

**REPORT OF THE MANAGEMENT BOARD OF ARCHICOM S.A. PREPARED IN CONNECTION WITH
THE CONTEMPLATED IN-KIND CONTRIBUTION TO BE MADE TO THE COMPANY IN THE FORM OF
AN ORGANISED PART OF AN ENTERPRISE COMPRISING THE "RESIDENTIAL BUSINESS DIVISION
OF ECHO INVESTMENT S.A."**

DATED 26 MAY 2023

I. INTRODUCTION AND LEGAL BASIS FOR THE REPORT

1. This management report of Archicom S.A. ("**Archicom**" or the "**Company**") has been prepared in connection with the planned in-kind contribution to the Company in the form of an organised part of an enterprise comprising the assets and operations of the residential segment of Echo Investment S.A, with its registered office in Kielce, address: al. Solidarności 36, 25-323 Kielce, Poland, entered in the Register of Business Entities of the National Court Register kept by the District Court in Kielce, X Business Division of the National Court Register, under KRS No. 0000007025 ("**Echo Investment**"), organisationally separated as the "Residential Business Division of Echo Investment S.A."
2. This report has been prepared pursuant to Article 431 § 7 in conjunction with Article 311 of the Polish Act of 15 September 2000 – the Commercial Companies Code (Journal of Laws of 2022 item 1467, as amended) (the "**CCC**").

II. OBJECT OF THE IN-KIND CONTRIBUTION

1. The object of the in-kind contribution is an organised part of an enterprise comprising the assets and operations of Echo Investment's residential segment, organisationally separated as the "Residential Business Division of Echo Investment S.A." (the "**In-Kind Contribution**"), operating in the field of the execution and sale of residential development projects (the sale of residential units and commercial premises within the framework of residential projects) consisting of, specifically, land preparation, the preparation of architectural and construction plans, obtaining administrative permits, obtaining financing, entering into contracts with construction contractors and providers of services and goods, marketing, management of real estate construction processes, and the subsequent sale of apartments and their after-sales servicing (including the removal of flaws and defects), excluding several projects the transfer of which within the scope of the In-Kind Contribution is currently not objectively possible due to the state of their implementation (e.g. lack of geodetic division). For the avoidance of doubt: as part of the In-kind Contribution, Echo Investment's rights concerning projects developed as residential for-rent (R4R) will not be transferred.
2. The most important component of the organised part of the enterprise constituting the In-Kind Contribution is the real estate development projects being carried out by direct or indirect subsidiaries of Echo Investment (the "**Project Companies**") in which shares, stocks or, respectively, the rights and obligations of a partner of a partnership are being transferred as the In-Kind Contribution. The Project Companies are the direct or indirect owners or holders of the perpetual usufruct rights to the real properties on which development projects are or will be carried out. A list of the Project Companies along with information on the projects being implemented thereby and that are to be included in the In-Kind Contribution is attached as **Schedule No. 1** to

this report. In addition to the shares, stocks and rights and obligations of a partner in a partnership in the Project Companies, the In-Kind Contribution includes:

- (i) fixed assets, including assets necessary for the operation of the “Residential Business Division of Echo Investment S.A.”, such as electronic equipment, passenger cars and office furniture;
- (ii) rights and obligations under contracts between Echo Investment and the Project Companies relating to, among other things, the management of investment preparation, the management of investment projects, the management of marketing services, the provision of legal services or the removal of defects;
- (iii) rights and obligations under contracts with third parties, including, in particular, lease agreements or service contracts;
- (iv) the ownership of two non-residential premises located in Kraków used as a sales office, together with the related share in the ownership of the land on which such premises are located;
- (v) licences for software used for the sale of residential development projects; and
- (vi) a team of employees including directors, department heads, coordinators, advisors, specialists and managers involved in the implementation and sale of residential development projects.

The Project Companies are, in some cases, parties to loans taken out to finance development projects from entities other than the other Project Companies. The total amount of the Project Companies’ liabilities under the loan agreements (from entities other than the other Project Companies) is presented in the pro-forma balance sheet of the “Residential Business Division of Echo Investment S.A.” attached as **Schedule No. 3** to this report.

III. NUMBER, TYPE AND ISSUE PRICE OF THE SHARES ISSUED IN EXCHANGE FOR THE IN-KIND CONTRIBUTION AND OTHER TITLES OF PARTICIPATION IN THE COMPANY’S INCOME OR PROPERTY DISTRIBUTION

1. In exchange for the In-Kind Contribution, 22,825,700 (in words: twenty-two million, eight hundred and twenty-five thousand, seven hundred) ordinary registered shares in the Company with a par value of PLN 10 (in words: ten) each (the “**In-Kind Contribution Shares**”) shall be issued.
2. In order to determine the issue price for the issuance of the In-Kind Contribution Shares, a valuation of Archicom as at 31 March 2023 was prepared on the same basis as the valuation of the In-Kind Contribution and by the same auditor (i.e. Grant Thornton Frąckowiak Prosta spółka akcyjna (“**Grant Thornton**”). This valuation determined the issue price of one In-Kind Contribution Share at PLN 36.34 (i.e. thirty-six zlotys and 34/100) (the “**Issue Price**”), which is significantly higher than the current market share price of Archicom (i.e. PLN 21,60 as at 24 May 2023).
3. No other participation titles in the income or distribution of the Company's assets shall be issued in exchange for the In-Kind Contribution.

IV. ENTITY MAKING THE IN-KIND CONTRIBUTION

1. All of the In-Kind Contribution Shares will be subscribed and paid for in the form of the In-Kind Contribution by **Echo Investment S.A.**, with its registered office in Kielce, address: al. Solidarności 36, 25-323 Kielce, Polska, entered in the Register of Business Entities of the National Court Register kept by the District Court in Kielce, X Business Division of the National Court Register, under KRS No. 0000007025.
2. The In-Kind Contribution shall be made pursuant to a transfer agreement of the In-Kind Contribution to be entered into between the Company and Echo Investment.

V. VALUE OF THE IN-KIND CONTRIBUTION

The value of the In-Kind Contribution amounts to PLN 829,487,384 (in words: eight hundred and twenty-nine million, four hundred and eighty-seven thousand, three hundred and eighty-four) and was determined pursuant to a valuation prepared as at 31 March 2023 by Grant Thornton. A summary of the In-Kind Contribution valuation prepared by Grant Thornton constitutes **Schedule No. 2** to this report.

VI. VALUATION METHOD APPLIED

1. Two valuation methods were used to estimate the value of the In-Kind Contribution: the income (discounted cash flow) method and the market (comparative) method.

Valuation using the income method

2. In income methods, an enterprise is understood as a business entity focused primarily on income and value growth. Valuation using the discounted cash flow (DCF) method determines the ability of an enterprise to generate income (benefits and profits), which results from a combination of managerial skills, the use of owned resources owned by the enterprise and other available resources.
3. In the case of an organised part of an enterprise, the estimated market value using the income approach shows how much, as of the valuation date, all of the cash flows that the organised part of the enterprise will generate over the next few years are worth if the assumptions made within the sales forecasts and the planned level of profitability are successfully realised. A valuation using the discounted cash flow method takes into account such elements of a company's operations as: (i) growth dynamics expressed in the form of sales revenue growth rate; (ii) operating cost structure; (iii) capital expenditures on fixed assets; (iv) net working capital requirements; and (v) the cost of capital reflecting the risk of the Company's operations.

Valuation using the market (comparative) method

4. Market methods represent the value of an enterprise from the point of view of a market investor trading in securities of listed companies.
5. A valuation using the comparative method is based on finding a comparable company the market value of which is known. To determine the value of a similar company, data on companies listed on

stock exchanges is used. It is assumed that if the scope of activities of two companies is similar, the cash flows generated thereby will depend on the same factors, that is, they will be highly correlated with each other.

Choice of valuation method

6. In Grant Thornton's view, the value of the In-Kind Contribution is determined primarily by its income potential, and thus the cash flows that the In-Kind Contribution will generate for its owners in future years. Accordingly, the recommended valuation result was determined using the result of the income approach. However, bearing in mind that the value of the In-Kind Contribution was calculated for transactional purposes, a valuation using the comparative method was also prepared to confirm the results obtained.

VII. LEGAL GROUNDS FOR THE ACQUISITION OF SHARES IN EXCHANGE FOR THE IN-KIND CONTRIBUTION

1. Both Archicom and Echo Investment are public companies within the meaning of the Act on Public Offering, the Conditions Governing the Introduction of Financial Instruments to Organised Trading, and on Public Companies of 29 July 2005 (Journal of Laws of 2022 item 2554.).
2. The In-Kind Contribution Shares, subscribed for by Echo Investment, shall be paid for by way of the making of an in-kind contribution (within the meaning of Article 14 § 1 of the CCC) in the form of the In-Kind Contribution.
3. The increase of the share capital of Archicom will be conducted by way of a private subscription, as referred to in Article 431 § 2(1) of the CCC, i.e. an offer made by the Company and accepted by the designated recipient. As part of the issue to be conducted, shareholders will be deprived of their pre-emptive rights in accordance with Article 433 § 2 of the CCC.
4. The offer made by the Company will not constitute a public offering as referred to in Article 2(d) of Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC, due to the fact that it is addressed to a single addressee only. Consequently, no prospectus or other relevant information document is required in connection with the offering.
5. Article 14 of the CCC does not contain a normative definition of an in-kind contribution. The provisions of the CCC only indicate in a negative manner what the object of an in-kind contribution cannot be. According to Article 14 § 1 of the CCC, non-transferable rights or the provision of labour or services cannot be contributed. The object of the In-Kind Contribution has been evaluated in terms of having what is referred to as an in-kind contribution capacity. The Management Board confirms that the In-Kind Contribution has an in-kind contribution capacity within the meaning of the provisions of the CCC.
6. As part of the procedure of the valuation of the In-Kind Contribution initiated in accordance with Article 312 of the CCC, this report will be audited in accordance with Article 311 of the CCC by one or more auditors with respect to its accuracy and fairness, as well as for the purpose of issuing an

opinion as to what the fair value of the In-Kind Contribution is and whether it corresponds to at least the par value of the shares subscribed for or the higher issue price of the shares. The auditor's opinion will also evaluate the valuation method of the in-kind contribution indicated above.

7. In accordance with Article 312 § 2 of the CCC, the auditor shall be appointed by the registry court having jurisdiction over the company's registered office.
8. Article 312 § 7 of the CCC stipulates the necessity to publish a reference to the filing of the auditor's opinion with the registry court in the Court and Business Gazette.
9. As part of the In-Kind Contribution transaction to be carried out and the In-Kind Contribution Shares to be acquired by Echo Investment, it will be necessary for the general meetings of both companies, i.e. Archicom and Echo Investment, to give the necessary corporate approvals.
10. As part of the contribution of the In-Kind Contribution to the company, there will also be a transfer of a work establishment, as referred to in Article 231 of the Act of 26 June 1974 – the Labour Code.

VIII. ECONOMIC GROUNDS FOR THE ACQUISITION OF SHARES IN EXCHANGE FOR THE IN-KIND CONTRIBUTION

General outline

1. Archicom and Echo Investment are companies operating in the real estate development industry.
2. Echo Investment operates in three sectors of the real estate development industry – residential, office and shopping centres. Archicom focuses its operations on the residential sector. As of the date of this report, Echo Investment's capitalisation is approximately PLN 1.67 billion, while Archicom's current capitalisation is approximately PLN 540 million. [*capitalisation data as of 25 May*]
3. The “Residential Business Division of Echo Investment S.A.” is an organised part of the enterprise of Echo Investment comprising the company's residential business division. Echo Investment plans to contribute the “Residential Business Division of Echo Investment S.A.” as a non-cash contribution to Archicom in return for newly issued shares. This will be a mutually beneficial transaction which will allow the two companies involved to specialise in their respective sectors of the real estate development industry and provide them with the opportunity to maximise the economic benefits of such specialisation.

Geographic Expansion of Archicom's Operations

4. In terms of the number of apartments sold, Archicom has for years been the largest residential developer doing business in Wrocław. This city, due to its rapidly growing economic, social and demographic potential, is one of the most significant regional developer markets in Poland. The goal of the management board has been and invariably is to significantly expand the Company's operations to other major economic centres in the country. The geographic growth of the Company's real estate business is possible in various ways: (i) organically, i.e. through the gradual and consistent acquisition of new sites (with Archicom initiating this process by acquiring attractive sites in Warsaw, Kraków and Poznań); or (ii) through “leapfrogging” development by acquiring a large package of attractive and geographically diversified properties.

5. Given the current market realities, the acquisition of a real estate package of comparable commercial value to the In-Kind Contribution (taking into account the attractiveness of the location, the parameters of possible investment development and profit potential) in exchange for a cash equivalent would be extremely difficult to secure due to the great rarity of comparable offers on the market for such a large real estate package and the significant commitment of cash that would have to be spent to acquire such properties.
6. For the above-stated reasons, the contribution is in line with the concept of horizontal integration adopted by the management board and is favourable to Archicom's development, which will simultaneously enable the Company to expand geographically.

Economic Benefits

7. The In-Kind Contribution made to the Company will contribute to a number of beneficial economic effects. The most important ones being:
 - (i) a significant **increase in the stock of investment land** at Archicom's disposal without committing cash at the same time (acquisition in exchange for shares in the increased share capital);
 - (ii) the significant **strengthening of the property situation** and, consequently, investment potential. The contribution of real estate assets to the Company without the need to commit cash may decisively and favourably affect Archicom's balance sheet and market value, which may consequently favourably affect the Company's financial standing and ability to raise financing, which, in turn, is of key importance in the context of the Company's investment potential;
 - (iii) **Improved competitive position.** In the opinion of the Management Board, the In-Kind Contribution may result in a marked increase in Archicom's competitive position. The increased real estate assets will contribute to an increase in the scale of operations and its geographic diversification. Together with the aforementioned strengthening of Archicom's financial position and investment potential, this may lead to significant competitive advantages and a much larger share in the nationwide residential real estate market;
 - (iv) **Development of human potential, exchange of know-how.** In connection with the transfer of the work establishment of an organised part of the enterprise contributed as part of the In-Kind Contribution, the employees of the residential business division of Echo Investment will be taken over on the basis of a transfer of a work establishment. Combining the know-how, experience and personnel potentials of Echo Investment and Archicom should create an excellent base for further development; and
 - (v) **Synergy.** The contribution of an organised part of an enterprise in the form of Echo Investment's residential segment as part of the In-Kind Contribution will enable its simultaneous development along with the rest of Archicom's projects. This is due to the benefits of economies of scale, which will enable a more optimal and rational use of resources and funds allocated to fixed costs, such as corporate management or technical and organisational support for the company's operations.

Summary

8. Following the transfer of the In-Kind Contribution to Archicom, the hitherto divided potentials of Archicom and Echo Investment in the residential real estate segment will be combined, as a result of which Archicom's competitive position may increase significantly. Following the transaction, the Company will be present in at least the following markets: Warsaw, Wrocław, Kraków, Poznań and Łódź. The In-Kind Contribution will contribute to a significant strengthening of Archicom's financial, asset and competitive potential. Such circumstances will give the Company a real chance to compete not only for the position of regional leader in the residential market, but also, over time, for the number one position in this sector in Poland.

IX. FINANCIAL STATEMENTS RELATING TO THE IN-KIND CONTRIBUTION

No separate financial statements were prepared by Echo Investment with respect to the In-Kind Contribution as an organised part of an enterprise. Accordingly, attached to this report (as **Schedule No. 3**) is the pro-forma balance sheet of the "Residential Business Division of Echo Investment S.A." showing the status as at 31 March 2023, and including material events/transactions that have occurred or are planned after the balance sheet date and before the date of making the In-Kind Contribution.

X. LIST OF DOCUMENTS ATTACHED TO THE REPORT

The following documents are attached to this report:

1. List of Project Companies along with information on the development projects being developed thereby which are to be included in the In-Kind Contribution.
2. Summary of the valuation of the In-Kind Contribution prepared by Grant Thornton Frąckowiak Prosta spółka akcyjna.
3. Pro-forma balance sheet of "Residential Business Division of Echo Investment S.A." as at 31 March 2023.

SIGNATURES OF ARCHICOM MANAGEMENT BOARD MEMBERS:

Waldemar Olbryk

President of the Management
Board

Rafał Zboch

Member of the Management
Board

Agata Skowrońska-Domańska

Member of the Management
Board

Dawid Wrona

Member of the Management
Board

Schedule No. 1

List of the Project Companies along with information on the projects being implemented thereby included in the In-Kind Contribution

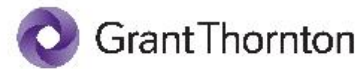
List of shares, rights and obligations of partners of partnerships in Echo Investment's subsidiaries included in the In-Kind Contribution.

No.	Companies attributed to the Residential Business Division	Projects	Number of shares/rights in the company's assets and the percentage of the subsidiary's share capital/assets
Companies directly affiliated with the organised part of the enterprise			
1.	Projekt Echo 136 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp.K. KRS: 0000580746	Stacja Wola phase 3, Warsaw, ul. Gumińskiego, ownership	The overall property rights of the limited partner, Echo Investment S.A., with a contribution of PLN: 37,005,000.00 – 99.99%
2.	Gosford Investments Sp. z o.o. KRS: 0000591528	Esencja phase 2, Poznań, ul. Garbary, right of perpetual usufruct	100 shares held by its shareholder, Echo Investment S.A., with a nominal value of PLN 50 and an aggregate nominal value of PLN 5,000 – 100%
3.	Perth Sp. z o.o. KRS: 0000531213	Modern Mokotów phase 3-5, Warsaw, ul. Wołoska (Empark), right of perpetual usufruct	100 shares held by its shareholder, Echo Investment S.A., with a nominal value of PLN 50 and an aggregate nominal value of PLN 5,000 – 100%
4.	Doxent Investments Sp. z o.o. KRS: 0000591589	Zenit phase 1-9, Łódź, ul. Widzewska, ownership (6 plots of land in perpetual usufruct to be acquired from Projekt Echo – 135 Sp. z o.o.)	100 shares held by its shareholder, Echo Investment S.A., with a nominal value of PLN 50 and an aggregate nominal value of PLN 5,000 – 100%
5.	Potton Sp. z o.o. KRS: 0000530967	Poznań, ul. Opieńskiego phase 1-4, ownership and the right of perpetual usufruct	100 shares held by its shareholder, Echo Investment S.A., with a nominal value of PLN 50 and an aggregate nominal value of PLN 5,000 – 100%

6.	Galeria Nova – Grupa Echo Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. (renamed Galeria Nova – Projekt Echo – 127 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.) KRS: 0000459422	Apator phase 1-4, Poznań ul. Janickiego, ownership	2,000 ordinary registered series A shares and 3,498,000 registered series B silent shares (preferred as to participation in profits and deprived of the right to vote) held by its shareholder, Echo Investment S.A. – 100% (participation in profits and losses - 99.95%)
7.	Projekt Echo – 139 Sp. z o. o. KRS: 0000809629	Osiedle Bonarka, phase 2C and 2D, Kraków, ul. Puskarska, ownership	100 shares held by its shareholder, Echo Investment S.A., with a nominal value of PLN 50 and an aggregate nominal value of PLN 5,000 – 100%
8.	Projekt Echo – 137 Sp. z o.o. KRS: 0000571192	Warsaw, Towarowa 22 phase 1-3, the right of perpetual usufruct (the company is not yet a perpetual usufructuary, but a preliminary agreement has been executed granting the company a claim to acquire perpetual usufruct of the investment site)	600 shares held by its shareholder, Echo Investment S.A., with a nominal value of PLN 50 and an aggregate nominal value of PLN 30,000 – 100%
9.	Projekt 12 – Grupa Echo Sp. z o.o. S.K.A (renamed 12 – Projekt Echo – 127 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.) KRS: 0000486645	Apartamenty Rytm, Warsaw, ul. KEN, Kabaty, ownership	2 ordinary registered series A shares and 49,998 registered series B silent shares (privileged as to participation in profits and deprived of the right to vote) held by its shareholder, Echo Investment S.A. – 100% of the shares share in profits and losses – 99.95%
10.	Echo - Browary Warszawskie Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp.K. KRS: 0000267995	Shareholder in project companies	The overall property rights of the limited partner, Echo Investment S.A., with a contribution of PLN 49,900.00 – 99.9%
11.	Projekt Echo – 136 Sp. z o.o. KRS: 0000571193	General partner of Projekt Echo 136 Spółka z	13,600 shares held by its shareholder, Echo Investment S.A., with a nominal value of PLN 50 and

		ograniczoną odpowiedzialnością Sp.K	an aggregate nominal value of PLN 680,000 – 100%
12.	Projekt Echo – 127 Sp. z o.o. KRS: 0000571188	General partner of 3 companies and minority partner of 2 companies	600 shares held by its shareholder, Echo Investment S.A., with a nominal value of PLN 50 and an aggregate nominal value of PLN 30,000 – 100%
13.	Echo – Browary Warszawskie Sp. z o.o. KRS: 0000261579	General partner of Echo - Browary Warszawskie Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp.K	199 shares held by its shareholder, Echo Investment S.A., with a nominal value of PLN 500 and an aggregate nominal value of PLN 99,500
14.	Echo – Nowy Mokotów Sp. z o.o. KRS: 0000271259	General partner of Echo – Nowy Mokotów Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp.k.	999 shares held by its shareholder, Echo Investment S.A., with a nominal value of PLN 50 and an aggregate nominal value of PLN 49,950 – 99.99%
Companies indirectly affiliated with the organised part of the enterprise along with a list of the shareholders/partners			
15.	ZAM Projekt Echo 127 Sp. z o.o. Sp.K. (a subsidiary of Perth Sp. z o.o.) KRS: 0000620690	ZAM, Kraków, ul. Rydlówka phase 1-2, ownership	Limited partner: Perth sp. z o.o., contribution of PLN 1,000.00 – 99.9% General partner: Projekt Echo – 127 sp. z o.o., contribution of PLN 50 – 0.1%
16.	Bowen Sp. z o.o. (a subsidiary of Echo - Browary Warszawskie Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp.K.) KRS: 0000769699	Shareholder in a project company	Shareholder: Echo - Browary Warszawskie Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.: holding 2,300 shares with an aggregate nominal value of PLN 115,000 – 100%
17.	Echo – Nowy Mokotów Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp.K. (komandytariusz Echo - Browary Warszawskie Sp. z o.o. Sp.K.) KRS: 0000391167	Warsaw, ul. Chłodna (a part of the plot), ownership and the right of perpetual usufruct	Limited partner: Echo – Browary Warszawskie spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., contribution of PLN 1,249,900.00 – 99% General partner: Echo – Nowy Mokotów sp. z o.o., contribution of PLN 100 – 1%

18.	Senja 2 Sp. z o.o. (a subsidiary of Echo - Browary Warszawskie spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.) KRS: 0000684502	Warsaw, ul. Chłodna (a part of the plot), ownership and the right of perpetual usufruct	Shareholder: Echo Browary Warszawskie spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. holding 100 shares with a nominal value of PLN 50 and an aggregate nominal value of PLN 5,000 – 100%
-----	---	---	--



Podsumowanie wyceny ZORG Resi

Poznań, maj 2023



Szanowni Państwo,

Mamy przyjemność przedstawić podsumowanie wyceny wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa w postaci „Pionu Biznesu Mieszkaniowego Echo Investment S.A.” (dalej ZORG Resi lub ZORG), należącej do Echo Investment S.A. (dalej Echo Investment lub Zamawiający). Wycena przygotowana została na dzień 31 marca 2023 r. (zwany dalej Dniem Wyceny) w związku i na potrzeby sporządzenia przez Zarząd Archicom S.A. sprawozdania Zarządu, o którym mowa w art. 311 Kodeksu spółek handlowych.

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z warunkami umowy nr 310/DD/22 zawartej pomiędzy Grant Thornton Frąckowiak Prosta spółka akcyjna z siedzibą w Poznaniu (zwaną dalej Grant Thornton) oraz Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach.

Przygotowując wycenę, opierano się na historycznych i prognozowanych danych finansowych oraz innych dokumentach, informacjach i wyjaśnieniach, które uzyskano od Zamawiającego. Założono, że otrzymane informacje są prawidłowe, rzetelne i że zostały przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Zamawiającego. Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za ich prawidłowość i rzetelność.

Zastosowane przez Grant Thornton procedury wyceny nie oznaczają, że w ramach niniejszego projektu przeprowadzone zostało badanie sprawozdania finansowego lub jego przegląd, ani w rozumieniu obowiązujących w Polsce przepisów, ani w rozumieniu Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.

Przedstawione w wycenie prognozowane informacje finansowe dotyczą zdarzeń, które mogą, ale nie muszą się zdarzyć w przyszłości. Ze względu na naturę takich informacji nie jest możliwe uzyskanie zadowalającej pewności, że zaprezentowane wyniki finansowe zostaną przez ZORG osiągnięte. Faktycznie osiągane wyniki w latach prognozy mogą różnić się od przedstawionych w wycenie, gdyż ustalone zostały w oparciu o zbiór założeń, obejmujących także hipotezy dotyczące przyszłych zdarzeń i działań, których urzeczywistnienie niekoniecznie musi nastąpić.

Grant Thornton Frąckowiak
Prosta spółka akcyjna
ul. Abpa Baraniaka 88 E
61-131 Poznań, Poland

T +48 61 62 51 100
F +48 61 62 51 101
www.grantthornton.pl

Potwierdzeniem prawidłowości i rzetelności przekazanych przez Zamawiającego danych jest Oświadczenie Zarządu, zamieszczone w załączniku do niniejszego dokumentu.

Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania dokumentu (w części lub całości) przez osoby niebędące jego adresatem (niebędące osobami/podmiotami z grupy kapitałowej Echo Investment SA lub doradcami i współpracownikami Zamawiającego). Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

Niniejsze opracowanie stanowi całość i żadna jego część lub strona nie powinna być czytana i interpretowana bez zapoznania się z całością dokumentu.

W przypadku dodatkowych pytań lub wątpliwości prosimy o kontakt.

Z poważaniem,

Mariusz Maik
Partner
E mariusz.maik@pl.gt.com

Małgorzata Kaczmarczyk-Białecka
Senior Menedżer
E malgorzata.kaczmarczyk-bialecka@pl.gt.com

Podsumowanie menedżerskie

(1|3)

W ramach Podsumowania menedżerskiego zaprezentowane zostały najważniejsze informacje dotyczące przeprowadzanej wyceny, tj. wyceny wartości Pionu Biznesu Mieszkaniowego Echo Investment S.A., stanowiącego zorganizowaną część przedsiębiorstwa spółki Echo Investment S.A. tzw. ZORG Resi.

Koncepcja biznesowa

Echo Investment S.A. jest jedną z największych pod względem liczby i powierzchni realizowanych projektów firmą deweloperską w Polsce. Spółka od marca 1996 r. jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Głównym przedmiotem działalności Grupy Echo Investment jest budowa, wynajem i sprzedaż inwestycji mieszkaniowych oraz obrót nieruchomościami. Firma działa w głównych sektorach rynku nieruchomości: mieszkaniowym, handlowo-usługowym, biurowym oraz hotelowym. Wieloletnie doświadczenie daje Echo Investment przewagę w realizacji dużych, wielofunkcyjnych i miastotwórczych inwestycji. Spółka bierze pod uwagę światowe trendy urbanistyczne tworząc duże, wielofunkcyjne fragmenty miast, całkowicie zintegrowane z otoczeniem i otwarte dla gości.

ZORG Resi będący zorganizowaną częścią przedsiębiorstwa, składa się z 18 spółek realizujących inwestycje w sektorze mieszkaniowym. Na Dzień wyceny ZORG posiada grunty w Warszawie, Krakowie oraz Poznaniu pod realizację 31 projektów inwestycyjnych (w tym 7 inwestycji na etapie sprzedaży). W kolejnych latach ZORG planuje zakup kolejnych gruntów (również w Warszawie, Krakowie oraz Poznaniu) pod realizację następnych osiedli mieszkaniowych (projekty generyczne).

Podejście do wyceny

W celu oszacowania wartości ZORG zastosowano dwie metody wyceny dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz porównawczą.

Wycena metodą dochodową

W metodach dochodowych przedsiębiorstwo rozumiane jest jako podmiot gospodarczy ukierunkowany przede wszystkim na wzrost dochodów oraz wartości. Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF określa zdolność firmy do generowania dochodów (korzyści i zysków), które wynikają z połączenia umiejętności menedżerskich, wykorzystania posiadanych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów.

W przypadku ZORG oszacowana metodą dochodową wartość rynkowa pokazuje ile na Dzień Wyceny warte są wszystkie przepływy pieniężne jakie ZORG wygeneruje w przeciągu kolejnych lat, realizując z sukcesem przyjęte założenia w obrębie prognoz sprzedaży i planowanego poziomu rentowności.

Wycena zdyskontowanych przepływów pieniężnych uwzględnia takie elementy działalności przedsiębiorstwa jak:

- dynamika wzrostu wyrażona w postaci dynamiki wzrostu przychodów ze sprzedaży,
- struktura kosztów operacyjnych,
- nakłady inwestycyjne na majątek trwały,
- zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto,
- koszt kapitału odzwierciedlający ryzyko działalności przedsiębiorstwa.

Wycena metodą rynkową

Metody rynkowe przedstawiają wartość ZORG z punktu widzenia inwestora rynkowego dokonującego obrotu papierami wartościowymi spółek notowanych.

Wycena metodą porównawczą opiera się na znalezieniu porównywalnej spółki, której wartość rynkowa jest znana. Aby określić wartość podobnej spółki wykorzystywane są dane dotyczące spółek notowanych na giełdach papierów wartościowych. Zakłada się, że jeśli zakres działalności dwóch spółek jest do siebie zbliżony, to generowane przez nie przepływy pieniężne będą zależały od tych samych czynników, czyli będą silnie skorelowane ze sobą.



Wybór metody - uzasadnienie

W opinii Grant Thornton, o wartości ZORG decyduje przede wszystkim potencjał dochodowy, a tym samym przepływy pieniężne, które ZORG wygeneruje w kolejnych latach dla swoich właścicieli. W związku z tym, rekomendowany wynik wyceny został określony na podstawie wyniku metody dochodowej. Mając jednak na uwadze, iż wartość ZORG jest kalkulowana dla celów transakcyjnych, sporządzona została również wycena metodą porównawczą, w celu potwierdzenia otrzymanych wyników.

Podsumowanie menadżerskie

(2|3)

Podejście dochodowe - założenia

Prognoza wyników	Szczegółowy okres projekcji obejmuje okres 04.2023-12.2027. Prognoza przychodów ze sprzedaży, inwestycji, kosztów i rentowności oparta została o plany i oczekiwania ZORG według najlepszej wiedzy na dzień ich przekazania.
Przepływ w okresie rezydualnym	Przepływ w okresie rezydualnym przyjęto jako znormalizowany przepływ, oczyszczony o wpływy z tyt. świadczonych usług (docelowo ZORG nie będzie świadczył usług na rzecz Echo Investment) oraz z uwzględnieniem wartości należnego podatku (19% wartości przepływów operacyjnych). Na podstawie przeprowadzonych analiz, a także konsultacji z Zamawiającym uznano, iż prognozowany przepływ w okresie rezydualnym odzwierciedla powtarzalną wartość przepływów pieniężnych jaką ZORG będzie w stanie generować w długim horyzoncie czasowym.
Wartość przedsiębiorstwa	Wartość przedsiębiorstwa (EV) stanowi sumę wartości bieżących przepływów pieniężnych (22%) oraz wartości rezydualnej (78%). Analizując powyższe należy zwrócić uwagę na wczesną fazę zaawansowania większości inwestycji. W związku z czym, w pierwszych latach okresu projekcji ZORG nie będzie w stanie wypracować dodatnich przepływów, co ma wpływ na udział bieżących przepływów pieniężnych w łącznej wartości przedsiębiorstwa.
Wartość kapitałów własnych	W ramach kalkulacji wartości kapitałów własnych ZORG, wartość przedsiębiorstwa została dodatkowo skorygowana o: <ul style="list-style-type: none">• wartość długu netto - wartość zadłużenia pomniejszona o kwotę środków pieniężnych, a także przepływów wynikających ze zdarzeń korporacyjnych, które zostaną wykonane przed sprzedażą ZORG. Wartość zadłużenia uwzględnia również kwotę rezerwy z tyt. podatku, który ZORG będzie musiał zapłacić w związku z dokonaną przed Dniem Wyceny sprzedażą gruntu powyżej jego wartości księgowej.• kwotę udzielonych pożyczek.
WACC, Stopa wzrostu po okresie projekcji	12,27% (więcej na stronie 28), q=2,5%
Pozostałe	Kalkulacja przepływów została przygotowana w wariancie FCFF – tj. szacując wartość z punktu widzenia wszystkich dostarczcicieli kapitału.

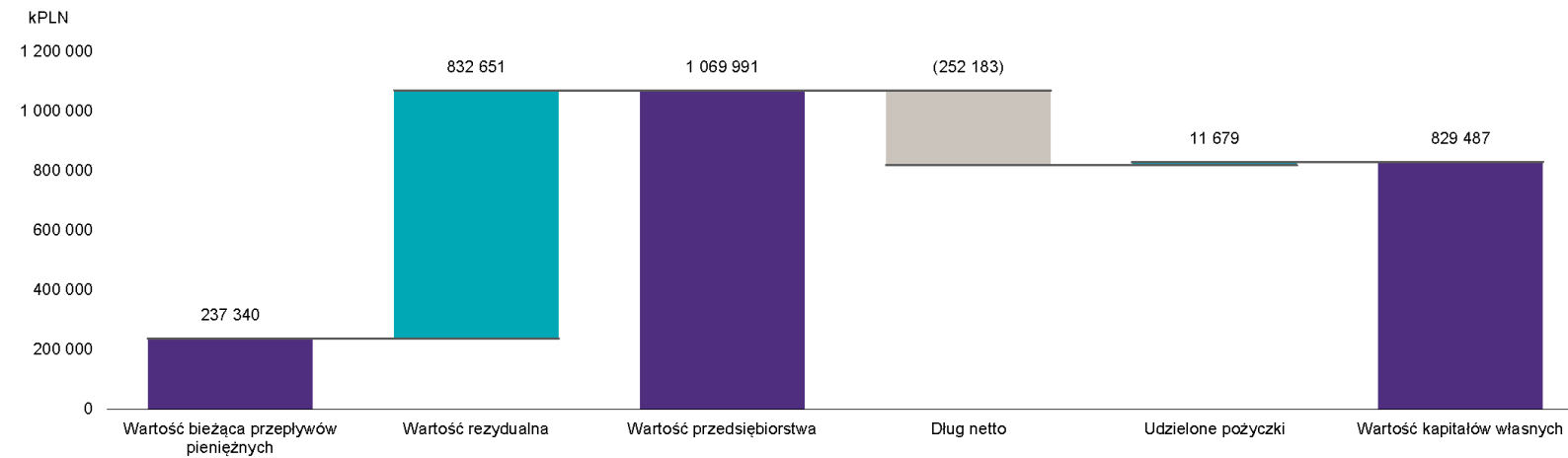
Podejście rynkowe – założenia

Mnożnik	Wycena ZORG została przygotowana przy użyciu mnożnika EV/EBITDA. W opinii Grant Thornton jest to najbardziej miarodajny mnożnik, który jest powszechnie wykorzystywany w wycenach przedsiębiorstw sporządzanych na potrzeby transakcyjne. W porównaniu do mnożników opierających się na zysku netto, czy wartości księgowej, mnożnik EV/EBITDA jest w znacznym stopniu niezależny od wszelkiego rodzaju zabiegów księgowych, które mogą doprowadzić do zniekształcenia rzeczywiście wypracowywanych wyników przez dane przedsiębiorstwo. Ponadto, wskaźnik ten uwzględnia wartość zadłużenia, a także jest najmniej podatny na różnego rodzaju zdarzenia jednorazowe. Mnożnik EV/EBITDA jest również bardziej wiarygodny w porównaniu do wskaźników opierających się na przychodach (np. EV/S), które mają ograniczone zastosowanie np. w przypadku spółek o zróżnicowanej rentowności.
Wynik przyjęty do wyceny	Do wyceny wykorzystany został średni wynik EBITDA z lat 2020-2027, znormalizowany o przepływy wynikające z działalności zaniechanej. Przyjęcie uśrednionego wyniku EBITDA z dłuższego okresu umożliwiło zminimalizować wpływ ewentualnych odchyleń w poszczególnych latach historycznych oraz w okresie projekcji, które mogłyby zaburzyć finalny wynik wyceny.
Kalkulacja mnożników	Wartości mnożników EV/EBITDA dla poszczególnych spółek porównywalnych zostały obliczone na Dzień Wyceny z wykorzystaniem bazy danych S&P Capital IQ.
Wartość kapitałów własnych	W ramach kalkulacji wartości kapitałów własnych ZORG, wartość przedsiębiorstwa została dodatkowo skorygowana o: <ul style="list-style-type: none">• wartość długu netto - wartość zadłużenia pomniejszona o kwotę środków pieniężnych, a także przepływów wynikających ze zdarzeń korporacyjnych, które zostaną wykonane przed sprzedażą ZORG. Wartość zadłużenia uwzględnia również kwotę rezerwy z tyt. podatku, który ZORG będzie musiał zapłacić w związku z dokonaną przed Dniem Wyceny sprzedażą gruntu powyżej jego wartości księgowej,• kwotę udzielonych pożyczek.

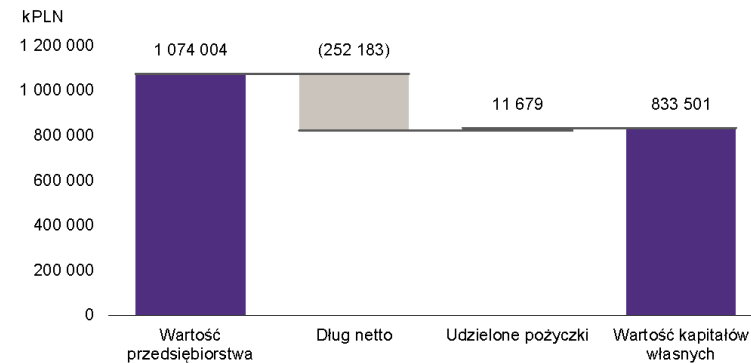
Podsumowanie menedżerskie

(3|3)

Wyniki wyceny – metoda dochodowa



Wyniki wyceny – metoda porównawcza



Reasumując

Po uwzględnieniu aktualnej sytuacji finansowej i pozycji rynkowej Zamawiającego w obszarze działalności ZORG Resi oraz na bazie przedstawionych projekcji finansowych, Grant Thornton określił wycenę wartości 100% kapitałów własnych ZORG według stanu na 31 marca 2023 roku na poziomie:

829 487 kPLN

Załączniki

- A. Metodyka wyceny
- B. WACC
- C. Oświadczenie Zarządu

A. Metodyka wyceny

(1|2)

Metody dochodowe

W metodach dochodowych firma rozumiana jest jako samodzielny podmiot gospodarczy, ukierunkowany przede wszystkim na wzrost dochodów oraz wartości. Wartość firmy szacowana jest na podstawie prognozowanych przyszłych przepływów pieniężnych, zdyskontowanych według stopy odpowiadającej ryzyku danych przepływów. W wycenie uwzględnione zostają wszystkie zdarzenia, jakie mają wpływ na sytuację finansową firmy: zarówno te, które miały miejsce w przeszłości, ale mają swoje konsekwencje w dniu wyceny, jak i te, które uwzględnia się w okresie prognozy.

W metodzie zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF wartość firmy równa jest sumie korzyści finansowych, jakie przyniesie wyceniana spółka właścicielom. Korzyści te można zdefiniować jako sumę dwóch składników:

- zaktualizowanej wartości salda przepływów pieniężnych w założonym okresie prognozy;
- zaktualizowanej wartości rezydualnej, czyli wartości przedsiębiorstwa po okresie prognozy.

Wartość przedsiębiorstwa w metodzie DCF określana jest wg wzoru:

$$W = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} + \frac{RV}{(1+r)^n}, \text{ gdzie}$$

- W - wartość firmy,
CF - przepływ pieniężny z działalności firmy w danym okresie,
r - stopa dyskontowa (oczekiwana stopa zwrotu),
n - ilość okresów,
RV - wartość rezydualna

Określenie przepływów pieniężnych

Przepływ pieniężny przyjęty do wyceny stanowią wolne operacyjne przepływy pieniężne. Jest to różnica pomiędzy wpływami ze sprzedaży, a wydatkami operacyjnymi, pomniejszona o zmiany kapitału obrotowego, nakłady inwestycyjne oraz obciążenia podatkowe (podatek dochodowy od EBIT).

Przy tej konstrukcji przepływy pieniężne przyjęte do wyceny nie uwzględniają wpływów i wydatków z działalności finansowej.

Wartość rezydualna

Wartość rezydualna (końcowa), oznaczająca wartość wycenianej spółki po okresie szczegółowej projekcji, szacowana jest według poniższej zależności:

$$RV = \frac{(1+q) CF}{r-q}, \text{ gdzie}$$

- RV - wartość rezydualna,
q - przewidywana stopa wzrostu po okresie projekcji,
CF - przepływ w okresie rezydualnym, który powinien odzwierciedlać powtarzalną wartość przepływów pieniężnych, jaką dany podmiot będzie w stanie generować w długim horyzoncie czasowym,
r - stopa dyskontowa.

Stopa dyskontowa

Prognoza stopy dyskontowej ustalona zostanie na podstawie oszacowania średniego ważonego kosztu kapitału WACC wg wzoru:

$$WACC = r_w \times \frac{K_w}{K} + r_o \times \frac{D}{K} \times (1-T)$$

, gdzie

- WACC - średni ważony koszt kapitału,
Rw - stopa zwrotu z kapitałów własnych,
Kw - wartość kapitałów własnych,
K - suma kapitałów własnych i obcych,
ro - stopa zwrotu z kapitałów obcych,
D - wartość kapitałów obcych,
T - stopa podatku dochodowego.

A. Metodyka wyceny

(2|2)

Metody rynkowe

Wycena porównań rynkowych może zostać wykorzystana, jeśli na Giełdzie Papierów Wartościowych lub na giełdach zagranicznych notowane są spółki, których zakres oraz specyfika prowadzonej działalności byłyby porównywalne do spółki wycenianej.

Wycena metodą porównań rynkowych opiera się na znalezieniu porównywalnej spółki, której wartość rynkowa jest znana. Aby określić wartość podobnej spółki wykorzystywane są dane dotyczące spółek notowanych na giełdach papierów wartościowych. Zakłada się, że jeśli zakres działalności dwóch spółek jest do siebie zbliżony, to generowane przez nie przepływy pieniężne będą zależały od tych samych czynników, czyli będą silnie skorelowane ze sobą.

Zasada działania porównawczej metody wyceny z matematycznego punktu widzenia opiera się na następujących założeniach:

$$\frac{V_{aktywa\ wycenianego}}{x_{aktywa\ wycenianego}} = \frac{V_{aktywa\ porównywalnego}}{x_{aktywa\ porównywalnego}}, \text{ gdzie}$$

V - wskaźnik wartości,
x - zmienna.

Wycena spółki polega na wyliczeniu poniższego równania:

$$V_{aktywa\ wycenianego} = x_{aktywa\ wycenianego} \times \frac{V_{aktywa\ porównywalnego}}{x_{aktywa\ porównywalnego}}$$

Równanie to sprawdza się dla każdej zmiennej x, dopóki stosunek V do x pozostaje stały. Jako zmienne stosuje się między innymi:

- zysk netto,
- zysk operacyjny lub zysk operacyjny powiększony o amortyzację,
- przychody ze sprzedaży,
- wartość księgową.

Stosując wycenę metodą porównawczą wykorzystywanych jest jednocześnie kilka zmiennych. Dla każdej z wybranych zmiennych wyznacza się mnożnik dla spółek porównywalnych, a następnie oblicza się średnią arytmetyczną lub medianę tych mnożników i mnoży przez odpowiednie zmienne osiągnięte przez wycenianą spółkę.

Do wyceny metodą porównań rynkowych stosuje się dwa rodzaje mnożników tj.:

1. Mnożniki **Equity Value** (kapitałów własnych) - służą do ustalenia wartości rynkowej kapitału własnego przedsiębiorstwa. Najczęściej stosowane mnożniki:
 - cena do zysku netto (P/E),
 - cena do wartości księgowej (P/BV),
 - cena do przychodów (P/S).
2. Mnożniki **Enterprise Value** (wartość całej firmy) - służą one do ustalenia wartości rynkowej całego przedsiębiorstwa, łącznie z zadłużeniem. Najczęściej stosowane mnożniki:
 - wartość rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto do przychodów ze sprzedaży (EV/S),
 - wartość rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto do zysku operacyjnego (EV/EBIT),
 - wartość rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację (EV/EBITDA).

B. WACC

Stopa dyskonta

Koszt kapitału własnego został oszacowany w oparciu o następujące wskaźniki / stopy i ich poziom:

- 1. Stopa podatkowa - 19%
- 2. Stopa wolna od ryzyka – 6,01%¹
- 3. Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe – 5,5%²
- 4. Beta – 0,68³
- 5. Premia za ryzyko specyficzne - 5%

Koszt kapitału obcego został określony na poziomie 8,60% na podstawie następujących parametrów:

- 1. Marża – 3,10%⁴
- 2. Prognozowany, średni poziom WIBOR-u w okresie 5 kolejnych lat – 5,50%⁵

Dla potrzeb kalkulacji średnioważonego kosztu kapitału przyjęto rynkową strukturę finansowania ZORG na podstawie spółek porównywalnych.

Źródło:

¹Rentowność obligacji DS1033, fixing drugi na dzień notowań poprzedzający Dzień Wyceny

² Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe została wyznaczona przez Grant Thornton na podstawie rekomendacji firmy Duff&Phelps, analiz prof. A. Damodarana oraz analiz prof. P. Fernandez.

³ Współczynnik Beta został skalkulowany na podstawie notowań oraz danych finansowych spółek porównywalnych

⁴ Poziom marży został skalkulowany na podstawie parametrów pożyczek ZORG

⁵ Prognozowany, średni poziom WIBOR-u w okresie kolejnych 5 lat został określony na podstawie notowań kontraktów IRS na Dzień Wyceny.

WACC - kalkulacja

Wyszczególnienie	WACC
Koszt kapitału własnego	
Stopa zwrotu z dłużnych instrumentów finansowych	6,01%
Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe	5,50%
współczynnik beta	0,68
Koszt kapitału własnego	9,74%
Premia za ryzyko specyficzne (dodatkowe)	5,00%
Koszt kapitału własnego po uwzględnieniu dod. premii	14,74%
Struktura zaangażowanego kapitału	
Udział kapitału własnego	68,17%
Udział długu	31,83%
Relacja dług / kapitał	0,47
Średni ważony koszt zadłużenia	
bez tarczy podatkowej	8,60%
z tarczą podatkową	6,97%
Średni ważony koszt kapitału	12,27%

C. Oświadczenie Zarządu



Oświadczenie Zarządu

Dla Grant Thornton Frąckowiak Prosta spółka akcyjna
Ul. alpa Antoniego Baraniaka 88 E
61-131 Poznań

Kielce, 25 maja 2023 r.

Echo Investment S.A.
Al. Solidarności 36,
25-323 Kielce

W związku z przygotowaniem przez Grant Thornton Frąckowiak Prosta spółka akcyjna na zlecenie Echo Investment S.A. projektu wyceny wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa w postaci „Pionu Biznesu Mieszkaniowego Echo Investment S.A.”, należącej do Echo Investment S.A. (ZORG) na dzień 31.03.2023 (Dzień Wyceny), na podstawie warunków zawartej umowy nr 310/DD/22, zgodnie z naszą najlepszą wiedzą oświadczamy, że:

1. Przekazane przez nas informacje i wyjaśnienia są prawdziwe i rzetelne.
2. Ujawnione Państwu przez nas historyczne oraz prognozowane dane finansowe, a także wszelkie inne dokumenty, informacje i wyjaśnienia są kompletne i nie wiemy o żadnych zdarzeniach, które spowodowałyby, że powinny one zostać zmienione, a także nie zawierają istotnych błędów i przeoczeń.
3. ZORG nie inwestuje w instrumenty finansowe (inne niż lokaty krótkoterminowe).
4. Wg naszej najlepszej wiedzy nie istnieją ryzyka lub transakcje, które powinny być uwzględnione w przekazanych danych bądź informacjach dotyczących wyceny wartości ZORG.
5. Nie wystąpiły żadne wydarzenia po dniu sporządzenia wyceny do dnia dzisiejszego, które wymagałyby zmiany założeń przyjętych przy opracowaniu prognozy.
6. W okresie od dnia sporządzenia wyceny do dnia dzisiejszego nie powstały żadne ponadstandardowe i niezwiązane z prowadzoną działalnością zobowiązania warunkowe, pozabilansowe oraz zdarzenia, które powinny zostać objęte rezerwą.
7. Nie wiemy o jakichkolwiek istotnych i nie objętych polityką rezerw naruszeniach prawa, warunków umów, których jesteśmy stroną lub przepisów, które powinny być uwzględnione przy sporządzaniu prognoz lub mogłyby stanowić podstawę do uwzględnienia kosztów lub strat nie wykazanych w prognozowanych danych finansowych.

Zarząd

Maciej
Adam
Drozd

Digitally signed by
Maciej Adam
Drozd
Date: 2023.05.25
12:10:38 +02'00'

Artur
Zbigniew
Langner

Digitally signed by
Artur Zbigniew
Langner
Date: 2023.05.25
12:49:45 +02'00'

Audit – Proskid – Outsource – Services
Member of Grant Thornton International Ltd

Grant Thornton Frąckowiak Prosta spółka akcyjna. Podmiot opierający do badania sprawozdań finansowych nr 3654.
Adres siedziby: 61-131 Poznań, ul. Alpa Antoniego Baraniaka 88 E, NIP: 775-14-79-453, REGON: 201591103, Rachunek bankowy: 04 1000 1330 0000 0001 1915 7406.
Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, XII Wydział Gospodarczy, nr KRS 0001002336.



grantthornton.pl

© 2023 Grant Thornton Frąckowiak Prosta spółka akcyjna. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires.

Grant Thornton Frąckowiak Prosta spółka akcyjna is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.

Schedule No. 3

Pro-forma balance sheet of the "Residential Business Division of Echo Investment S.A."

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ (TYS. PLN)	Stan na:	Transakcje po 31.03.2023			Dane pro forma (z uwzględnieniem transakcji po 31.03.2023)
	31.03.2023	Sprzedaż ostateczna nieruchomości (kwiecień)	Wypłata wyniku z SPV 136 SK (czerwiec)	Obniżenie kapitału w SPV 136 SK (czerwiec)	
A k t y w a					
Aktywa trwałe					
Wartości niematerialne	159	-	-	-	159
Rzeczowe aktywa trwałe	5 317	-	-	-	5 317
Nieruchomości inwestycyjne	-	-	-	-	-
Nieruchomości inwestycyjne w budowie	-	-	-	-	-
Długoterminowe aktywa finansowe	15 960	-	(11 679)	-	4 281
Pochodne instrumenty finansowe	-	-	-	-	-
Pozostałe aktywa	-	-	-	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	33 752	-	-	-	33 752
Grunty przeznaczone pod zabudowę	-	-	-	-	-
	55 188	-	(11 679)	-	43 509
Aktywa obrotowe					
Zapasy	700 886	(25 820)	-	-	675 066
Należności z tytułu podatku dochodowego	118	-	-	-	118
Należności z tytułu pozostałych podatków	6 493	-	-	-	6 493
Należności handlowe i pozostałe	126 167	-	-	-	126 167
Krótkoterminowe aktywa finansowe	-	-	-	-	-
Pochodne instrumenty finansowe	-	-	-	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	74 351	-	(30 000)	-	44 351
	908 015	(25 820)	(30 000)	-	852 195
Aktywa razem	963 203	(25 820)	(41 679)	-	895 704
Kapitał własny i zobowiązania					
Kapitał własny					
Kapitał własny przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej	261 010	20 324	(42 000)	(35 000)	204 334
Kapitały udziałowców niekontrolujących	-	-	-	-	-
	261 010	20 324	(42 000)	(35 000)	204 334
Zobowiązania długoterminowe					
Kredyty, pożyczki i obligacje	134 589	-	-	-	134 589
Rezerwy długoterminowe	114	-	-	-	114
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	22 005	-	-	-	22 005
Zobowiązania pozostałe	4 312	-	-	-	4 312
Zobowiązania z tytułu umów z klientami	-	-	-	-	-
	161 020	-	-	-	161 020
Zobowiązania krótkoterminowe					
Kredyty, pożyczki i obligacje	110 178	-	321	35 000	145 499
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	5 298	4 767	-	-	10 065
Zobowiązania z tytułu pozostałych podatków	1 838	-	-	-	1 838
Zobowiązania handlowe	74 992	(50 911)	-	-	24 081
Zobowiązania z tytułu leasingu	32 031	-	-	-	32 031
Rezerwy krótkoterminowe	3 605	-	-	-	3 605
Zobowiązania pozostałe	106 156	-	-	-	106 156
Zobowiązania z tytułu umów z klientami	207 075	-	-	-	207 075
	541 173	(46 144)	321	35 000	530 350
Kapitał własny i zobowiązania razem	963 203	(25 820)	(41 679)	-	895 704