PODPIS ZAUFANY
ANDRZEJ
SARACYN
02.10.2026 18:54:28 GMT+0200
Dokument podpisany elektronicznie
podpisem zaufanym

PODPIS ZAUFANY
Eugeniusz
LASKOWSKI
02.10.2026 16:33:54 GMT+0200
Dokument podpisany elektronicznie
podpisem zaufanym

PKF Polska

pkfpolska.pl

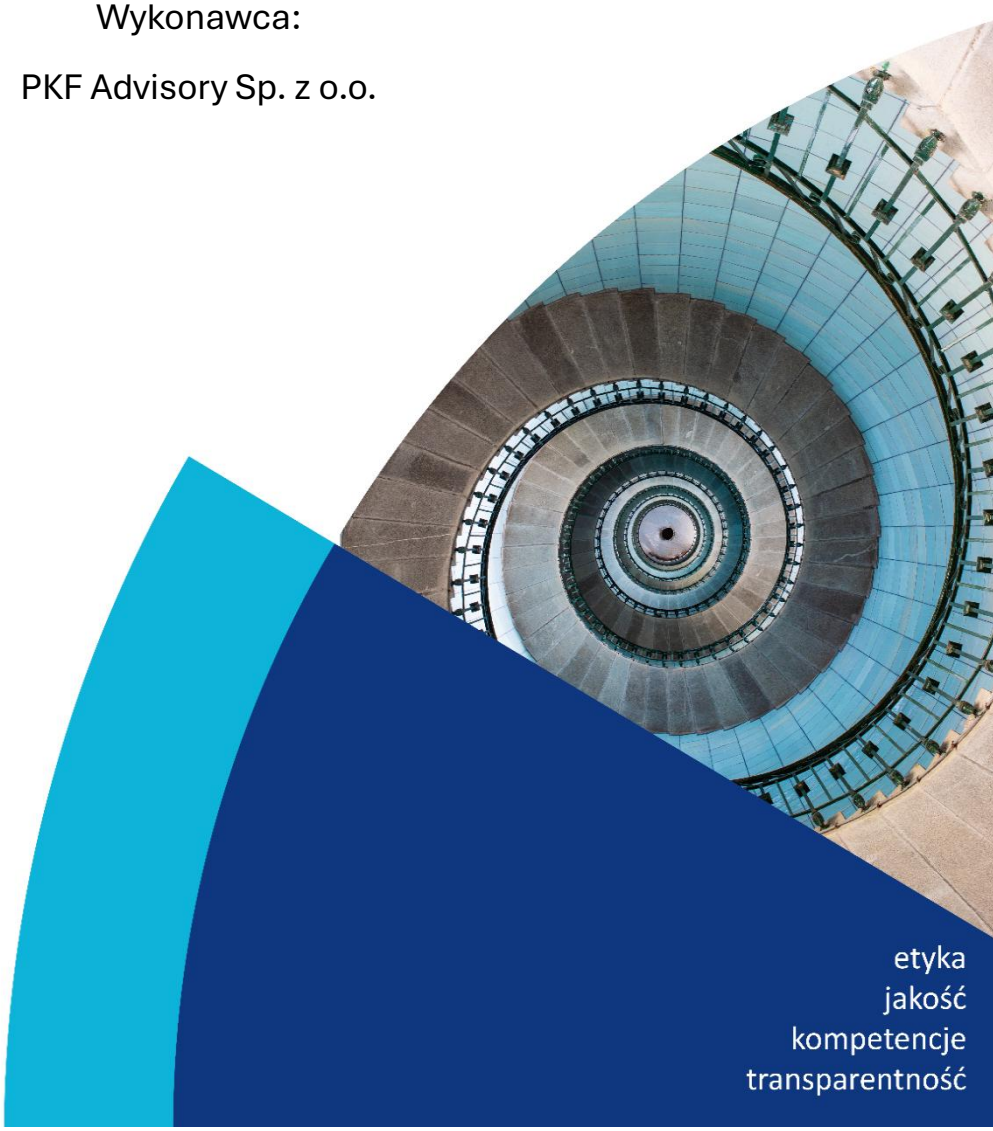
Wycena wartości akcji spółki Amihan Innovations Limited z siedzibą na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych

wg stanu na dzień 31.03.2026 r.

Warszawa, październik 2026

Wykonawca:

PKF Advisory Sp. z o.o.



PKF Advisory Spółka z ograniczon
Tax&Legal Chamera Orczykowski S
Limited, z których każda jest odr
korespondencyjną bądź firmy cUS

Spis treści

Spis treści **2**

1 Wstęp **3**

1.1 Wprowadzenie 3

1.2 Założenia, ograniczenia i odpowiedzialność Wykonawcy 3

1.3 Wyniki wyceny 5

1.4 Uzasadnienie wybranej metody wyceny 6

2 Informacje o Spółce **8**

2.1 Obecna struktura udziałowców 8

2.2 Zakres działalności i etap rozwoju Spółki 8

2.3 Model biznesowy i źródła przychodów 9

2.3.1 Apuao Grande 9

2.3.2 Fundusz LAND 10

2.3.3 Nowe projekty 10

2.4 Rola technologii 11

2.5 Docelowy model działalności 11

3 Historyczne sprawozdania finansowe **13**

4 Wycena Spółki metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) **16**

4.1 Metodologia wyceny dochodowej DCF 16

4.2 Założenia ogólne projekcji sprawozdań finansowych Spółki stanowiących podstawę wyceny metodą DCF 18

4.2.1 Założenia przychodowo-kosztowe 20

4.2.2 Kluczowe czynniki ryzyka 27

4.3 Projekcja sprawozdań finansowych stanowiących podstawę wyceny Spółki metodą DCF 29

4.4 Wyniki wyceny Spółki metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych 32

5 Spis tabel **35**

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

1 Wstęp

1.1 Wprowadzenie

Niniejszy raport określa wartość godziwą 100% kapitałów własnych Amihan Innovations Limited na dzień 31 marca 2026 r., rozumianą zgodnie z MSSF 13 jako cenę, którą otrzymano by za sprzedaż tych udziałów w zwykłej transakcji pomiędzy uczestnikami rynku na dzień wyceny. Ze względu na wykorzystanie istotnych nieobserwowalnych danych wejściowych pomiar wartości godziwej zaklasyfikowano do Poziomu 3 hierarchii wartości godziwej.

Raport sporządziła PKF Advisory Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (zwana dalej „Wykonawcą" lub „Wyceniającym"). Wycenę przeprowadzono na potrzeby odwrotnego przejęcia (RTO).

Wycenę Spółki sporządzono metodą dochodową, tj. metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), na podstawie danych dostarczonych przez Zamawiającego.

Wycenę sporządzono na podstawie następujących dokumentów dostarczonych przez Zamawiającego:

- elementy sprawozdania finansowego za 2025 r. (bilans oraz rachunek zysków i strat);
- prezentacja inwestorska „Global Land Economy Infrastructure";
- prognozy finansowe na lata 2026–2030, stanowiące podstawę wyceny;
- opis założeń do prognoz finansowych;
- inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez Zamawiającego.

Obliczenia przeprowadzono z pełną dokładnością arkusza kalkulacyjnego. Z tego względu w tabelach mogą występować nieznaczne rozbieżności wynikające z zaokrągleń, które nie wpływają na poprawność oszacowanej wartości.

1.2 Założenia, ograniczenia i odpowiedzialność Wykonawcy

Raport został sporządzony wyłącznie w celu oszacowania wartości godziwej 100% kapitałów własnych Amihan Innovations Limited według stanu na dzień 31 marca 2026 r. Wnioski przedstawione w Raporcie odnoszą się wyłącznie do wskazanego celu, przedmiotu i daty wyceny. Raport nie powinien być wykorzystywany do innych celów bez uprzedniej analizy, czy przyjęte założenia, zakres prac i zastosowana metodologia są odpowiednie dla takiego wykorzystania.

Podstawę wyceny stanowiły informacje i dokumenty przekazane przez Zamawiającego oraz Spółkę, a także dane pochodzące ze źródeł publicznie dostępnych. Wykonawca przyjął przekazane informacje za kompletne i zgodne ze stanem wiedzy osób, które je udostępniły. W ramach przeprowadzonych prac dokonano analizy spójności i racjonalności otrzymanych danych w zakresie niezbędnym do sporządzenia wyceny, nie przeprowadzono jednak ich niezależnego badania ani pełnej weryfikacji źródłowej.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

W szczególności przeprowadzone prace nie stanowiły badania ani przeglądu sprawozdań finansowych w rozumieniu przepisów o rachunkowości i standardów badania, szczegółowej analizy finansowej, podatkowej, prawnej, technicznej ani komercyjnej, wyceny nieruchomości ani oceny stanu prawnego praw do nieruchomości, udziałów, umów i pozostałych aktywów Spółki. Wykonawca nie przeprowadził również niezależnej oceny wykonalności technicznej poszczególnych projektów ani możliwości uzyskania wymaganych zgód administracyjnych i regulacyjnych bądź finansowania.

Ze względu na specyfikę rozliczeń Spółki na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych na dzień sporządzenia Raportu nie były dostępne pełne dane finansowe według stanu na dzień 31 marca 2026 r. Wycena została sporządzona na podstawie ostatnich dostępnych danych finansowych, informacji o przepływach i zdarzeniach, które wystąpiły do daty wyceny, oraz dodatkowych wyjaśnień otrzymanych od Zamawiającego i Spółki. Ograniczona dostępność danych okresowych zwiększa niepewność oszacowania wartości.

Prognozy finansowe wykorzystane w wycenie zostały przygotowane na podstawie założeń przekazanych przez Zamawiającego i Spółkę, poddanych analizie oraz korektom w zakresie opisanym w Raporcie. Prognozy dotyczą zdarzeń przyszłych, których rzeczywisty przebieg może istotnie różnić się od przyjętych założeń. Wykonawca nie udziela zapewnienia, że prognozowane wyniki, harmonogramy realizacji projektów, poziom aktywów pod zarządzaniem, przychody ani finansowanie zostaną osiągnięte. Ewentualne różnice pomiędzy prognozami a wynikami rzeczywistymi mogą mieć istotny wpływ na oszacowaną wartość Spółki.

Wycena została sporządzona z uwzględnieniem informacji dostępnych i racjonalnie możliwych do przewidzenia na dzień wyceny. Zdarzenia, informacje i zmiany warunków rynkowych, prawnych, finansowych lub operacyjnych, które wystąpiły albo stały się znane po tej dacie, nie zostały uwzględnione, chyba że stanowiły dodatkowy dowód dotyczący okoliczności istniejących na dzień wyceny. Wykonawca nie ma obowiązku aktualizacji Raportu w związku ze zdarzeniami, które wystąpiły lub zostały ujawnione po jego sporządzeniu, chyba że zostanie to odrębnie uzgodnione.

Raport stanowi całość i powinien być analizowany łącznie z opisem przyjętych założeń, ograniczeń, czynników ryzyka oraz zastosowanej metodologii. Poszczególne fragmenty Raportu, tabele lub wyniki nie powinny być wykorzystywane w oderwaniu od pozostałej jego treści.

Raport może być wykorzystywany wyłącznie w uzgodnionym celu wyceny. Nie może być udostępniany osobom trzecim ani przywoływany w innych opracowaniach, dokumentach lub publikacjach, z wyjątkiem przypadków wynikających z obowiązujących przepisów prawa lub uzgodnionego celu wyceny. Dopuszczalne udostępnienie Raportu osobie trzeciej nie oznacza przyjęcia przez Wykonawcę odpowiedzialności wobec tej osoby.

Wykonawca nie ponosi odpowiedzialności za skutki wynikające z podania przez Zamawiającego, Spółkę lub inne osoby informacji niepełnych, nieprawdziwych albo wprowadzających w błąd, ani za pominięcie informacji, które nie zostały mu udostępnione, o ile przy zachowaniu należytej staranności nie miał podstaw do zakwestionowania otrzymanych danych. Wykonawca nie ponosi również odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne, finansowe, transakcyjne lub zarządcze podjęte na podstawie Raportu ani za rzeczywiste osiągnięcie wartości określonej w wycenie.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

1.3 Wyniki wyceny

Wyniki przeprowadzonej wyceny przedstawiają się następująco:

Tabela 1 Wyniki wyceny Spółki [tys. USD]

Lp.	Wyszczególnienie	Jm.	Wartość na dzień 31.03.2026 r.
1.	**Metoda zdyskontowanych strumieni pieniężnych (DCF)**		
	Wartość 100% kapitałów własnych Spółki według stanu na dzień 31.03.2026 r. przed dyskontem za brak płynności	tys. USD	17 409
	Wartość 100% kapitałów własnych Spółki według stanu na dzień 31.03.2026 r. po zastosowaniu dyskonta za brak płynności	tys. USD	15 146
2.	**Rekomendowana wartość Spółki – DCF**		
	Wartość 100% kapitałów własnych Spółki według stanu na dzień 31.03.2026 r.	tys. USD	15 146

Źródło: Opracowanie własne PKF Advisory Sp. z o.o.

Wykonawca rekomenduje przyjęcie wartości godziwej Spółki na poziomie wyceny dochodowej na 31.03.2026 pomniejszonej o dyskonto za niepłynność, tj. w wysokości:

15 146 tys. USD

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

1.4 Uzasadnienie wybranej metody wyceny

W celu oszacowania wartości godziwej Amihan Innovations Limited z siedzibą na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych zastosowano metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), należącą do podejścia dochodowego.

Metoda DCF pozwala oszacować wartość przedsiębiorstwa na podstawie przyszłych wolnych przepływów pieniężnych, z uwzględnieniem ich rozłożenia w czasie oraz ryzyka. Przepływy dotyczące różnych okresów sprowadza się do wartości bieżącej przy zastosowaniu odpowiedniej stopy dyskontowej.

Metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) przyjęto jako jedyną metodę wyceny Spółki ze względu na charakter jej działalności, etap rozwoju oraz zakres dostępnych danych. Amihan Innovations Limited znajduje się na wczesnym etapie rozwoju, nie posiada reprezentatywnej historii wyników operacyjnych, a jej bieżące przychody i wyniki finansowe nie odzwierciedlają docelowej skali działalności. Wartość ekonomiczna Spółki wynika zatem przede wszystkim z możliwości wygenerowania przyszłych przepływów pieniężnych z realizacji projektu Apuao Grande, działalności funduszu LAND oraz pozostałych projektów ujętych w prognozie. Metoda DCF pozwala na bezpośrednie uwzględnienie harmonogramu uruchamiania poszczególnych obszarów działalności, niezbędnych nakładów inwestycyjnych, kosztów operacyjnych, zapotrzebowania na finansowanie oraz stopniowego osiągania zakładanej skali działalności.

Nie zastosowano metody porównawczej opartej na mnożnikach spółek notowanych lub transakcji porównywalnych. Model biznesowy Amihan łączy działalność związaną z rozwojem i komercjalizacją nieruchomości, zarządzaniem aktywami, tworzeniem struktur inwestycyjnych oraz wykorzystaniem rozwiązań technologicznych i tokenizacji. Nie zidentyfikowano grupy podmiotów znajdujących się na porównywalnym etapie rozwoju, prowadzących działalność o zbliżonej strukturze i profilu ryzyka. Ponadto Spółka nie osiągnęła jeszcze dodatnich, ustabilizowanych wyników, które mogłyby stanowić wiarygodną podstawę zastosowania mnożników finansowych. W tych warunkach wynik metody porównawczej byłby w istotnym stopniu uzależniony od subiektywnego doboru podmiotów porównywalnych i korekt, a jego wiarygodność byłaby ograniczona.

Nie zastosowano również metody majątkowej. Na dzień wyceny Spółka nie posiadała rozwiniętej bazy aktywów operacyjnych, której wartość godziwa odzwierciedlałaby zdolność Spółki do generowania przyszłych korzyści ekonomicznych. Prawo Spółki do długoterminowego korzystania z Apuao Grande jest wykorzystywane w ramach projektu inwestycyjnego, którego oczekiwane przychody, koszty i nakłady uwzględniono w prognozowanych przepływach pieniężnych. Odrębne dodanie wartości tego prawa do wyniku DCF prowadziłoby do podwójnego ujęcia tych samych korzyści ekonomicznych. Jednocześnie nie przedstawiono odrębnych prognoz ani wystarczających danych, które pozwalałyby wiarygodnie określić wartość tego prawa przy innym założeniu dotyczącym sposobu jego wykorzystania niż przyjęte w modelu finansowym.

Pozostałe projekty prezentowane przez Spółkę mają zróżnicowany i przeważnie wczesny stopień zaawansowania. Spółka nie jest właścicielem nieruchomości stanowiących ich przedmiot, a posiadane prawa lub możliwości udziału w projektach nie uzasadniają ujmowania ich jako

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

odrębnych aktywów według wartości majątkowej. Oczekiwane korzyści z projektów, które spełniały kryteria uwzględnienia w modelu, zostały ujęte w prognozie z zastosowaniem wag odzwierciedlających ocenę prawdopodobieństwa ich realizacji.

W konsekwencji uznano, że metoda DCF najlepiej odpowiada charakterowi wycenianej działalności i dostępnemu zakresowi informacji. Zastosowanie wyłącznie tej metody nie oznacza, że prognozowane wyniki są pewne, lecz że spośród możliwych podejść pozwala ona w najbardziej przejrzysty sposób powiązać wartość Spółki z oczekiwanymi korzyściami ekonomicznymi, nakładami niezbędnymi do ich osiągnięcia oraz ryzykiem realizacji przyjętych założeń.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

2 Informacje o Spółce

Spółka powstała pod nazwą Sailor Ridge Limited 19 marca 2025 r., kiedy została zarejestrowana na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych (BVI) jako spółka typu BVI Business Company. 10 września 2025 r. nazwę Spółki zmieniono na Amihan Innovations Limited, zachowując numer rejestrowy 2172406.

2.1 Obecna struktura udziałowców

Zarząd został upoważniony do emisji 3 mln udziałów o wartości 1 USD każdy. Zadeklarowana wartość wpłat w ramach rundy finansowania wynosiła 326 000 USD, z czego do dnia sporządzenia wyceny otrzymano 311 835,71 USD. Udziałowcy uczestniczący w rundzie posiadali łącznie 9,80% udziałów. Na dzień 31 marca 2026 r. struktura udziałowców przedstawiała się następująco:

Tabela 2 Struktura udziałowców

UDZIAŁOWIEC	Udział
Ulrik Hoksnes Karlsen	30,07%
Robin Hoksnes Karlsen	30,07%
Kristian Gjertsen Lundkvist	30,07%
MAIV	0,902%
Hydracom Interactive Limited	1,503%
Henrik Synnes Priv	0,301%
Hesy Invest AS	0,301%
Tord Brath	0,451%
Fridtjof Berge	0,301%
Lin Yi Feng (Ifo)	0,301%
Camp Myrvold AS	0,601%
Ole Gundersen Holding AS	0,601%
Race Venture AB	0,601%
Deepblue Holding AS	0,601%
Busch Invest AS	0,361%
New Haven AS	0,601%
Jon Helge Ødegaard	0,301%
Poraj Capital Limited	1,022%
Broxvik Ventures	0,301%
Lasse Sorensen	0,451%
Norse Ocean Greentech	0,301%

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

2.2 Zakres działalności i etap rozwoju Spółki

Amihan Innovations Limited została utworzona w celu rozwijania i komercjalizacji projektów związanych z nieruchomościami i gruntami oraz tworzenia struktur umożliwiających pozyskiwanie kapitału i zarządzanie aktywami. Model działalności przedstawiony przez Spółkę na potrzeby wyceny zakłada połączenie kompetencji w zakresie identyfikacji projektów,

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

pozyskiwania praw do nieruchomości, strukturyzowania transakcji, rozwoju projektów oraz zarządzania aktywami i kapitałem inwestorów.
Na dzień wyceny Spółka znajdowała się na wczesnym etapie rozwoju. Jej głównym projektem było zagospodarowanie Apuao Grande na Filipinach. Jednocześnie Spółka prowadziła prace związane z przygotowaniem funduszu LAND oraz analizowała możliwość udziału w kolejnych projektach nieruchomościowych. Fundusz nie został jeszcze uruchomiony, wartość aktywów pod zarządzaniem wynosiła zero, a większość pozostałych projektów znajdowała się na etapie przygotowawczym.
Model działalności przedstawiony przez Spółkę na potrzeby wyceny ma zatem w znacznej części charakter docelowy. Na dzień wyceny Amihan nie prowadziła jeszcze działalności operacyjnej w zakładanej skali ani nie generowała przychodów odpowiadających przedstawionemu modelowi biznesowemu.

2.3 Model biznesowy i źródła przychodów

Model biznesowy Amihan obejmuje trzy podstawowe obszary działalności:

1. rozwój i komercjalizację projektów nieruchomościowych, w tym prowadzenie działalności operacyjnej związanej z nieruchomościami;
2. tworzenie struktur inwestycyjnych i zarządzanie aktywami, w szczególności poprzez planowany fundusz LAND;
3. identyfikację, strukturyzowanie i obsługę kolejnych projektów realizowanych wspólnie z właścicielami gruntów, inwestorami i partnerami operacyjnymi.

W zależności od charakteru projektu Spółka może uzyskiwać przychody z:

- działalności operacyjnej prowadzonej na nieruchomościach;
- podnajmu lub innej formy komercjalizacji posiadanych praw;
- udziału w przychodach albo wynikach projektów;
- opłat za zarządzanie aktywami;
- wynagrodzenia uzależnionego od wyników;
- opłat za włączenie aktywów do zarządzanej struktury;
- opłat za przygotowanie i strukturyzowanie nowych projektów;
- bieżącego zarządzania aktywami i projektami;
- usług doradczych i pozostałych usług związanych z realizowanymi przedsięwzięciami.

Model zakłada stopniowe przechodzenie od działalności opartej przede wszystkim na rozwoju pojedynczych projektów nieruchomościowych do modelu, w którym większe znaczenie będą miały powtarzalne przychody z opłat za zarządzanie aktywami. Osiągnięcie tego celu zależy jednak od uruchomienia funduszu LAND, pozyskania aktywów pod zarządzanie oraz skutecznej realizacji projektów znajdujących się obecnie w przygotowaniu.

2.3.1 Apuao Grande

Najbardziej zaawansowanym projektem Spółki jest Apuao Grande – wyspa o powierzchni około 64 ha położona na Filipinach. Zgodnie z informacjami przekazanymi przez Spółkę Amihan posiada prawo do korzystania z nieruchomości na podstawie umowy zawartej 16 marca 2026 r. na okres 50 lat, z możliwością przedłużenia o kolejne 25 lat. Umowa nie przewiduje czynszu ani opłaty wstępnej za ustanowienie prawa.
Prawo Spółki obejmuje możliwość rozwoju, użytkowania, komercjalizacji i poddzierżawy nieruchomości. Właścicielowi gruntu przysługuje udział w wysokości 10% zysku operacyjnego netto z działalności prowadzonej na nieruchomości oraz 10% określonych wpływów uzyskiwanych w związku z podnajmem lub komercjalizacją prawa.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Projekt zakłada realizację ośrodka wypoczynkowego w dwóch etapach. Pierwszy etap, obejmujący 19 pokoi, ma być finansowany i realizowany przez Spółkę. Drugi etap, prowadzący do rozbudowy kompleksu do 55 pokoi, ma zostać zrealizowany przez zewnętrznego kontrahenta na podstawie umowy poddzierżawy.
Spółka ma uzyskiwać przychody z działalności operacyjnej pierwszego etapu, wynagrodzenie związane z ustanowieniem podnajmu oraz udział w przychodach z działalności prowadzonej przez kontrahenta. Szczegółowy harmonogram projektu, nakłady inwestycyjne oraz prognozowane przepływy pieniężne przedstawiono w podrozdziale 4.2.1.1.
Według informacji przekazanych przez Spółkę około 44,55 ha powierzchni wyspy stanowią grunty posiadające tytuły własności. Pozostała powierzchnia obejmuje m.in. obszary namorzynowe, pas przybrzeżny i inne tereny należące do domeny publicznej. W ramach prac nad wyceną Spółki nie przeprowadzono niezależnej analizy prawnej zakresu praw do nieruchomości ani możliwości jej zagospodarowania.
Spółka przedstawiła własne oszacowanie wartości Apuao Grande, niepoparte na dzień wyceny niezależnym operatem rzeczoznawcy. Wartość prawa do korzystania z nieruchomości nie została odrębnie dodana do wartości Spółki, ponieważ oczekiwane korzyści z jego wykorzystania zostały uwzględnione w prognozowanych przepływach pieniężnych projektu.

2.3.2 Fundusz LAND

Drugim podstawowym obszarem planowanej działalności jest fundusz LAND, którego celem ma być gromadzenie kapitału inwestorów oraz inwestowanie w grunty i projekty nieruchomościowe. Amihan ma odpowiadać za pozyskiwanie projektów i aktywów, przygotowywanie ich do włączenia do funduszu oraz zarządzanie nimi.
Model przychodowy zakłada uzyskiwanie:

- rocznej opłaty za zarządzanie w wysokości 2% wartości aktywów pod zarządzaniem;
- wynagrodzenia za wyniki w wysokości 20% wzrostu wartości aktywów;
- opłaty za włączenie aktywa do funduszu w wysokości 2% jego wartości.

Na dzień wyceny fundusz nie został jeszcze uruchomiony, nie posiadał aktywów pod zarządzaniem i nie generował przychodów. Przychody uwzględnione w prognozie zależą zatem od utworzenia odpowiedniej struktury prawnej i operacyjnej, pozyskania inwestorów oraz sukcesywnego włączania aktywów do funduszu.
Spółka nie posiadała własnej licencji na prowadzenie regulowanej działalności finansowej. Zgodnie z przekazanymi informacjami struktura funduszu, sposób oferowania produktów i krąg inwestorów mają zostać dostosowane do właściwych wymogów prawnych i regulacyjnych. W ramach wyceny nie przeprowadzono analizy prawnej ani regulacyjnej planowanego modelu funkcjonowania funduszu.
Szczegółowe założenia dotyczące harmonogramu uruchomienia funduszu, wartości aktywów pod zarządzaniem oraz prognozowanych przychodów przedstawiono w podrozdziale 4.2.1.2.

2.3.3 Nowe projekty

Oprócz Apuao Grande i funduszu LAND Spółka przedstawiła portfel potencjalnych projektów zlokalizowanych w różnych krajach. Projekty te mają zróżnicowany stopień zaawansowania i obejmują m.in. przedsięwzięcia związane z gruntami, inwestycjami mieszkaniowymi i infrastrukturą.
Portfel projektów nie stanowi posiadanego przez Spółkę portfela nieruchomości ani odrębnego aktywa. Amihan nie jest właścicielem gruntów stanowiących przedmiot tych projektów, a możliwość uzyskania przyszłych korzyści zależy od zawarcia odpowiednich umów, pozyskania

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

finansowania, przeprowadzenia prac przygotowawczych i doprowadzenia projektów do realizacji.
Rola Spółki ma polegać przede wszystkim na:

- identyfikacji i pozyskiwaniu projektów;
- przygotowywaniu struktury transakcji;
- łączeniu właścicieli gruntów, inwestorów i partnerów operacyjnych;
- przygotowaniu aktywów do włączenia do struktur inwestycyjnych;
- bieżącym zarządzaniu aktywami po rozpoczęciu realizacji projektu.

Podstawowym źródłem przychodów Spółki mają być opłaty za przygotowanie i strukturyzowanie transakcji oraz późniejsze zarządzanie aktywami. W prognozie nie uwzględniono udziału Spółki w przyszłych zyskach projektów.
Ze względu na wczesny etap i niepewność realizacji poszczególnych przedsięwzięć w modelu finansowym uwzględniono wyłącznie wybrane projekty, z zastosowaniem indywidualnych wag prawdopodobieństwa. Szczegółowe założenia przedstawiono w podrozdziale 4.2.1.3.

2.4 Rola technologii

Technologia nie stanowi odrębnego podstawowego produktu Spółki, lecz ma wspierać pozyskiwanie kapitału, zarządzanie inwestorami, ewidencję praw, obrót instrumentami oraz zarządzanie projektami i aktywami.
Planowany model przewiduje wykorzystanie rozwiązań opartych na technologii blockchain m.in. do cyfrowego odwzorowania praw ekonomicznych związanych z aktywami, obsługi inwestorów, kontroli dostępu do oferowanych instrumentów i organizacji potencjalnego obrotu wtórnego.
Amihan nie jest właścicielem podstawowej technologii blockchain wykorzystywanej w planowanym modelu. Rozwiązania technologiczne mają być dostarczane lub integrowane przez podmioty zewnętrzne. Rola Spółki ma polegać przede wszystkim na identyfikacji i przygotowaniu aktywów, strukturyzowaniu transakcji, organizacji współpracy z inwestorami oraz zarządzaniu projektami.
Narzędzia wykorzystujące sztuczną inteligencję mają pełnić funkcję pomocniczą, w szczególności w analizie rynku, wyszukiwaniu informacji, analizie projektów, przygotowywaniu treści oraz zarządzaniu społecznością. Nie przyjęto, aby technologia blockchain lub rozwiązania wykorzystujące sztuczną inteligencję stanowiły samodzielne źródło wartości Spółki.

2.5 Docelowy model działalności

Docelowo Amihan ma pełnić funkcję podmiotu identyfikującego i przygotowującego projekty związane z gruntami, organizującego ich finansowanie i strukturę inwestycyjną, a następnie zarządzającego aktywami i realizowanymi przedsięwzięciami.
W początkowym okresie podstawowe znaczenie dla działalności Spółki ma projekt Apuao Grande, wymagający poniesienia istotnych nakładów inwestycyjnych i rozwoju działalności operacyjnej. W kolejnych latach coraz większy udział w przychodach mają uzyskiwać powtarzalne opłaty związane z funduszem LAND i zarządzaniem aktywami oraz wynagrodzenie z tytułu przygotowania i obsługi kolejnych projektów.
Oznacza to przejście od modelu opartego głównie na realizacji pojedynczych przedsięwzięć nieruchomościowych do modelu łączącego rozwój projektów z zarządzaniem aktywami i kapitałem inwestorów. Model ten może zapewniać większą skalowalność działalności, ale jego realizacja zależy od pozyskania finansowania, uruchomienia funduszu LAND, pozyskania aktywów pod zarządzanie oraz skutecznego doprowadzenia przygotowywanych projektów do fazy operacyjnej.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Na dzień wyceny docelowy model działalności nie został jeszcze w pełni wdrożony. Z tego względu model działalności przedstawiony przez Spółkę na potrzeby wyceny należy rozumieć jako charakterystykę planowanego kierunku jej rozwoju, a nie opis ustabilizowanej działalności prowadzonej w obecnej skali.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

3 Historyczne sprawozdania finansowe

Poniżej przedstawiono dane z dokumentu Annual Return, stanowiącego roczne sprawozdanie finansowe składane na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych.

Tabela 3 Annual Return – bilans ze sprawozdania dla BVI [USD]

Aktywa	31.12.2025
B1. Środki pieniężne i ekwiwalenty	172 870,38
B2. Pożyczki i należności	-309 884,93
B3.Inwestycje oraz inne aktywa finansowe	
B4. Rzeczowe aktywa trwałe	
B5. Wartości niematerialne i prawne	
B6. Inne aktywa	
B7. RAZEM AKTYWA (USD)	-137 014,55
Pasywa	**31 12 2025**
B8. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	2 505,00
B9. Zobowiązania długoterminowe	
B10. Inne zobowiązania	
B11. RAZEM ZOBOWIĄZANIA (USD)	2 505,00
B12. Kapitał własny	-139 519,55

Źródło: Roczne sprawozdanie Annual Return dla Brytyjskich Wysp Dziewiczych (BVI).

Tabela 4 Annual Return – rachunek zysków i strat ze sprawozdania dla BVI [USD]

Rachunek zysków i strat	31.12.2025
C1. Przychody	
C2. Koszty sprzedaży	57 000
C3. Zysk brutto	-57 000
KOSZTY	
C4. Koszty operacyjne	82 519,55
C5. Pozostałe koszty	
C6. Podatek dochodowy	
C7. KOSZTY RAZEM	82 519,55
C8. Wynik netto	-139 519,55

Źródło: Roczne sprawozdanie Annual Return dla Brytyjskich Wysp Dziewiczych (BVI).

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Tabela 5 Uzgodnienie sald na dzień 31.12.2025 [USD]

Konto	Winien	Ma	Uwagi
1-0000 Należności handlowe		65	Saldo kredytowe; nieistotne.
1-2001 Konto w USD w Airwallex	162 912		
1-2002 Konto Airwallex w HKD	9 958		
2-1000 Pozostałe zobowiązania		2 505	
2-4200 Kwota należna dyrektorowi		20 984	Bez odsetek, spłacalne na żądanie.
2-4300 Kwota należna akcjonariuszom		311 836	Środki z emisji akcji pozyskane w rundzie finansowania z udziałem aniołów biznesu zostały zdeponowane na rachunku kontrolnym w oczekiwaniu na przydział akcji. Po korekcie sprawozdania finansowego przeklasyfikowano je do kapitału zakładowego i nadwyżki z emisji akcji.
2-5000 Wypłata na rzecz akcjonariuszy	68 930		Saldo debetowe w pozycji pasywów. W ramach przekształcenia sprawozdania traktowane jako wypłata na rzecz akcjonariuszy, czyli zmiana w kapitale własnym. Kwestia ta jest obecnie analizowana przez księgowego Spółki.
5-1000 Koszt sprzedaży	57 000		
6-xxxx Koszty operacyjne	36 590		Opłaty bankowe 965,66, wydatki reprezentacyjne 612,96, honoraria 5 653,68, opłaty abonamentowe 9 015,92, opłaty telefoniczne 27,57, koszty podróży 12 792,22, strona internetowa 21,54, wynagrodzenia 7 500,00.
Łącznie	**335 390**	**335 390**	Salda są zgodne. Stan środków pieniężnych w wysokości 172 870,38 USD oraz inne zobowiązania w wysokości 2 505,00 USD są dokładnie zgodne z rocznym sprawozdaniem finansowym.

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego.

W rocznym sprawozdaniu finansowym w pozycji „Pożyczki i należności" wykazano jedną kwotę w wysokości (309 884,93) USD. Kwota ta stanowi sumę netto pięciu sald z księgi głównej, przedstawionych poniżej. W sprawozdaniu rocznym wykazano również łączne koszty w wysokości 139 519,55 USD w porównaniu z kwotą 93 589,55 USD w bilansie próbnym; różnica w wysokości 45 930,00 USD stanowi koszty naliczone podczas sporządzania sprawozdania, które nie zostały zaksięgowane w księdze głównej na dzień sporządzenia bilansu próbnego. Obie różnice są dokładnie zbilansowane.

Tabela 6 Uzgodnienie z rocznym sprawozdaniem finansowym BVI na dzień 31.12.2025 [USD]

Wyszczególnienie	USD	Uwagi
Kwota należna akcjonariuszom	(311 835,71)	Zgodnie z uzgodnieniem sald
Kwota należna dyrektorowi	(20 984,22)	Zgodnie z uzgodnieniem sald
Koszty poniesione w związku z przygotowaniem zeznania podatkowego, które nie zostały jeszcze zaksięgowane	(45 930,00)	Różnica między łączną kwotą opłat wynoszącą 139 519,55 USD w sprawozdaniu a kwotą 93 589,55 USD w uzgodnieniu sald.
Należności handlowe, saldo dodatnie	(65,00)	Zgodnie z uzgodnieniem sald
Wypłata na rzecz akcjonariuszy, saldo debetowe	68 930,00	Zgodnie z uzgodnieniem sald
Ujęte w sprawozdaniu rocznym w pozycji „Pożyczki i należności"	(309 884,93)	Kwota ta jest dokładnie zgodna z kwotą w USD (309 884,93) podaną w złożonym zeznaniu podatkowym.

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Tabela 7 Skorygowany bilans na dzień 31.12.2025 [USD]

Wyszczególnienie	USD	Uwagi
Środki pieniężne i ekwiwalenty	172 870,38	Konta Airwallex w USD i HKD. Kwota zgodna z rocznym rozliczeniem.
AKTYWA RAZEM	**172 870,38**	
Pozostałe zobowiązania	2 570,00	Pozostałe zobowiązania w wysokości 2 505,00 USD oraz saldo kredytowe należności handlowych w wysokości 65,00 USD.
Naliczone koszty	45 930,00	Koszty ujęte w sprawozdaniu rocznym, które nie zostały jeszcze zaksięgowane w księdze głównej.
Kwota należna dyrektorowi	20 984,22	Bez odsetek, spłacalne na żądanie.
Razem zobowiązania	**69 484,22**	
Kapitał zakładowy i nadwyżka z emisji akcji	311 835,71	Otrzymano wpływy z subskrypcji w rundzie finansowania z udziałem aniołów biznesu, przeklasyfikowane z rachunku kontrolnego akcjonariuszy. Zadeklarowano wpłatę 326 000 USD; otrzymano 311 835,71 USD.
Skumulowany deficyt	(139 519,55)	Wynik za rok zgodnie z rocznym sprawozdaniem finansowym
Wypłaty na rzecz akcjonariuszy	(68 930,00)	Saldo debetowe z tytułu dywidendy do wypłaty, traktowane jako zmiana w kapitale własnym do czasu przeklasyfikowania.
Kapitał własny	**103 386,16**	
Kapitał własny i zobowiązania łącznie	**172 870,38**	
Uzgodnienie	**-**	Skorygowany bilans jest zbilansowany. Złożone zeznanie podatkowe nie jest zbilansowane, ponieważ nie uwzględniono w nim wpływów z subskrypcji, a pięć sald księgi głównej skompensowano w jednej pozycji aktywów.

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

Spółka nie sporządza kwartalnych sprawozdań zarządczych. Poniższe dane stanowią szacunki zarządu przygotowane przez aktualizację skorygowanego bilansu na dzień 31 grudnia 2025 r. przy zastosowaniu bieżącego poziomu kosztów oraz przy założeniu braku wpływów kapitałowych w I kwartale 2026 r. Dane te stanowią punkt wyjścia dla prognozy.

Tabela 8 Stan na dzień wyceny 31.03.2026 [USD]

Wyszczególnienie	USD	Uwagi
Środki pieniężne na dzień 31 grudnia 2025	172 870,38	Konta Airwallex w USD i HKD. Kwota zgodna z rocznym rozliczeniem.
Opłaty za kwartał	(45 000,00)	
Kapitał pozyskany w tym kwartale	-	
Środki pieniężne na dzień 31 marca 2026	**127 870,38**	
Pozostałe zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe bierne	48 500,00	Koszty ujęte w sprawozdaniu rocznym, które nie zostały jeszcze zaksięgowane w księdze głównej.
Kwota należna dyrektorowi	20 984,22	Bez odsetek, spłacalne na żądanie.
Kapitał zakładowy i nadwyżka z emisji akcji	311 835,71	Otrzymano wpływy z subskrypcji w rundzie finansowania z udziałem aniołów biznesu, przeklasyfikowane z rachunku kontrolnego akcjonariuszy. Zadeklarowano wpłatę 326 000 USD; otrzymano 311 835,71 USD.
Skumulowany deficyt i wypłaty	(253 449,55)	Wynik za rok zgodnie z rocznym sprawozdaniem finansowym
Kapitał własny i zobowiązania łącznie	**127 870,38**	Saldo debetowe z tytułu dywidendy do wypłaty, traktowane jako zmiana w kapitale własnym do czasu przeklasyfikowania.

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

4 Wycena Spółki metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF)

4.1 Metodologia wyceny dochodowej DCF

Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) opiera się na założeniu, że wartość przedsiębiorstwa lub jego kapitałów własnych zależy od korzyści finansowych, które przedsiębiorstwo może wygenerować dla właścicieli w toku dalszej działalności. Wartość tę można przedstawić w następujący sposób:

Tabela 9 Procedura wyceny metodą DCF

(+)	suma zdyskontowanych strumieni pieniężnych w okresie szczegółowej prognozy
(+)	wartość rezydualna (stanowiąca wartość bieżącą przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo po okresie szczegółowej prognozy)
(+)	wartość tarczy podatkowej
(+)	wartość godziwa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy
(+)	wartość krótkoterminowych aktywów finansowych na początek okresu szczegółowej prognozy
(-)	wartość długu odsetkowego oraz innych pozycji o charakterze dłużnym (w przypadku procedury wyceny opartej na przepływach pieniężnych dla właścicieli i wierzycieli)

Źródło: Opracowanie własne PKF Advisory Sp. z o.o.

Procedurę wyznaczenia wartości dochodowej Spółki przeprowadzono zgodnie z poniższym wzorem:

$$WD = \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + ... + \frac{CF_n}{(1+r)^n} + \frac{RV}{(1+r)^n} + TP + AP + KAF - DO$$

gdzie:

WD – wartość dochodowa Spółki,

CF_n – przepływy pieniężne dla roku n prognozy,

r – stopa dyskontowa,

TP – wartość tarczy podatkowej stanowiąca sumę wartości bieżących zmniejszeń podatku dochodowego z tytułu korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania oprocentowanych, zarówno w okresie szczegółowej prognozy, jak i w okresie rezydualnym,

AP – wartość godziwa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy,

KAF – wartość krótkoterminowych aktywów finansowych na początek okresu szczegółowej prognozy,

DO – wartość długu odsetkowego na początek okresu szczegółowej prognozy (w przypadku procedury wyceny opartej na przepływach pieniężnych dla właścicieli i wierzycieli),

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

RV – wartość rezydualna, wyznaczana według poniższego wzoru:

$$RV = \frac{CF_n * (1+g)}{R_n - g}$$

gdzie:

CF_n – przepływy pieniężne dla ostatniego roku prognozy,

Rn – stopa dyskontowa dla ostatniego roku prognozy,

g – długoterminowe średnie tempo zmiany przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy.

Wartość przepływów pieniężnych i stopę dyskontową można oszacować z zastosowaniem jednej z następujących podstawowych technik wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych:

- CFE – na podstawie przepływów pieniężnych dostępnych dla właścicieli oraz kosztu kapitału własnego;
- WACC – na podstawie przepływów pieniężnych dostępnych dla właścicieli i wierzycieli oraz średniego ważonego kosztu kapitału;
- APV – na podstawie przepływów pieniężnych dostępnych dla właścicieli i wierzycieli oraz kosztu kapitału własnego bez uwzględnienia dźwigni finansowej.

Wycenę Spółki przeprowadzono na podstawie przepływów pieniężnych dostępnych dla właścicieli i wierzycieli, dyskontowanych średnim ważonym kosztem kapitału (WACC).

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

4.2 Założenia ogólne projekcji sprawozdań finansowych Spółki stanowiących podstawę wyceny metodą DCF

Prognozę sprawozdań finansowych stanowiących podstawę wyceny Spółki metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych sporządzono na podstawie następujących założeń i dokumentów przedstawionych przez Spółkę:

- Annual Return – sprawozdanie finansowe dla Brytyjskich Wysp Dziewiczych za 2025 r.;
- prognozy finansowe Amihan Innovations Limited na lata 2026–2030;
- opis założeń do prognoz finansowych;
- prezentacja Amihan Innovations Limited;
- inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez pracowników Spółki.

Poniżej przedstawiono najważniejsze założenia, na których zbudowano model wyceny Spółki:

- Dla wyliczenia wartości obecnej przyszłych strumieni pieniężnych w prognozie założono stopę dyskonta odzwierciedlającą średni ważony koszt kapitału (WACC), którego poszczególne elementy ustalono w następujący sposób:
  - Stopę wolną od ryzyka przyjęto na podstawie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych obserwowanej 31 marca 2026 r., w wysokości 4,318% (źródło: stooq.pl);
  - Do obliczenia współczynnika beta bez uwzględnienia dźwigni finansowej zastosowano średnią ważoną branżowych współczynników beta, ustalonych według metodologii Damodarana. Działalności nieruchomościowej przypisano wagę 30%, zarządzaniu aktywami 60%, a pozabankowym usługom finansowym 10%. Sektorowi oprogramowania przypisano wagę 0%, ponieważ Spółka nie posiada własnej technologii ani nie osiąga przychodów z oprogramowania. Uzyskano współczynnik beta bez dźwigni finansowej równy 0,505;
  - Premię za ryzyko rynkowe przyjęto w wysokości 6,56% na podstawie obliczeń Damodarana dla rynku filipińskiego (dane z 9 lipca 2026 r.);
  - Relację długu do kapitału całkowitego przyjęto jako 0%;
  - Premię za wielkość przyjęto w wysokości 2,1%, zgodnie z danymi Financial Craft za II kwartał 2026 r. dla spółek o kapitalizacji od 66 mln zł do 130 mln zł;
  - Stopę podatkową przyjęto w wysokości 0% ze względu na rejestrację Spółki na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych (BVI) oraz brak zysków podlegających opodatkowaniu na poziomie Spółki;
  - Premię za ryzyko specyficzne przyjęto w wysokości 4,3 p.p., zgodnie z poniższym uzasadnieniem:

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Prognozy przyjęte w wycenie są niższe od części celów publikowanych przez Spółkę, co stanowi przejaw ostrożności. Nie oznacza to jednak pełnego uwzględnienia ryzyka w przepływach pieniężnych, ponieważ większość kluczowych założeń została ujęta deterministycznie, bez przypisania scenariuszy i prawdopodobieństw ich realizacji. W szczególności dotyczy to braku zapewnionego finansowania niezbędnego do pokrycia ujemnych przepływów pieniężnych, uruchomienia działalności funduszu LAND, osiągnięcia zakładanej wartości aktywów pod zarządzaniem oraz terminowej realizacji projektu Apuao Grande.

Główne czynniki ryzyka oraz sposób ich uwzględnienia w wycenie przedstawiono w podrozdziale 4.2.2 „Kluczowe czynniki ryzyka związane z modelem biznesowym i realizacją prognozy".

W modelu korektę o prawdopodobieństwo realizacji zastosowano wyłącznie do portfela „New Projects". Analogicznego mechanizmu nie zastosowano do podstawowych obszarów działalności, pozyskania finansowania, realizacji projektu Apuao Grande ani do wyników stanowiących podstawę obliczenia wartości rezydualnej.

W związku z powyższym premię za ryzyko specyficzne Spółki przyjęto w wysokości 4,3 p.p. Premia odzwierciedla ryzyka właściwe Spółce, które nie zostały w pełni uwzględnione w prognozowanych przepływach pieniężnych ani w pozostałych parametrach stopy dyskontowej. Nie obejmuje ona ryzyka kraju, ryzyka związanego z wielkością Spółki, ryzyk uwzględnionych poprzez ważenie nowych projektów prawdopodobieństwem, ograniczenia wartości rezydualnej Apuao Grande do podstawowego okresu dzierżawy ani ograniczonej płynności udziałów, które uwzględniono odrębnie.

Biorąc pod uwagę powyższe, stopę dyskontową (WACC) przyjęto zgodnie z poniższą tabelą:

Tabela 10 Kalkulacja stopy dyskontowej (WACC) przyjętej do obliczenia wartości dochodowej przedsiębiorstwa

Lp.	Wyszczególnienie	*Wartość*
1	Stopa wolna od ryzyka	4,32%
2	Beta z dźwignią finansową	0,505
3	Beta bez dźwigni finansowej	0,505
4	D/E	0
5	Stopa podatkowa	0,00%
6	Premia za ryzyko rynkowe	6,56%
7	Premia za wielkość w stopie dyskontowej	2,10%
8	Premia za ryzyko specyficzne	4,30%
I	**Koszt kapitału własnego**	**14,03%**
9	Koszt długu	6,82%
10	Stopa podatkowa	0,00%
II	**Koszt długu po opodatkowaniu**	**6,82%**
11	**E/(D+E)**	**100,00%**
12	**D/(D+E)**	**0,00%**
	WACC	**14,03%**

Źródło: Opracowanie własne PKF Advisory Sp. z o.o.

Wszystkie dane dotyczące okresu od 1 stycznia 2026 r. do 31 grudnia 2030 r., prezentowane w dalszej części raportu, mają charakter prognozowany. Prognozy oparto na założeniach przedstawionych przez Spółkę na potrzeby wyceny.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

4.2.1 Założenia przychodowo-kosztowe

4.2.1.1 Apuao Grande – harmonogram, nakłady inwestycyjne oraz przepływy pieniężne Spółki

Spółka posiada wyłączne prawo do korzystania z gruntu na podstawie umowy zawartej 16 marca 2026 r. na okres 50 lat, liczony od 1 kwietnia 2026 r., z możliwością przedłużenia o kolejne 25 lat. Umowa nie przewiduje czynszu ani opłaty wstępnej. Pierwszy etap inwestycji, obejmujący 19 jednostek willowych, ma być finansowany i realizowany przez Spółkę, natomiast drugi etap – przez kontrahenta na podstawie umowy poddzierżawy. Prognozowane przepływy pieniężne i harmonogram realizacji przedstawiono poniżej. Przyjęto następujące założenia:

- Uregulowanie stanu prawnego i rozliczeń podatkowych obejmuje zapłatę zaległego podatku oraz kosztów związanych z nieruchomością;
- Program budowy willi przewiduje 19 jednostek przy nakładach wynoszących 300 tys. USD na jednostkę, realizowanych równomiernie w latach 2027–2028;
- Platforma, systemy i infrastruktura funduszu obejmują integrację z platformą emisyjną, portal inwestorski, system raportowania oraz infrastrukturę danych. Dotychczas poniesiono koszty w wysokości 8 000 USD na rzecz dostawcy usług tokenizacji oraz 40 000 USD na rzecz dostawcy infrastruktury internetowej i oprogramowania;
- Nakłady inwestycyjne na utrzymanie stanowią 4% przychodów operacyjnych willi w danym roku;
- Przewiduje się stopniowy wzrost obłożenia do ustabilizowanego poziomu 62%, niższego niż 72% zakładane dla ukończonego obiektu obejmującego 55 jednostek;
- Koszty prac rozwojowych ponoszone przez kontrahenta nie są finansowane przez Spółkę i zostały wyłączone z jej przepływów pieniężnych; przedstawiono je wyłącznie dla zachowania kompletności;
- Przychody brutto ośrodka prowadzonego przez kontrahenta ujęto jedynie za część roku, począwszy od otwarcia w IV kwartale 2030 r.; dalszy wzrost skali działalności wykracza poza okres prognozy.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Tabela 11 Harmonogram realizacji Apuao Grande oraz przepływy pieniężne w latach 2026–2030 [tys. USD]

Wyszczególnienie	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
A. HARMONOGRAM WDRAŻANIA					
Uregulowanie stanu prawnego nieruchomości, rozliczenie podatkowe, wpis dotyczący umowy najmu	**II półrocze 2026**				
Roboty przygotowawcze, pomost i infrastruktura techniczna	**II półrocze 2026**	**I półrocze 2027**			
Program budowy willi – projektowanie i zamówienia	**II półrocze 2026**	**I półrocze 2027**			
Projekt willi – budowa, 19 jednostek		**Przez cały rok**	**I półrocze 2028**		
Program budowy willi – wstępne otwarcie			**III kw. 2028**		
Podnajem w ramach fazy 2 – zamknięcie finansowe				**I kw. 2029**	
Budowa II etapu, 36 pokoi				**Przez cały rok**	**Przez cały rok**
Otwarcie drugiego etapu – kompleks z 55 jednostkami					**IV kw. 2030**
B. NAKŁADY INWESTYCYJNE FINANSOWANE PRZEZ SPÓŁKĘ					
Prace przygotowawcze, uregulowanie stanu prawnego oraz rozliczenia podatkowe	800				
Program budowy willi — budowa i wyposażenie		2 850	2 850		
Platforma, systemy i infrastruktura funduszu	300	400	300	200	150
Nakłady odtworzeniowe				116	144
Całkowite nakłady inwestycyjne	**1 100**	**3 250**	**3 150**	**316**	**294**
C. DZIAŁALNOŚĆ WILLI – 19 POKOI ZARZĄDZANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ					
Liczba dostępnych pokoi	-	-	19	19	19
Liczba dni działalności	-	-	150	365	365
Średnia stawka dzienna (USD)			650	670	690
Obłożenie			30,0%	48,0%	58,0%
Przychody operacyjne willi			**722**	**2 897**	**3 606**
Koszty eksploatacji willi			(347)	(1 391)	(1 442)
Zysk operacyjny netto willi			**376**	**1 507**	**2 163**
Koszty prac rozwojowych ponoszone przez kontrahenta				(8 250)	(8 250)
Wynagrodzenie z tytułu podnajmu należne po zamknięciu finansowym				2 000	
Przychody brutto ośrodka uzyskiwane przez kontrahenta				-	1 600
Udział w przychodach należny Spółce					160
E. UDZIAŁ WŁAŚCICIELA GRUNTU					
Udział w zysku operacyjnym netto willi			(38)	(151)	(216)
Udział w wynagrodzeniu brutto z tytułu podnajmu				(200)	
Udział właściciela gruntu w przychodach należnych Spółce					(16)
Łączny udział właściciela gruntu	**-**	**-**	**(38)**	**(351)**	**(232)**

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

4.2.1.2 *Fundusz $LAND – aktualny status, harmonogram uruchomienia i struktura opłat*

Działalność funduszu ma opierać się na opłatach za zarządzanie. Według informacji otrzymanych od Zamawiającego testowy instrument utworzony na platformie Brickken stanowi potwierdzenie koncepcji. Obejmuje środki o wartości około 2 000 USD, zdeponowane na rachunku powierniczym i dotychczas nierozdysponowane. Rozwiązanie potwierdza techniczną możliwość przeprowadzenia procesu od emisji, przez dopuszczenie uczestników, po rozliczenie. Na dzień wyceny nie pobierano opłat, a wartość aktywów pod zarządzaniem wynosiła zero. Podstawowe założenia przedstawione przez Zamawiającego są następujące:

Tabela 12 $LAND i działalność oparta na opłatach za zarządzanie

Wyszczególnienie	Wartość	Jednostka	Podstawa i źródło
Opłata za zarządzanie	2,00%	rocznie	Założenia przedstawione przez Zamawiającego. Opłata naliczana kwartalnie od wartości aktywów pod zarządzaniem, ustalanej na podstawie wyceny zewnętrznej.
Wynagrodzenie za wyniki	20,00%	wzrostu wartości aktywów	Założenia przedstawione przez Zamawiającego. Wynagrodzenie obliczane na podstawie wzrostu wartości aktywów pod zarządzaniem; nie określono poziomu odniesienia.
Opłata za włączenie aktywa	2,00%	wartości tokenów wyemitowanych w zamian za wkład niepieniężny	Założenia przedstawione przez Zamawiającego. Opłata należna sponsorowi w formie tokenów wyemitowanych w zamian za wkład niepieniężny w postaci gruntu.
Udział wkładów niepieniężnych w łącznych wpływach	30,00%	wpływów	Założenia przedstawione przez Zamawiającego. Grunty mają być wnoszone do struktury inwestycyjnej zamiast wpłat gotówkowych, w zamian za tokeny.
Aktywa pod zarządzaniem na koniec 2027 r.	50 000	tys. USD	Ostateczne dane przekazane przez Zamawiającego.
Aktywa pod zarządzaniem na koniec 2028 r.	100 000	tys. USD	Ostateczne dane przekazane przez Zamawiającego.
Aktywa pod zarządzaniem na koniec 2029 r.	250 000	tys. USD	Ostateczne dane przekazane przez Zamawiającego.
Aktywa pod zarządzaniem na koniec 2030 r.	300 000	tys. USD	Ostateczne dane przekazane przez Zamawiającego.
Wskaźnik kosztów operacyjnych funduszu	10,00%	przychodów z opłat	Założenia przedstawione przez Zamawiającego. Koszty obejmują usługi administratora, agenta transferowego, audytu oraz wyceny aktywów funduszu.

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Tabela 13 $LAND – założenia uzupełniające [tys. USD]

Wyszczególnienie	2025W	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
HARMONOGRAM URUCHOMIENIA						
Test koncepcji na platformie emisyjnej	Od 2025 r.	**W toku**				
Podpisanie dokumentów założycielskich, memorandum ofertowego oraz umowy o zarządzanie.		**IV kw. 2026**				
Wydanie opinii organów regulacyjnych, uruchomienie mechanizmów kontroli dystrybucji		**IV kw. 2026**				
Utworzenie podmiotu zarządzającego i dokonanie pierwszego zamknięcia			**I kw. 2027**			
Ciągła emisja w transzach			**Od I kw. 2027**	**Cały rok**	**Cały rok**	**Cały rok**
Rozpoczęcie kwartalnego cyklu wycen przeprowadzanych przez podmioty zewnętrzne oraz naliczania opłat			**II kw. 2027**			
PRZENIESIENIE AKTYWÓW POD ZARZĄDZANIEM						
Wartość aktywów pod zarządzaniem na początek okresu			-	50 000	100 000	250 000
Wpływy brutto			50 000	55 000	160 000	55 000
Wykupy			-	(5 000)	(10 000)	(15 000)
Wzrost wartości aktywów netto			-	-	-	10 000
Aktywa w zarządzaniu na koniec okresu			50 000	100 000	250 000	300 000
Średnia wartość aktywów pod zarządzaniem			25 000	75 000	175 000	275 000

*Wzrost wartości ustalonej przez podmiot zewnętrzny uwzględniono dopiero od 2030 r. Założenie to ma charakter ostrożny w porównaniu ze wskazywanym przez Spółkę tempem wzrostu wynoszącym 10–15% rocznie.

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Tabela 14 $LAND – kanały pozyskiwania kapitału i ich udział w łącznych wpływach [tys. USD]

Kanały pozyskiwania kapitału – udział w łącznych wpływach		
Podmioty zarządzające majątkiem rodzinnym w krajach nordyckich oraz zamożni inwestorzy – kanał bezpośredni	35,0%	Obecna grupa akcjonariuszy, obejmująca 21 inwestorów uczestniczących w rundzie finansowania z udziałem aniołów biznesu, sieć kontaktów założycieli w krajach skandynawskich oraz relacje prezesa z podmiotami zarządzającymi majątkiem rodzinnym. Kanał o potwierdzonej skuteczności.
Regulowany rynek i platforma dla inwestorów kwalifikowanych	25,0%	MAIV – akcjonariusz Spółki i partner w zakresie dystrybucji – zapewniający dostęp do inwestorów kwalifikowanych za pośrednictwem regulowanej platformy.
Główny kanał platformy emisyjnej – zweryfikowani użytkownicy z listy zaufanych	15,0%	Kanał zaprezentowany podczas transmisji na żywo w ramach projektu pilotażowego.
Wkłady rzeczowe od właścicieli gruntów	15,0%	Grunt wniesiony w zamian za udziały (zamiast wpłaty gotówkowej); stanowi on również źródło pokrycia opłaty wstępnej.
Partnerzy instytucjonalni i partnerzy w zakresie plasowania emisji – region Azji i Pacyfiku oraz Bliski Wschód	10,0%	Prowadzone rozmowy dotyczą zleceń związanych z emisją akcji; kanał wspierają przedstawiciele Spółki w Manili i Zjednoczonych Emiratach Arabskich.
Razem	**100,0%**	

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

Tabela 15 $LAND – opłaty [tys. USD]

Wyszczególnienie	2027P	2028P	2029P	2030P	Uwagi
OPŁATY					
Opłata za zarządzanie	500	1 500	3 500	5 500	2,00% rocznie od średniej wartości aktywów pod zarządzaniem; opłata naliczana kwartalnie na podstawie wyceny sporządzonej przez podmiot zewnętrzny.
Opłata za włączenie aktywów	300	330	960	330	
Wynagrodzenie za wyniki	-	-	-	500	Uwzględniane dopiero od 2030 r. Mierzone na podstawie wzrostu wartości aktywów pod zarządzaniem; brak poziomu odniesienia.
Całkowite przychody z tytułu opłat	**800**	**1 830**	**4 460**	**6 330**	
Koszty operacyjne na poziomie funduszu	(80)	(183)	(446)	(633)	

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

4.2.1.3 *Nowe projekty – przełożenie potencjalnych projektów na prognozowane przychody*

Każdą pozycję w portfelu projektów ujęto z zastosowaniem indywidualnej wagi prawdopodobieństwa. Przychody Spółki obejmują opłatę za strukturyzację należną w momencie realizacji projektu oraz roczną opłatę za zarządzanie aktywami w kolejnych okresach. Nie uwzględniono udziału Spółki w zyskach projektów.

Tabela 16 Portfel projektów ważony prawdopodobieństwem [tys. USD]

Projekt	Etap	Wartość brutto projektu (tys. USD)	Prawdopodobieństwo	Przewidywany rok realizacji	Wartość ważona	Udział Spółki
Africa123 — Akra, etap 1	Opcja na objęcie 1% udziałów; projekt na wczesnym etapie realizacji	40 000	35,0%	2029	14 000	Opłata za strukturyzację należna przy realizacji projektu; roczna opłata za zarządzanie aktywami: 1% kapitału własnego.
Milkwood City, blok A	Opcja na akcje wynikająca z memorandum ustaleń (MOU)	30 000	30,0%	2030	9 000	Jak wyżej.
Niezagospodarowane grunty w Norwegii (200 ha)	Oferta złożona, ale nie została przyjęta	12 000	25,0%	2028	3 000	Bezpośrednie posiadanie udziałów; strukturyzacja i zarządzanie aktywami.
Wybrzeże Lomboku	Utworzono lokalny podmiot celowy	8 000	40,0%	2028	3 200	Bezpośrednie posiadanie udziałów; strukturyzacja i zarządzanie aktywami.
Osiedle w Batangas	Etap projektu i analizy wykonalności	6 000	30,0%	2030	1 800	Wspólne przedsięwzięcie; strukturyzacja i zarządzanie aktywami.
Portfel inwestycji mieszkaniowych firmy Havitas	Zespół partnerski / wspólny zespół podmiotów sponsorujących	45 000	40,0%	2030	18 000	Wyłącznie strukturyzacja i zarządzanie aktywami.
Łącznie		**141 000**			**49 000**	

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Poniżej przedstawiono założenia Spółki dotyczące opłat pobieranych w związku z nowymi projektami.

Nowe projekty	Wartość	Jednostka	Podstawa i źródło
Opłata za przygotowanie i opracowanie struktury transakcji przy realizacji projektu	1,5%	% wartości projektu	Opłata sponsora za utworzenie podmiotu zarządzającego aktywami, mieszcząca się w dolnym zakresie stawek rynkowych dla transakcji tej wielkości.
Opłata za bieżące zarządzanie aktywami	1,0%	% rocznie od wartości projektu	Opłata jest naliczana od roku następującego po realizacji projektu.

Tabela 17 Przychody z realizacji nowych projektów [tys. USD]

Wyszczególnienie	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Wartość ważona projektów realizowanych w danym roku	-	-	6 200	14 000	28 800
Skumulowana wartość aktywów pod zarządzaniem ważona prawdopodobieństwem	-	-	6 200	20 200	49 000
Opłaty za przygotowanie i opracowanie struktury	-	-	93	210	432
Opłaty za zarządzanie aktywami	-	-	-	62	202
Łączne przychody z nowych projektów	**-**	**-**	**93**	**272**	**634**

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

4.2.2 Kluczowe czynniki ryzyka

Amihan Innovations Limited znajduje się na wczesnym etapie rozwoju, a istotna część wartości Spółki wynika z działalności i projektów, które na dzień wyceny nie osiągnęły jeszcze zakładanej skali operacyjnej. Prognozy finansowe mają zatem wyższy stopień niepewności niż prognozy przedsiębiorstwa posiadającego ustabilizowaną działalność i reprezentatywną historię wyników.

Przyjęcie w modelu założeń niższych od części celów komunikowanych przez Spółkę stanowi przejaw ostrożności, lecz nie oznacza pełnego uwzględnienia ryzyka realizacji prognoz. Większość podstawowych założeń została ujęta deterministycznie, bez przypisania im odrębnych scenariuszy i prawdopodobieństw. Dotyczy to w szczególności pozyskania finansowania, terminowej realizacji projektu Apuao Grande, uruchomienia funduszu LAND oraz osiągnięcia prognozowanej wartości aktywów pod zarządzaniem.

Najważniejsze czynniki ryzyka oraz sposób ich uwzględnienia w wycenie przedstawiono poniżej.

Tabela 18 Czynniki ryzyka

Czynnik ryzyka	Znaczenie dla wyceny	Sposób uwzględnienia w wycenie
Ograniczona historia działalności i dostępność danych	Spółka nie posiada reprezentatywnej historii działalności operacyjnej ani pełnych danych okresowych na dzień wyceny. Prognozy opierają się w istotnej części na informacjach i założeniach przekazanych przez kierownictwo Spółki.	Przeprowadzono analizę wewnętrznej spójności prognoz oraz przyjęto założenia ostrożniejsze od części celów komunikowanych przez Spółkę. Pozostałe ryzyko uwzględniono w premii za ryzyko specyficzne.
Uzależnienie od pozyskania finansowania	Model zakłada pozyskanie finansowania niezbędnego do pokrycia ujemnych przepływów w początkowym okresie prognozy i realizacji planowanych inwestycji. Brak finansowania lub jego opóźnienie może wymagać przesunięcia albo ograniczenia programu inwestycyjnego.	Prognoza uwzględnia pełne nakłady i ujemne przepływy przewidziane na 2026 r. Nie zastosowano jednak odrębnego scenariusza opóźnienia lub niepozyskania finansowania; ryzyko rezydualne uwzględniono w stopie dyskontowej.
Realizacja projektu Apuao Grande	Wartość projektu zależy od terminowego przygotowania nieruchomości, przeprowadzenia prac budowlanych, uruchomienia działalności hotelowej, osiągnięcia zakładanego obłożenia oraz realizacji drugiego etapu przez kontrahenta. Opóźnienia, przekroczenia nakładów lub niższe przychody mogą istotnie obniżyć wartość Spółki.	W przepływach uwzględniono harmonogram nakładów, stopniowe osiąganie obłożenia oraz koszty realizacji projektu. Nie zastosowano odrębnych scenariuszy opóźnienia, przekroczenia budżetu ani niższego poziomu komercjalizacji; ryzyko rezydualne uwzględniono w stopie dyskontowej.
Uruchomienie i rozwój funduszu LAND	Na dzień wyceny fundusz nie prowadził jeszcze działalności w zakładanej skali, a wartość aktywów pod zarządzaniem wynosiła zero. Prognoza zakłada wzrost aktywów pod zarządzaniem do 300 mln USD na koniec 2030 r.	Przyjęto wartości aktywów pod zarządzaniem niższe od części celów komunikowanych przez Spółkę. Nie zastosowano jednak prawdopodobieństwa opóźnienia uruchomienia funduszu lub pozyskania aktywów w mniejszej skali; ryzyko rezydualne uwzględniono w stopie dyskontowej.
Portfel nowych projektów	Projekty znajdują się na różnych, przeważnie wczesnych etapach realizacji, a Spółka nie jest właścicielem nieruchomości stanowiących ich przedmiot. Ich realizacja zależy m.in. od zawarcia odpowiednich umów, pozyskania finansowania i współpracy z partnerami.	Prognozowane korzyści z nowych projektów zostały ujęte z zastosowaniem indywidualnych wag prawdopodobieństwa. Nie uwzględniono udziału Spółki w przyszłych zyskach projektów, a jedynie prognozowane opłaty za ich strukturyzację i zarządzanie aktywami.
Prawa do nieruchomości oraz ryzyka prawne i regulacyjne	Realizacja Apuao Grande oraz pozostałych projektów zależy od skuteczności i zakresu posiadanych praw, możliwości poddzierżawy i	Wycena opiera się na informacjach i dokumentach przekazanych przez Spółkę. Nie przypisano odrębnej wartości prawu do korzystania z Apuao Grande, ponieważ korzyści z

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Czynnik ryzyka	Znaczenie dla wyceny	Sposób uwzględnienia w wycenie
	komercjalizacji nieruchomości, a także uzyskania wymaganych zgód. W ramach wyceny nie przeprowadzono szczegółowej analizy prawnej.	jego wykorzystania zostały ujęte w przepływach projektu. Pozostałe ryzyko uwzględniono w stopie dyskontowej oraz w ograniczeniach wyceny.
Zależność od partnerów i zdolności wykonawczych Spółki	Realizacja modelu biznesowego wymaga współpracy z inwestorami, wykonawcami, operatorami, zarządzającymi funduszem i innymi partnerami, a także rozbudowy własnego zespołu i kompetencji organizacyjnych Spółki.	Prognoza obejmuje planowane koszty zatrudnienia i rozwoju organizacji, nie zastosowano jednak odrębnej korekty prawdopodobieństwa osiągnięcia wymaganej zdolności operacyjnej. Ryzyko rezydualne uwzględniono w stopie dyskontowej.
Koncentracja wartości w okresie rezydualnym	Zdyskontowana wartość przepływów w szczegółowym okresie prognozy jest ujemna i wynosi (–) 3 671tys. USD, natomiast bieżąca wartość rezydualna wynosi 20 973 tys. USD. Wartość Spółki zależy więc w istotnym stopniu od osiągnięcia znormalizowanych wyników po 2030 r.	Przyjęto znormalizowany przepływ pieniężny uwzględniający pełny rok działalności, długoterminową stopę wzrostu 2,5% oraz stopę dyskontową 14,03%. Wrażliwość wyniku na zmianę stopy dyskontowej i stopy wzrostu przedstawiono w analizie wrażliwości.

Źródło: Opracowanie własne

Nie wszystkie wymienione czynniki ryzyka zostały w pełni odzwierciedlone w drodze bezpośredniej korekty prognozowanych przepływów pieniężnych, z tego względu w kalkulacji kosztu kapitału własnego zastosowano premię za ryzyko specyficzne w wysokości 4,3 punktu procentowego.

Premia ta odzwierciedla łączne ryzyko właściwe Spółce, które nie zostało w pełni uwzględnione w prognozowanych przepływach pieniężnych ani w pozostałych parametrach stopy dyskontowej. Nie obejmuje ona ryzyka kraju, ryzyka związanego z wielkością Spółki ani dyskonta z tytułu braku płynności, które zostały uwzględnione odrębnie.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

4.3 Projekcja sprawozdań finansowych stanowiących podstawę wyceny Spółki metodą DCF

Tabela 19 Projekcja rachunku zysków i strat Spółki w okresie 01.01.2026–31.12.2030 [tys. USD]

Wyszczególnienie	*2025*	*2026 (P)*	*2027 (P)*	*2028 (P)*	*2029 (P)*	*2030 (P)*
PRZYCHODY						
Apuao — przychody z działalności związanej z wynajmem willi	-	-	-	722	2 897	3 606
Apuao — opłata za podnajem	-	-	-	-	2 000	-
Apuao — udział w przychodach	-	-	-	-	-	160
$LAND — przychody z opłat	-	-	800	1 830	4 460	6 330
Nowe projekty — opłaty za opracowanie struktury i zarządzanie aktywami	-	-	-	93	272	634
Doradztwo i inne	-	60	120	180	240	300
PRZYCHODY OGÓŁEM	**-**	**60**	**920**	**2 825**	**9 869**	**11 030**
KOSZTY EKSPLOATACYJNE						
Liczba pracowników	2	4	8	14	20	26
Koszty osobowe	(8)	(380)	(760)	(1 330)	(1 900)	(2 470)
Apuao — koszty eksploatacji willi	-	-	-	(347)	(1 391)	(1 442)
Apuao — udział wynajmującego	-	-	-	(38)	(351)	(232)
Koszty operacyjne na poziomie funduszu	-	-	(80)	(183)	(446)	(633)
Koszty związane z platformą, technologią i dostawcami	(0)	(150)	(250)	(350)	(420)	(480)
Honoraria za usługi profesjonalne – prawne, audytowe, wyceny, zgodność z przepisami (compliance)	(6)	(250)	(300)	(320)	(350)	(380)
Marketing i dystrybucja	(9)	(120)	(300)	(450)	(600)	(750)
Koszty ogólne, administracyjne i związane z podróżami	(14)	(130)	(200)	(280)	(350)	(420)
Koszt sprzedaży i inne koszty	(103)	-	-	-	-	-
CAŁKOWITE KOSZTY OPERACYJNE	**(140)**	**(1 030)**	**(1 890)**	**(3 297)**	**(5 807)**	**(6 808)**
EBITDA	**(140)**	**(970)**	**(970)**	**(472)**	**4 062**	**4 222**
EBITDA marża		-1616,7%	-105,4%	-16,7%	41,2%	38,3%
Amortyzacja	-	-	(110)	(424)	(697)	(659)
EBIT	**(140)**	**(970)**	**(1 080)**	**(896)**	**3 365**	**3 564**
Odsetki od kredytu na rozwój	-	-	-	(360)	(225)	(90)
Wynik przed opodatkowaniem	**(140)**	**(970)**	**(1 080)**	**(1 256)**	**3 140**	**3 474**
Podatek	-	-	-	-	-	-
Wynik netto	**(140)**	**(970)**	**(1 080)**	**(1 256)**	**3 140**	**3 474**

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Tabela 20 Projekcja bilansu Spółki w okresie 01.01.2026–31.12.2030 [tys. USD]

Wyszczególnienie	*2025*	*2026 (P)*	*2027 (P)*	*2028 (P)*	*2029 (P)*	*2030 (P)*
Aktywa						
Środki pieniężne i ekwiwalenty	173	1 111	4 904	4 904	6 752	9 073
Należności handlowe i inne należności	-	3	30	108	371	428
Rzeczowe aktywa trwałe — wartość księgowa netto na początek okresu	-	-	1 100	4 240	6 966	6 585
Rzeczowe aktywa trwałe — saldo początkowe na amortyzację	-	-	1 100	4 240	6 966	6 585
Rzeczowe aktywa trwałe — wartość księgowa netto na koniec okresu	-	1 100	4 240	6 966	6 585	6 221
Aktywa razem	**173**	**2 214**	**9 174**	**11 978**	**13 709**	**15 722**
Zobowiązania						
Zobowiązania handlowe i inne zobowiązania	49	60	100	160	250	290
Kwota należna dyrektorowi	21	21	21	21	21	21
Kredyt inwestycyjny – saldo początkowe	-	-	-	-	4 000	2 500
Kredyt inwestycyjny – zmiana	-	-	-	4 000	(1 500)	(1 500)
Kredyt inwestycyjny – saldo końcowe	-	-	-	4 000	2 500	1 000
Zobowiązania razem	**69**	**81**	**121**	**4 181**	**2 771**	**1 311**
Kapitał własny						
Kapitał zakładowy i nadwyżka z emisji akcji — stan na początek okresu	312	312	3 312	11 312	11 312	11 312
Kapitał zakładowy i nadwyżka z emisji akcji — stan na koniec okresu	312	3 312	11 312	11 312	11 312	11 312
Zyski zatrzymane — stan na początek okresu	-	(208)	(1 178)	(2 258)	(3 514)	(374)
Zyski z lat ubiegłych — stan na koniec okresu	(208)	(1 178)	(2 258)	(3 514)	(374)	3 100
Kapitał własny razem	**103**	**2 133**	**9 053**	**7 798**	**10 938**	**14 411**
SUMA ZOBOWIĄZAŃ I KAPITAŁU WŁASNEGO	**173**	**2 214**	**9 174**	**11 978**	**13 709**	**15 722**

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Tabela 21 Projekcja rachunku przepływów pieniężnych Spółki w okresie 01.01.2026–31.12.2030 [tys. USD]

Wyszczególnienie	*2025*	*2026 (P)*	*2027 (P)*	*2028 (P)*	*2029 (P)*	*2030 (P)*
DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA						
Wynik za okres	(140)	(970)	(1 080)	(1 256)	3 140	3 474
Korekta o amortyzację	-	-	110	424	697	659
Korekta o odsetki	-	-	-	360	225	90
Zmiana należności	-	(3)	(27)	(78)	(263)	(57)
Zmiana zobowiązań	49	12	40	60	90	40
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE NETTO Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	**(91)**	**(962)**	**(957)**	**(490)**	**3 889**	**4 205**
DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA						
Nakłady inwestycyjne	-	(1 100)	(3 250)	(3 150)	(316)	(294)
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE NETTO Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ	**-**	**(1 100)**	**(3 250)**	**(3 150)**	**(316)**	**(294)**
DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA						
Zapłacone odsetki	-	-	-	(360)	(225)	(90)
Kwoty należne dyrektorowi	21	-	-	-	-	-
Kapitał własny — otrzymane subskrypcje	312	3 000				
Kapitał własny — wpływy z emisji			8 000			
Wpływy z kredytu inwestycyjnego				4 000		
Wypłaty na rzecz akcjonariuszy	(69)					
Spłata kredytu inwestycyjnego					(1 500)	(1 500)
ŚRODKI PIENIĘŻNE NETTO Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ	**264**	**3 000**	**8 000**	**3 640**	**(1 725)**	**(1 590)**
Środki pieniężne na początku okresu	-	173	1 111	4 904	4 904	6 752
ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU	**173**	**1 111**	**4 904**	**4 904**	**6 752**	**9 073**
Wolne przepływy pieniężne i finansowanie						
EBITDA	(140)	(970)	(970)	(472)	4 062	4 222
Nakłady inwestycyjne	-	(1 100)	(3 250)	(3 150)	(316)	(294)
Zmiana w kapitale obrotowym	49	9	13	(18)	(173)	(17)
Zapłacony podatek	-	-	-	-	-	-
WOLNY PRZEPŁYW PIENIĘŻNY	**(91)**	**(2 062)**	**(4 207)**	**(3 640)**	**3 573**	**3 911**
Skumulowane wolne przepływy pieniężne		(2 062)	(6 269)	(9 908)	(6 335)	(2 424)

Źródło: Informacje otrzymane od Zamawiającego.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

4.4 Wyniki wyceny Spółki metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych

Wyniki wyceny Spółki metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych przedstawiono w poniższych zestawieniach.

Tabela 22 Oszacowanie wartości dochodowej Spółki metodą DCF za lata 2026–2030 [tys. USD]

Lp.	Wyszczególnienie	LATA PROGNOZY				
		2026	2027	2028	2029	2030
1	EBIT w tys. USD	**(970)**	**(1 080)**	**(1 256)**	**3 140**	**3 474**
2	Podatek od EBIT w tys. USD	-	-	-	-	-
3	EBIT pomniejszony o podatek CIT w tys. USD	**(970)**	**(1 080)**	**(1 256)**	**3 140**	**3 474**
4	Amortyzacja w tys. USD	-	110	424	697	659
5	Nakłady inwestycyjne w tys. USD	(1 100)	(3 250)	(3 150)	(316)	(294)
6	Zmiana kapitału obrotowego w tys. USD	9	13	(18)	(173)	(17)
7	Razem przepływy pieniężne w tys. USD	**(2 062)**	**(4 207)**	**(3 640)**	**3 573**	**3 911**
I	Stopa dyskontowa	14,03%	14,03%	14,03%	14,03%	14,03%
II	Udział przepływów przypadający na okres po dacie wyceny	100%	100%	100%	100%	100%
III	Przepływy pieniężne podlegające dyskontowaniu*	(2 062)	(4 207)	(3 640)	3 573	3 911
IV	Okres dyskonta	0,375	1,250	2,250	3,250	4,250
V	Współczynnik dyskonta dla poszczególnych lat	0,9520	0,8487	0,7443	0,6527	0,5724
VI	Zdyskontowane strumienie pieniężne w tys. USD	**(1 962)**	**(3 570)**	**(2 709)**	**2 332**	**2 239**
VII	Razem zdyskontowane strumienie z działalności operacyjnej w tys. USD					**(3 671)**
VIII	Wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej w tys. USD					20 973
IX	**Razem zdyskontowane strumienie w okresie prognozy oraz wartość rezydualna w tys. USD**					**17 302**
X	***Środki pieniężne na początek okresu prognozy w tys. USD***					**128**
XI	***Wartość pozycji o charakterze dłużnym na początek okresu szczegółowej prognozy***					**-21**
XII	***Wartość Spółki przed dyskontem z tytułu braku płynności (tys. USD)***					**17 409**
XIII	***Dyskonto za brak płynności***					**13%**
XIV	**Wartość Spółki w tys. USD**					**15 146**

**W wycenie uwzględniono pełną wartość przepływów prognozowanych na rok obrotowy 2026. Ze względu na datę wyceny 31 marca 2026 r. przepływ ten zdyskontowano przy zastosowaniu okresu dyskontowania wynoszącego 0,375 roku, odpowiadającego środkowi pozostałych dziewięciu miesięcy 2026 r.*

Źródło: Wyliczenie PKF Advisory Sp. z o.o. na podstawie założeń otrzymanych od Zamawiającego

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Na wartość dochodową Spółki w kwocie 17 302 tys. USD składają się:

- zdyskontowane saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w okresie szczegółowej prognozy 2026–2030 w kwocie (−) 3 671 tys. USD;
- zdyskontowana wartość rezydualna w kwocie 20 973 tys. USD. Obejmuje ona wartość przepływów z Apuao Grande, ograniczonych do pozostałego podstawowego okresu dzierżawy, oraz wartość pozostałej działalności, ustaloną metodą kapitalizacji dochodu na podstawie znormalizowanego wolnego przepływu pieniężnego.

  Zgodnie z założeniami przedstawionymi przez Amihan rok obrotowy 2030 nie jest rokiem znormalizowanym. Drugi etap Apuao Grande, obejmujący 36 pokoi, ma zostać oddany do użytku w IV kwartale 2030 r., dlatego w prognozie za 2030 r. ujęto jedynie część rocznych przychodów brutto kontrahenta. W roku znormalizowanym przychody kontrahenta z IV kwartału 2030 r. przeliczono na pełny rok i zastosowano 10% udział należny Spółce. Przychody z eksploatacji 19 willi ustalono przy średniej stawce dobowej 689,6 USD, obłożeniu 62% i przychodach dodatkowych wynoszących 30% przychodów z zakwaterowania. Opłaty funduszu LAND, przychody z nowych projektów oraz przychody z doradztwa przyjęto na podstawie wartości wynikających z modelu dla 2030 r. Koszty osobowe i ogólne również odpowiadają wartościom z 2030 r., natomiast koszty eksploatacji willi oraz udział właściciela gruntu obliczono na podstawie znormalizowanych przychodów.

Tabela 23 Znormalizowany rok końcowy [tys. USD]

Lp.	Wyszczególnienie	*Wartość w tys. USD*	Sposób wyliczenia
1	Przychody operacyjne z wynajmu willi – ustabilizowane	3 855	19 willi, ADR z 2030 r., obłożenie 62%, przychody dodatkowe 30%
2	Udział w przychodach fazy 2 – cały rok	640	Annualizacja przychodów brutto kontrahenta wykazanych za IV kwartał 2030 r.; udział AIL wynosi 10%.
3	Przychody z opłat LAND	6 330	Opłata za zarządzanie, wniesienie aktywów i wyniki
4	Opłaty z nowych projektów	922	Opłata za strukturyzację od konwersji w 2030 r. oraz opłata za zarządzanie od pełnej wartości skonwertowanych projektów
5	Doradztwo i inne	300	Przychody z 2030 r.
I	**PRZYCHODY OGÓŁEM**	**12 047**	
1	Koszty eksploatacji willi	-1 542	40% znormalizowanych przychodów z willi
2	Udział właściciela gruntu	-295	10% wyniku operacyjnego netto willi oraz 10% przychodów Spółki z udziału w przychodach brutto kontrahenta w fazie 2.
3	Koszty osobowe i koszty ogólne	-5 133	Koszty z 2030 r. bez kosztów willi i udziału właściciela gruntu
II	**KOSZTY OGÓŁEM**	**-6 970**	
A	**Znormalizowana EBITDA**	**5 076**	
	Nakłady inwestycyjne na utrzymanie	-530	
	Zmiany w kapitale obrotowym	-140	
B	**Znormalizowany wolny przepływ pieniężny – FCFF**	**4 406**	

Źródło: Założenia otrzymane od Zamawiającego.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

Do obliczenia wartości rezydualnej przyjęto stopę dyskontową w wysokości 14,03% oraz długoterminowe średnie tempo wzrostu przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy w wysokości 2,5%. W przypadku Apuao Grande wzrost zastosowano wyłącznie w pozostałym podstawowym okresie dzierżawy wynoszącym 45,25 roku. Dla pozostałej działalności zastosowano kapitalizację dochodu przy założeniu kontynuacji działalności po okresie szczegółowej prognozy.

Tabela 24 Obliczenie wartości rezydualnej [tys. USD]

Wyszczególnienie	
Znormalizowany FCFF – Apuao Grande	729
Znormalizowany FCFF – pozostała działalność	3 678
Stopa wzrostu w okresie rezydualnym	2,50%
Pozostały okres dzierżawy po 2030 r. (lata)	45,25
Wartość końcowa Apuao Grande	6 425
Wartość końcowa pozostałej działalności	32 702
Wartość końcowa na koniec roku obrotowego 2030 (prognoza)	**39 127**
Okres	4,750
Współczynnik dyskontowy	0,5360
Wartość bieżąca wartości rezydualnej	**20 973**

Źródło: Wyliczenie PKF Advisory Sp. z o.o. na podstawie założeń otrzymanych od Zamawiającego.

Przejście od wartości operacyjnej do wartości 100% kapitałów własnych obejmuje:

- wartość środków pieniężnych na początek okresu prognozy: (+) 128 tys. USD;
- wartość pozycji o charakterze dłużnym na początek okresu szczegółowej prognozy: (−) 21 tys. USD, obejmująca kwotę należną dyrektorowi; na dzień wyceny Spółka nie posiadała długu odsetkowego;
- dyskonto z tytułu braku płynności: 13%.

Po uwzględnieniu środków pieniężnych, pozycji o charakterze dłużnym oraz dyskonta wartość 100% kapitałów własnych Spółki wynosi 15 146 tys. USD.

Poniżej przedstawiono analizę wrażliwości wartości Spółki na zmianę stopy wzrostu po okresie szczegółowej prognozy w przedziale od 1,5% do 3,5% oraz stopy dyskontowej w przedziale od 10,03% do 18,03%.

Tabela 25 Analiza wrażliwości [tys. USD]

Stopa dyskontowa / stopa wzrostu (g)	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%
10,03%	25 960	27 875	30 036	32 492	35 308
12,03%	18 503	19 675	20 968	22 401	23 997
14,03%	13 534	14 307	**15 146**	16 060	17 059
16,03%	10 031	10 568	11 144	11 764	12 434
18,03%	7 459	7 847	8 260	8 700	9 170

Źródło: Wyliczenie PKF Advisory Sp. z o.o. na podstawie założeń otrzymanych od Zamawiającego.

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090

5 Spis tabel

Tabela 1 Wyniki wyceny Spółki [tys. USD] **5**
Tabela 2 Struktura udziałowców **8**
Tabela 3 Annual Return – bilans ze sprawozdania dla BVI [USD] **13**
Tabela 4 Annual Return – rachunek zysków i strat ze sprawozdania dla BVI [USD] **13**
Tabela 5 Uzgodnienie sald na dzień 31.12.2025 [USD] **14**
Tabela 6 Uzgodnienie z rocznym sprawozdaniem finansowym BVI na dzień 31.12.2025 [USD] **14**
Tabela 7 Skorygowany bilans na dzień 31.12.2025 [USD] **15**
Tabela 8 Stan na dzień wyceny 31.03.2026 [USD] **15**
Tabela 9 Procedura wyceny metodą DCF **16**
Tabela 10 Kalkulacja stopy dyskontowej (WACC) przyjętej do obliczenia wartości dochodowej przedsiębiorstwa **19**
Tabela 11 Harmonogram realizacji Apuao Grande oraz przepływy pieniężne w latach 2026–2030 [tys. USD] **21**
Tabela 12 $LAND i działalność oparta na opłatach za zarządzanie **22**
Tabela 13 $LAND – założenia uzupełniające [tys. USD] **23**
Tabela 14 $LAND – kanały pozyskiwania kapitału i ich udział w łącznych wpływach [tys. USD] **24**
Tabela 15 $LAND – opłaty [tys. USD] **24**
Tabela 16 Portfel projektów ważony prawdopodobieństwem [tys. USD] **25**
Tabela 17 Przychody z realizacji nowych projektów [tys. USD] **26**
Tabela 18 Czynniki ryzyka **27**
Tabela 19 Projekcja rachunku zysków i strat Spółki w okresie 01.01.2026–31.12.2030 [tys. USD] **29**
Tabela 20 Projekcja bilansu Spółki w okresie 01.01.2026–31.12.2030 [tys. USD] **30**
Tabela 21 Projekcja rachunku przepływów pieniężnych Spółki w okresie 01.01.2026–31.12.2030 [tys. USD] **31**
Tabela 22 Oszacowanie wartości dochodowej Spółki metodą DCF za lata 2026–2030 [tys. USD] **32**
Tabela 23 Znormalizowany rok końcowy [tys. USD] **33**
Tabela 24 Obliczenie wartości rezydualnej [tys. USD] **34**
Tabela 25 Analiza wrażliwości [tys. USD] **34**

PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wchodzi w skład Grupy PKF Polska, do której należą również PKF Consult Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., PKF BPO Sadowska-Malczewska Sp. k., PKF Tax&Legal Chamera Orczykowski Sp. k., PKF Brevells Cekiera Sp. k. oraz EUROTAX Podatki Sp. z o.o. PKF Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest cUSDonkiem PKF Global, sieci firm cUSDonkowskich PKF International Limited, z których każda jest odrębnym i niezależnym podmiotem prawnym i nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za działania lub zaniechanie działań przez jakąkolwiek firmę cUSDonkowską i/lub korespondencyjną bądź firmy cUSDonkowskie i/lub korespondencyjne. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy | KRS 0001011067 | NIP 521-39-99-042 | REGON 524060090