwrotu zdyskontowany	9								

	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Wpływy ogółem	1 625	1 677	1 726	1 771	1 811	1 848	1 879	6 098
Przychody	1 625	1 677	1 726	1 771	1 811	1 848	1 879	1 905
Wartość rezydualna	0	0	0	0	0	0	0	4 193
Wydatki ogółem	1 402	1 447	1 508	1 547	1 582	1 613	1 640	1 663
Pieniężne koszty operacyjne (koszty bez amortyzacji)	1 382	1 427	1 488	1 527	1 562	1 593	1 620	1 643
Nakłady odtworzeniowe	20	20	20	20	20	20	20	20
Wniesiony kapitał	0	0	0	0	0	0	0	0
Przepływy pieniężne netto	223	230	218	224	229	234	239	4 435