



## WYCENA

### SPÓŁKI ONE2TRIBE Sp. z o.o.



05-816 Michałowice, ul. Stanisława Bodycha, nr 77.

## OPERAT SZACUNKOWY

### Autor opracowania:

Wyceny dokonała Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Krakowie przy ul. Batorego 4/6 wpisaną na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 3804, a w jego imieniu wycenę sporządziła

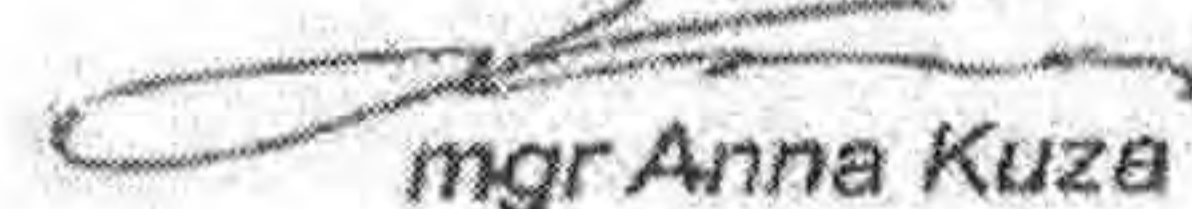
mgr Anna Kuza

Biegły rewident

Nr 10473

Kancelaria Biegłego Rewidenta  
Anna Kuza i Wspólnicy sp.k.  
ul. Batorego 4/6, 31-135 Kraków  
NIP 6762457379, REGON 122618599  
KRS 0000427758

**BIEGŁY REWIDENT**  
nr 10473

  
mgr Anna Kuza







<b>PRZEDMIOT WYCENY</b>	Spółka ONE2TRIBE Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość wartości niematerialnych i prawnych
<b>STAN PRAWNY</b>	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
<b>CEL WYCENY</b>	Określenie wartości spółki ONE2TRIBE Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość wartości niematerialnych i prawnych w celu podjęcia strategicznych decyzji w związku z planowanym połączeniem z inną spółką.
<b>WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA</b>	<b>24 532 500,00 zł</b> (słownie: <i>dwadzieścia cztery miliony pięćset trzydzieści dwa tysiące pięćset złotych 00/100</i> )
<b>DATA SPORZĄDZENIA OPERATU SZACUNKOWEGO</b>	20 października 2021 roku
<b>DATA, NA KTÓRĄ SPORZĄDZONO WYCENĘ</b>	1 września 2021 roku
<b>AUTOR OPRACOWANIA</b>	Wyceny dokonała Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Krakowie przy ul. Batorego 4/6, a w jego imieniu wycenę sporządziła  mgr Anna Kuza Biegły rewident nr 10473



## SPIS TREŚCI

<b>1.</b>	<b>CZĘŚĆ OGÓLNA.....</b>	<b>4</b>
1.1.	Przedmiot wyceny.....	4
1.2.	Zakres wyceny.....	4
1.3.	Cel wyceny.....	4
1.4.	Podstawa wyceny.....	4
1.4.1	Podstawa formalna.....	4
1.4.2.	Podstawy materialno-prawne.....	4
1.4.3.	Źródła danych merytorycznych.....	5
1.5.	Data sporządzenia wyceny.....	5
1.5.1.	Data, na którą określono wartość przedmiotu wyceny.....	5
<b>2.</b>	<b>CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA.....</b>	<b>5</b>
2.1.	Opis i określenie stanu prawnego przedmiotu wyceny.....	5
2.1.1.	Stan prawny.....	5
2.1.2.	Opis przedmiotu wyceny.....	5
2.2.	Sposób wyceny.....	8
2.2.1.	Ogólna klasyfikacja metod wyceny przedsiębiorstw z opisem zastosowanych metod.....	9
2.2.2.	Uzasadnienie dla wybranych metod wyceny.....	13
2.3.	Określenie wartości przedmiotu wyceny.....	14
<b>3.</b>	<b>KLAUZULE I ZASTRZEŻENIA.....</b>	<b>32</b>



## 1. CZĘŚĆ OGÓLNA

### 1.1. Przedmiot wyceny

Przedmiotem niniejszej wyceny jest spółka ONE2TRIBE Sp. z o.o. z siedzibą w Michałowicach (05-816), ul. Stanisława Bodycha, nr 77.

### 1.2. Zakres wyceny

W związku z celem wyceny zakresem szacowania objęto spółkę ONE2TRIBE Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość wartości niematerialnych i prawnych.

### 1.3. Cel wyceny

Określenie wartości spółki ONE2TRIBE Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość wartości niematerialnych i prawnych w celu podjęcia strategicznych decyzji w związku z planowanym połączeniem z inną spółką.

### 1.4. Podstawy wyceny

#### 1.4.1. Podstawa formalna

Zleceniodawca: ONET2TRIBE SP. z o.o.

Siedziba Zleceniodawcy: Michałowice (05-816), ul. Stanisława Bodycha, nr 77.

Zgodnie z Umową nr 18/W/2021 z dnia 7.10.2021 roku wycenę sporządzono w okresie od 7.10.2021 r. do 20.10.2021 r.

#### 1.4.2. Podstawy materialno- prawne

- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity: Dz.U. z 2021 r. poz. 217);
- Ustawa z dnia 23.04.1964 r.- Kodeks Cywilny (tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 1740);
- Ustawa z dnia 15.09.2000 r. – Kodeks Spółek Handlowych (tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 1526);
- Ustawa z dnia 30.06.2000r. Prawo własności przemysłowej (tekst jednolity: Dz.U. z 2021 r. poz. 324);
- Ustawa z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2021 r. poz. 1062).



### 1.4.3. Źródła danych merytorycznych

- dane pochodzące z przedsiębiorstwa,
- strona internetowa GPW
- literatura fachowa dotycząca wyceny wartości przedsiębiorstw
- Damodaran, A. (2009) Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges, <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/younggrowth.pdf>
- Montani D., Gervasio D., Pulcini A., (2020) Sturtup Company Valuation: The State of Art. And Future Trends; Intenational Business Research; Vol. 13, No.9.

### 1.5 Data sporządzenia wyceny

Data sporządzenia wyceny 20 października 2021 roku.

#### 1.5.1. Data, na którą określono wartość przedmiotu wyceny

Wartość przedsiębiorstwa określono na dzień 1 września 2021 roku.

## 2. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

### 2.1. Opis i określenie stanu prawnego przedmiotu wyceny

#### 2.1.1. Stan prawny

Spółka ONE2TRIBE Sp. z o.o. wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego pod nr 0000177042.

Posiada:

- numer identyfikacji podatkowej NIP 5342237475,
- numer REGON 015547847.

#### 2.1.2. Opis przedmiotu wyceny

### **INFORMACJE O SPÓŁCE**

One2tribe powstało 18 lat temu. W latach 2003-2010 spółka zajmowała się produkcją gier społecznościowych. W kolejnych trzech latach wytwarzała gry dla biznesu. Wtedy też zrealizowała pierwsze wdrożenie gamifikacyjne w Polsce. Od 2014 r. spółka zmieniła profil, odeszła od produkcji gier i skupiła się na wytworzeniu swojego autorskiego produktu - platformy motywacyjnej Tribeware. Wtedy też została podjęta decyzja o odejściu od modelu projektowego na rzecz modelu produktowego. Model



projektowy charakteryzuje się stosunkowo stabilną marżą, ale jednocześnie wymaga zaangażowania ze strony spółki wprost proporcjonalnych zasobów do skali prowadzonego biznesu. Zwłaszcza w krótkim okresie stanowi to znaczące utrudnienie. Rozwój oparty o taki model biznesowy nie rokował szybkiego wzrostu skali działalności, ani wartości całej spółki. Dlatego też podjęta została decyzja o przejściu na model produktowy, który daje znacznie większe możliwości w zakresie skalowalności biznesu, co sprawia, że możliwym staje się wykorzystanie potencjału, jaki niesie ze sobą rynek. Z dostawcy rozwiązań „szytych na miarę” na potrzeby konkretnego klienta i prowadzonych w formie projektowej, zmieniła się w dostawcę licencji i abonamentów na tę platformę wraz z gamą usług dodanych (pełna obsługa nagród, konsulting).

One2Tribe Sp. z o. o. oferuje rozwiązania mające na celu wspieranie rozwoju i zaangażowania zasobów ludzkich. Tworzone przez spółkę narzędzia pozwalają na lepsze motywowanie pracowników do wydajnej pracy, sprzyjają integracji zespołów osobowych oraz lepszemu powiązaniu celów przyświecających pracownikom z celami organizacji, do której oni należą. Oferta produktowa One2Tribe jest efektem nie tylko zastosowania rozwiązań informatycznych, ale również w znaczącym stopniu opiera się na implementacji wiedzy z zakresu psychologii.

Rynek nowoczesnych rozwiązań łączących analizę behawioralną oraz narzędzia informatyczne do motywowania pracowników ma przed sobą dużą przyszłość i w najbliższych latach powinien się dynamicznie rozwijać. Zwłaszcza od strony oceny skuteczności systemów motywacyjnych i dostarczania zwrotnej informacji pracodawcy rozwiązania te wydają się mieć kolosalną przewagę nad obecnie popularnymi prostymi planami premiowymi. Klienci uzupełniają bądź zastępują modele prowizyjne systemem oferowanym przez Spółkę. Jest on atrakcyjniejszy dla pracowników (natychmiastowa nagroda, natychmiastowa informacja o osiągniętym celu) oraz dla firm (bieżąca kontrola i motywowanie zespołu). Uczestnicy mają łatwą możliwość wymiany wirtualnej waluty, zdobywanej dzięki realizacji zadań przygotowanych na platformie, na nagrody rzeczowe lub ekwiwalent gotówki. Zaś dynamicznie wzrastające zainteresowanie klientów ma wpływ na skalę działalności prowadzonej przez spółkę, generowane przez nią przychody oraz marże.

Spółka działa głównie na rynku krajowym, ale działania handlowe są rozwijane również na rynki zagraniczne. Odbywa się to zarówno w kontaktach bezpośrednich, jak przy wykorzystaniu partnerów technologicznych (Microsoft, EY) bądź klientów globalnych chcących przenieść rozwiązania z Polski do innych swoich oddziałów w zagranicznych lokalizacjach (Sanofi). Te kierunki staną się decydujące w najbliższych latach.



Podstawowym produktem spółki jest platforma motywacyjna Tribeware wraz z usługami dodatkowymi. Jest ona elastycznym narzędziem, umożliwiającym identyfikację i śledzenie wzorców zachowań użytkowników. Platforma ta oferowana jest w trzech różnych opcjach, pozwalających w sposób maksymalny dostosować jej funkcjonalność do potrzeb i planów budżetowych klienta. Jej komercyjna dystrybucja prowadzona jest bezpośrednio przez spółkę, jak i przy zaangażowaniu partnerów zewnętrznych.

W skład platformy wchodzi moduły do:

1. Planowania celów i harmonogramowania ich realizacji,
2. Nagradzania za realizację celów w postaci nagród lub premii gotówkowych,
3. Analizowania i planowania pracy na bazie uzyskanych wyników, wydanych środków itp.,
4. Wprowadzania zmian w oparciu o mikro-szkolenia i uczenie od innych (tzw. social learning),

Z platformy korzysta wiele dużych firm na rynku (m.in. LIDL, Play, Vision Express, Bayer Pharmaceuticals, Sanofi).

Główne źródła przychodów One2tribe są związane z:

1. oferowaniem platformy w modelu Software-as-a-Service (z chmury). Klient płaci opłatę licencyjną za użytkowanie platformy opartą o liczbę użytkowników i czas licencjonowania oprogramowania.
2. otrzymywanych prowizji od wypłaconych nagród dla pracowników (przychodem dla Spółki są wydane nagrody, gdyż budżet klienta przechodzi przez system Spółki). Pracownicy są wynagradzani wirtualną gotówką, która jest wymieniana na nagrody fizyczne, bądź środki przelewane na karty przedpłacone.
3. świadczonych usług konsultingowych oraz dostosowaniem systemu do potrzeb klienta.



## 2.2. Sposób wyceny

Do wyceny przedsiębiorstwa zastosowano metodę dochodową DCF oraz metodę Venture Capital (skrót: metoda VC) z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek i jako końcową metodę majątkową skorygowanych aktywów netto.

W opracowaniu zaprezentowano bilans na dzień 01.08.2021 roku oraz prognozy na lata 2021-2026 bazujące na prognozach rozwoju sytuacji rynkowej oraz sytuacji makroekonomicznej, ze szczególnym uwzględnieniem sektora, w którym działa Spółka. Zasadniczą część opracowania stanowi omówienie zastosowanych metod wyceny umożliwiających oszacowanie wartości spółki w oparciu o przyjęte kryteria. W trakcie prac nad oszacowaniem wartości spółki wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Zarządu ONE2TRIBE Sp. z o.o. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zarządu co do kształtowania się przyszłych relacji ekonomiczno- finansowych spółki.

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

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

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

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





### 2.2.1 Ogólna klasyfikacja metod wyceny przedsiębiorstw z opisem zastosowanych metod.

Klasyfikacja metod wyceny spółki, sporządzona została w związku z koniecznością zgrupowania istniejących podejść charakteryzujących się różnymi cechami, a także kwestię samej wartości przedsiębiorstwa. Z uwagi na dyskusyjny i niejednoznaczny charakter samej kategorii wartości i różne rozumienie procesu wyceny spotykane w teorii klasyfikacje różnią się zarówno pod względem znaczenia używanych terminów, jak i liczby wyszczególnianych metod oraz „ostrością” klasyfikacji.

Wszystkie znane metody można podzielić na metody majątkowe i dochodowe, reprezentujące odmienne filozofie, które mimo, iż korzystają z różnych danych (historycznych i prognostycznych), powinny w końcowym efekcie przy zachowaniu należytej staranności w przeprowadzaniu całego procesu oraz obiektywizmu założeń w modelu przychodowym dać podobne wyniki. Zgodnie z podejściem majątkowym, wartość przedsiębiorstwa jest równa posiadanemu przez nie majątkowi. Istotą z kolei metod dochodowych jest z kolei określenie wartości przedsiębiorstwa na podstawie przyszłych niepewnych dochodów, które przedsiębiorstwo będzie przynosić w założonym okresie czasu.

Powszechnie znanym podziałem jest odpowiadający przypisaniu poszczególnych metod do grup w zależności od przedmiotu wyceny, w którym oprócz powszechnie uznawanych grup metod majątkowych i dochodowych wyróżnia również grupę metod mieszanych, porównawczych oraz niekonwencjonalnych. Wyróżnia się następujące metody:

- metody majątkowe,
- metody dochodowe,
- metody mieszane,
- porównawcze,
- niekonwencjonalne.

### **METODA MAJĄTKOWA – METODA SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO**

Metoda ta zakłada, że wycena po koszcie historycznym oraz zapisy księgowe wycenianego przedsiębiorstwa nie zawsze odzwierciedlają we właściwy sposób wartość kapitałów własnych.

**Skorygowane aktywa netto** to wartość wszystkich aktywów netto po przecenie, aktualizacji tych pozycji bilansu, które zostały uznane za nieadekwatne do aktualnej sytuacji rynkowej. Aktualizacja najczęściej dotyczy: wartości niematerialnych i prawnych, wartości nieruchomości i prawa wieczystego użytkowania gruntów, nominalnej wartości udziałów w innych spółkach, wartości zapasów, należności (pod kątem ich windykacji), zobowiązań (pod kątem



konieczności kalkulacji karnych odsetek). Wycena majątku według metody skorygowanych aktywów netto zorientowana jest na prezentację wartości substancji majątkowej, a nie na uzyskiwanie z niej korzyści. Podstawową zaletą tej metody jest realność wyników i możliwości ich pełnego udokumentowania.

### METODA DOCHODOWA – ZDYSKONTOWANYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH DCF

Zgodnie z metodologią zdyskontowanych przepływów pieniężnych - DCF (discounted cash flow), będącą najczęściej wykorzystywaną metodą wyceny przedsiębiorstwa, wartość biznesu wyznaczona jest przez sumę generowanych przyszłych wolnych przepływów gotówkowych – FCF. Przepływy te jednak dotyczą różnych momentów na osi czasu, nie można ich więc zsumować bez uprzedniego sprowadzenia do jednego punktu na owej osi, najlepiej dotyczącego chwili obecnej. Wartość przedsiębiorstwa – V (value) to suma wszystkich przyszłych przepływów pieniężnych (FCF) od okresu 1 do okresu n, zdyskontowanych stopą procentową (zwaną stopą dyskonta), którą jest średni ważony koszt kapitału.

Metoda ta należy do tzw. **metod dochodowych**, czyli szacujących wartość na podstawie dochodów przez nią wygenerowanych w stosunku do dochodów, jakie można osiągnąć, oferując podobny produkt, ale nie oznaczony marką. Efekty finansowe związane z posiadaniem wartości niematerialnych i prawnych są określone za pomocą przyszłych przepływów gotówkowych. Ryzyko uznania tych efektów jest uwzględnione przez dostosowanie do niego kosztu kapitału (współczynnik dyskontowy) lub określenie przepływów gotówkowych dla różnych scenariuszy. Wartość jest w tym ujęciu równa wartości bieżącej (PV) zdyskontowanych przyszłych przepływów gotówkowych. Ogólny wzór przedstawia się następująco:

$$PV = -E + \frac{c_1}{(1+k)} + \frac{c_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{c_n}{(1+k)^n}$$

gdzie: PV – obecna wartość marki;

E - spodziewane wydatki związane z marką ( jeżeli nie są uwzględnione w przepływach;

c - dodatkowe przepływy gotówkowe związane z marką;

k - koszt kapitału.

## METODA VENTURE CAPITAL (metoda VC) z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek

Metoda Venture Capital (skrót: **metoda VC**) jest najprostszą, ale popularną metodą wyceny, inwestycji na rynku inwestycji Venture Capital. Jest ona prostą kalkulacją NPV, która koncentruje się na interesach inwestora, a nie spółki; opiera się na projekcjach finansowych i dyskoncie. Znajduje swoje zastosowanie we wczesnych etapach rozwoju spółki.

### **Fazy rozwoju spółki z zasileniem kapitału wysokiego ryzyka**

#### **Finansowanie zasiewu**

Na tym etapie spółka potrzebuje środków finansowych na wynagrodzenia dla założycieli i dla kadry menadżerskiej, badania i rozwój, testowanie produktów przed wprowadzeniem ich na rynek itd. Firma nie ma w tej fazie zdolności kredytowej, generuje zwykle ujemne przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej, np. zakup środków trwałych, zakup licencji, patentów) i ujemne przepływy z działalności operacyjnej. Przychody ze sprzedaży są na niskim poziomie, a wynik finansowy zamyka się ujemnymi wartościami. To wszystko sprawia, że ryzyko inwestycji jest nadzwyczaj wysokie. Źródłami kapitału w tej fazie mogą być osobiste środki finansowe właścicieli, pieniądze od przyjaciół, rodziny i tzw. aniołów biznesu (indywidualni inwestorzy). Celem tego etapu jest zgromadzenie utalentowanego zespołu ludzi, osiągnięcie kluczowych czynników rozwoju firmy i weryfikacja pomysłów biznesowych. Przetrvanie przez spółkę wczesnego etapu i posiadanie potencjału wzrostu wartości mogą przyciągnąć inwestorów kapitałowych w następnej fazie finansowania.

#### **Finansowanie rundy 1**

Często w rundzie 1 pojawia się pierwsze finansowanie instytucjonalne z udziałem jednego lub kilku inwestorów kapitałowych. Wycena wartości spółki na tym etapie jest wyższa niż na etapie zasiewu, wyższa jest także jakość kadry zarządzającej. Zwykle w tej fazie inwestor dokonuje 40-50% udziału w kapitale zakładowym spółki. Typowe cele finansowania rundy 1 to: dalszy rozwój, pozyskanie kluczowych menadżerów, osiągnięcie istotnych generatorów wartości, dojrzewanie produktu, przyciągnięcie inwestorów do finansowania następnej fazy rozwoju. W zamian za gotowość wzięcia na siebie bardzo wysokiego ryzyka inwestor oczekuje wysokiej ponadprzeciętnej średniorocznej stopy zwrotu z inwestycji.

#### **Finansowanie rundy 2**

Etap ten dotyczy finansowania inwestycji o wyższych wartościach niż runda 1. Można założyć, że rozwój spółki jest zakończony, a ryzyko technologiczne zostało istotnie zmniejszone. Pojawiają się solidne strumienie przychodowe. Wycena spółki jest oparta



głównie na niematerialnych czynnikach wartości, tj. kapitale ludzkim i aktywach technologicznych (np. patenty, licencje, know-how). Bierze się pod uwagę rozwój działalności operacyjnej, poszerzenie skali aktywności spółki, dalszy rozwój produktu, kreowanie wartości pod kątem następnej rundy finansowania.

### **Finansowanie rundy 3 i późniejsze etapy**

Kapitał pozyskiwany na tym etapie może być wykorzystany na wzmocnienie kondycji finansowej spółki, na osiągnięcie rentowności operacyjnej, na rozwój dalszych produktów, także na przygotowanie spółki do wprowadzenia jej akcji do publicznego obrotu lub sprzedaży innemu inwestorowi. Spółka odznacza się w tej fazie przewidywalnymi przychodami, dodatnią EBITDA, co umożliwia wycenę jej wartości metodą porównawczą i metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

### **Późna faza**

W tym etapie występują firmy, które osiągnęły stabilny poziom wzrostu. Większość spółek w tej fazie jest już zyskownych. Firmy mają dodatnie przepływy gotówkowe. Inwestor venture capital może planować wyjście z inwestycji poprzez wprowadzenie akcji spółki portfelowej do publicznego obrotu. W celu przygotowania spółki do dobrego „debiutu giełdowego” inwestor może zaoferować finansowanie pomostowe, które jest spłacane z przychodów osiągniętych z pierwszej oferty publicznej.

### **WARTOŚĆ KOŃCOWA (moment wyjścia) – metoda DCF**

Do celów zaprognozowania wartości końcowej inwestycji na moment wyjścia kapitałowego, inwestorzy wysokiego ryzyka korzystają dodatkowo z metody mnożnikowej (mnożniki zysków).

Etapy wyceny:

*Krok 1:* wybór ostatniego dnia wyceny i oszacowanie wartości przychodów netto, zysku EBITDA, zysku netto na podstawie umiarkowanego scenariusza przedsięwzięcia, którego głównym celem jest osiąganie zamierzonych celów strategicznych z maksymalnym zyskiem. Według tego scenariusza będą spełnione oczekiwania inwestora.

*Krok 2:* policzenie wartości spółki portfelowej (*Enterprise Value*) na dzień wyceny za pomocą mnożników rynkowych dla porównywalnych spółek, np. EV/S, EV/EBITDA, C/Z oraz w ostatnim roku prognozy (roku wyjścia z inwestycji).

*Krok 3:* Kalkulacja PV oczekiwanej wartości w momencie wyjścia 30% stopą dyskontową.



### 2.2.2. Uzasadnienie dla wybranych metod wyceny

Do wyceny przedsiębiorstwa zastosowano metodę dochodową DCF oraz metodę Venture Capital (skrót: metoda VC) z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek i jako końcową metodę majątkową skorygowanych aktywów netto.

Wybór ten został podyktowany faktem, iż zastosowanie wskazanych metod jest najbardziej adekwatne do charakteru działalności wycenianego podmiotu, jak i dostępnością materiałów bazowych do przeprowadzenia niezbędnych wyliczeń.

Dobór metody wyceny uzależniony jest od kilku zmiennych. Należą do nich cel wyceny, jej przedmiot oraz kontekst gospodarczy. Zachowanie minimum poprawności metodologicznej w szacowaniu wartości przedsiębiorstwa wymaga uwzględnienia wszystkich powyższych czynników wraz z ich oceną i korektą w postaci ryzyka związanego z wystąpieniem odchylenia od założeń wyjściowych. Zastosowanie metody wyceny powinny mieć ponadto źródło w różnych modelach wyceny, tak aby uniknąć pozornej zbieżności otrzymanych wyników, będącej rezultatem przyjęcia jednego schematu myślowego i doboru jednorodnych wskaźników.

Jednocześnie na etapie analizy doboru optymalnych metod wyceny Wykonawca przeanalizował zasadność zastosowania innych metod wycen. Z uwagi na fakt, że podstawą rozwoju spółki jest wiedza będąca źródłem jej przewagi konkurencyjnej. Użytkowanie rozwiązań objętych w wartościach niematerialnych i prawnych przyniesie spółce w trakcie jej działalności ekonomiczne korzyści.

W wycenie metodą skorygowanych aktywów netto wielkości wartości niematerialnych i prawnych z bilansu sporządzonego na dzień 1.09.2021 roku skorygowano o wartość wartości niematerialnych i prawnych.

W obecnych warunkach rozwoju przedsiębiorstw generacji 4.0 czynniki niematerialne odgrywają decydującą rolę w procesie tworzeniu wartości. W rezultacie kapitał intelektualny stanowi coraz większą część wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Fakt ten nie znajduje jednak odzwierciedlenia w sprawozdaniach finansowych, których użyteczność jako źródło informacji o rzeczywistej wartości firm systematycznie spada. W konsekwencji na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat można zaobserwować ciągłe powiększenie różnicy pomiędzy wartościami rynkową a księgową. Kapitał intelektualny określa całkowity zasób czynników, stanowiących niematerialne źródła wartości w przedsiębiorstwie takie jak: marka, know-how, relacje itp.



## 2.3. Określenie wartości przedmiotu wyceny

### 2.3.1. Wycena wartości przedsiębiorstwa metodą DCF

**Krok 1** - przedsiębiorstwo sporządziło szczegółową prognozę przyszłych wyników za okres 6-ciu lat: 2021-2026.

Po roku 2026 zakładamy kontynuację działalności, przy czym przyjmujemy założenie, zgodnie z którym wyniki rozważanego podmiotu w odległej przyszłości zostają zachowane na poziomie rezultatów ostatniego z lat okresu szczegółowej prognozy (rok 2026).

Stopa podatku dochodowego została przyjęta na stałym poziomie 19% dla całego okresu prognozy. Stopa dyskonta jest szacowana na podstawie koncepcji kosztowej.- opartej na odpowiednio korygowanym koszcie kapitału, średnio ważonym koszcie kapitału – WACC . Średni ważony koszt kapitału firmy zastosowany jako stopa dyskonta jest więc odpowiednią wielkością dla przedsięwzięcia, którego charakterystyki ryzyka są zbliżone do ryzyka obecnych aktywów firmy. Oznacza to, że stopa dyskonta dla przedsięwzięcia powinna być skorygowana tak, aby ewentualne zwiększone jego ryzyko znalazło odbicie w zwiększonej stopie dyskonta. W takim przypadku jako stopa dyskonta powinien być wykorzystywany średni ważony koszt kapitał, wyliczony według struktury i kosztu finansowania –WACC. Założono, że struktura finansowania przedsięwzięcia jest zbliżona do aktualnej struktury finansowania firmy.



PROGNOZA WYNIKÓW NA LATA 2021 - 2026

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT		2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>A.</b>	<b>Przychody netto ze sprzedaży</b>	<b>11 219 536</b>	<b>15 997 418</b>	<b>18 621 350</b>	<b>20 008 292</b>	<b>21 996 021</b>	<b>24 061 739</b>
I.	Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług	11 219 536	15 997 418	18 621 350	20 008 292	21 996 021	24 061 739
	709 Sprzedaż pozostała	190 434	188 736	188 736	188 736	188 736	188 736
	715 Przychody produktowe	1 852 623	4 262 956	4 713 014	5 203 454	5 745 390	6 326 513
	716 Przychody z katalogu nagród	7 858 870	10 341 546	12 458 752	13 245 670	14 595 919	16 008 415
	717 Przychody z konsultacji/animacji	1 047 428	1 082 180	1 144 248	1 247 673	1 336 440	1 401 084
	740 Przychody projektowe	270 182	122 000	116 600	122 760	129 536	136 991
II.	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów</b>	<b>8 442 198</b>	<b>10 638 828</b>	<b>12 836 932</b>	<b>13 657 265</b>	<b>15 070 233</b>	<b>16 545 122</b>
I.	Koszt wytworzenia sprzedanych produktów i usług	8 442 198	10 638 828	12 836 932	13 657 265	15 070 233	16 545 122
	515 Koszty produktów	571 451	613 800	673 200	736 560	804 276	876 784
	516 Koszty katalogu nagród	7 377 890	9 373 101	11 452 875	12 150 803	13 437 004	14 780 328
	517 Koszty konsultacji/animacji	487 604	648 820	707 803	766 787	825 770	884 754
	520/530 Pozostałe koszty	629	1 887	1 887	1 887	1 887	1 887
	540 Koszty projektowe	4 623	1 220	1 166	1 228	1 295	1 370
II.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)</b>	<b>2 777 338</b>	<b>5 358 590</b>	<b>5 784 418</b>	<b>6 351 027</b>	<b>6 925 789</b>	<b>7 516 617</b>
D.	549 Koszty sprzedaży i marketingu	443 451	461 691	504 232	547 398	591 253	635 865
E.	550 Koszty ogólnego zarządu	1 430 511	1 357 003	1 485 599	1 619 952	1 760 636	1 908 285
	Amortyzacja	869 949	918 021	914 416	548 706	548 706	548 706
<b>F.</b>	<b>Zysk (strata) ze sprzedaży (C-D-E)</b>	<b>33 427</b>	<b>2 621 875</b>	<b>2 880 172</b>	<b>3 634 971</b>	<b>4 025 194</b>	<b>4 423 761</b>
<b>G.</b>	<b>Pozostałe przychody operacyjne</b>	<b>11 909</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I.	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0	0	0	0	0
II.	Dotacje	0	0	0	0	0	0
III.	Inne przychody operacyjne	11 909	0	0	0	0	0
<b>H.</b>	<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>	<b>71 518</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I.	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	0	0	0	0	0
II.	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0	0	0	0	0	0
III.	Inne koszty operacyjne	71 518	0	0	0	0	0
<b>I.</b>	<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej (F+G-H)</b>	<b>-26 182</b>	<b>2 621 875</b>	<b>2 880 172</b>	<b>3 634 971</b>	<b>4 025 194</b>	<b>4 423 761</b>
<b>J.</b>	<b>Przychody finansowe</b>	<b>790</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I.	Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	0	0	0	0	0	0
II.	Odsetki, w tym:	0	0	0	0	0	0
III.	Zysk ze zbycia inwestycji	0	0	0	0	0	0
IV.	Aktualizacja wartości inwestycji	0	0	0	0	0	0
V.	Inne	790	0	0	0	0	0
<b>K.</b>	<b>Koszty finansowe</b>	<b>341 582</b>	<b>120 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I.	Odsetki, w tym:	338 826	120 000	0	0	0	0
II.	Strata ze zbycia inwestycji	0	0	0	0	0	0
III.	Aktualizacja wartości inwestycji	0	0	0	0	0	0
IV.	Inne	2 756	0	0	0	0	0
<b>L.</b>	<b>Zysk (strata) z działalności gospodarczej (I+J-K)</b>	<b>-366 974</b>	<b>2 501 875</b>	<b>2 880 172</b>	<b>3 634 971</b>	<b>4 025 194</b>	<b>4 423 761</b>
M.	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (M.I.-M.II.)	0	0	0	0	0	0
<b>N.</b>	<b>Zysk (strata) brutto (L+M)</b>	<b>-366 974</b>	<b>2 501 875</b>	<b>2 880 172</b>	<b>3 634 971</b>	<b>4 025 194</b>	<b>4 423 761</b>
O.	Podatek dochodowy	0	475 356	547 233	690 644	764 787	840 515
<b>R.</b>	<b>Zysk (strata) netto (N-O-P)</b>	<b>-366 974</b>	<b>2 026 519</b>	<b>2 332 939</b>	<b>2 944 326</b>	<b>3 260 407</b>	<b>3 583 246</b>



BILANS	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>11 450 747</b>	<b>10 532 372</b>	<b>9 617 785</b>	<b>9 069 078</b>	<b>8 520 372</b>	<b>7 971 666</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	5 717 924	4 804 004	3 890 085	3 341 378	2 792 672	2 243 966
II. Rzeczowe aktywa trwałe	4 770	668	0	0	0	0
III. Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0
IV. Inwestycje długoterminowe	5 727 700	5 727 700	5 727 700	5 727 700	5 727 700	5 727 700
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	354	0	0	0	0	0
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>3 518 342</b>	<b>4 982 761</b>	<b>5 780 705</b>	<b>9 082 576</b>	<b>13 809 471</b>	<b>18 983 522</b>
I. Zapasy (towary)	0	0	0	0	0	0
II. Należności krótkoterminowe i z tyt. VAT	1 887 400	2 633 067	2 900 717	3 257 479	3 559 722	3 891 405
III. Inwestycje krótkoterminowe (środki pieniężne)	1 630 942	2 349 694	2 879 988	5 825 098	10 249 748	15 092 116
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0
nakłady na platformę oraz udziały Labs	0	0	0	0	0	0
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>14 969 089</b>	<b>15 515 133</b>	<b>15 398 489</b>	<b>18 151 655</b>	<b>22 329 843</b>	<b>26 955 188</b>
<b>A. Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>3 602 271</b>	<b>5 628 790</b>	<b>7 961 729</b>	<b>10 906 055</b>	<b>14 166 462</b>	<b>17 749 708</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	4 421 250	4 421 250	4 421 250	4 421 250	4 421 250	4 421 250
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	5 791 381	5 791 381	5 791 381	5 791 381	5 791 381	5 791 381
III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0	0	0	0	0	0
IV. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0	0	0	0	0	0
V. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-6 243 385	-6 610 359	-4 583 840	-2 250 901	693 425	3 953 832
VI. Zyska (strata) netto	-366 974	2 026 519	2 332 939	2 944 326	3 260 407	3 583 246
VII. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	0	0	0	0	0	0
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>11 366 818</b>	<b>9 886 343</b>	<b>7 436 760</b>	<b>7 245 599</b>	<b>8 163 381</b>	<b>9 205 479</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	0	0	0	0	0	0
II. Zobowiązania długoterminowe	0	0	0	0	0	0
a) kredyty i pożyczki	0	0	0	0	0	0
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0	0	0	0	0
c) inne zobowiązania finansowe	0	0	0	0	0	0
d) zobowiązania wekslowe	0	0	0	0	0	0
e) inne	0	0	0	0	0	0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	10 442 016	8 598 542	5 991 654	5 582 801	6 303 285	7 091 678
a) kredyty i pożyczki	1 800 000	0	0	0	0	0
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0	0	0	0	0
c) inne zobowiązania finansowe	0	0	0	0	0	0
d) z tytułu dostaw i usług	4 566 376	4 700 265	2 689 048	1 747 173	1 909 081	2 088 983
e) zaliczki otrzymane na dostawy	0	0	0	0	0	0
f) zobowiązania wekslowe	0	0	0	0	0	0
g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	610 252	225 060	423 238	644 305	885 117	1 143 943
h) z tytułu wynagrodzeń	31 061	34 167	37 273	40 379	43 485	46 591
i) inne oraz fundusze specjalne	3 434 328	3 639 050	2 842 096	3 150 945	3 465 602	3 812 160
budżet nagród dla uczestników	3 434 328	3 639 050	2 842 096	3 150 945	3 465 602	3 812 160
IV. Rozliczenia międzyokresowe	635 703	945 010	1 043 044	1 150 542	1 296 596	1 493 952
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>14 969 089</b>	<b>15 515 133</b>	<b>15 398 489</b>	<b>18 151 655</b>	<b>22 329 843</b>	<b>26 955 188</b>





RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (BEZPOŚREDNI)		2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>A</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>						
<b>I.</b>	<b>Wpływy (+VAT)</b>	<b>10 932 615</b>	<b>11 112 094</b>	<b>10 517 216</b>	<b>10 142 200</b>	<b>9 138 281</b>	<b>7 691 269</b>
1.	Sprzedaż	4 322 585	4 537 520	4 240 245	3 884 123	3 396 397	2 777 013
2.	Inne wpływy z działalności operacyjnej	11 909	0	0	0	0	0
3.	Wpływy z księgowych not obciążeniowych	6 598 121	6 574 575	6 276 971	6 258 078	5 741 884	4 914 256
<b>II.</b>	<b>Wydatki (+VAT)</b>	<b>9 655 885</b>	<b>9 700 997</b>	<b>10 061 762</b>	<b>8 269 921</b>	<b>7 150 921</b>	<b>5 911 075</b>
1.	Dostawy i usługi & brutto samozatrudnienie	7 657 966	7 958 948	8 611 517	6 950 207	5 993 503	4 949 810
2.	Wynagrodzenia netto pracowników	372 729	239 167	223 637	201 895	173 940	139 773
3.	Ubezpieczenia społeczne i zdrowotne oraz inne świadczenia	109 946	70 549	65 968	59 554	51 308	41 230
4.	Podatki i opłaty o charakterze publicznoprawnym (CIT, VAT)	1 515 245	1 432 333	1 160 640	1 058 266	932 170	780 261
5.	Inne wydatki operacyjne	0	0	0	0	0	0
6.		0	0	0	0	0	0
<b>III.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I-II)</b>	<b>1 276 730</b>	<b>1 411 098</b>	<b>455 454</b>	<b>1 872 279</b>	<b>1 987 360</b>	<b>1 780 194</b>
<b>B</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>						
<b>I.</b>	<b>Wpływy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Zbycie wnip oraz rzeczowych aktywów trwałych	0	0	0	0	0	0
2.	Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wnip	0	0	0	0	0	0
3.	Z aktywów finansowych	0	0	0	0	0	0
4.	Inne wpływy inwestycyjne	0	0	0	0	0	0
<b>II.</b>	<b>Wydatki</b>	<b>978 705</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Nabycie wnip oraz rzeczowych aktywów trwałych	1 805	0	0	0	0	0
2.	Inwestycje w nieruchomości oraz wnip	0	0	0	0	0	0
3.	Na aktywa finansowe	976 900	0	0	0	0	0
4.	Inne wydatki inwestycyjne	0	0	0	0	0	0
<b>III.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)</b>	<b>-978 705</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>						
<b>I.</b>	<b>Wpływy</b>	<b>10 114 415</b>	<b>55 595</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Wpływy netto z wydania udziałów i innych instrumentów kapit.	3 996 954	0	0	0	0	0
2.	Kredyty i pożyczki	6 116 671	0	0	0	0	0
3.	Emisja dłużnych papierów wartościowych	0	0	0	0	0	0
4.	Inne wpływy finansowe	790	0	0	0	0	0
5.	Pożyczki zwrócone	0	55 595	0	0	0	0
<b>II.</b>	<b>Wydatki</b>	<b>8 863 194</b>	<b>1 860 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Nabycie udziałów własnych	0	0	0	0	0	0
2.	Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	0	0	0	0	0	0
3.	Inne niż wypłaty na rzecz właścicieli wydatki z tyt. podziału zysku	0	0	0	0	0	0
4.	Spląty kredytów i pożyczek	5 263 712	1 800 000	0	0	0	0
5.	Wykup dłużnych papierów wartościowych	3 257 900	0	0	0	0	0
6.	Z tytułu innych zobowiązań finansowych	0	0	0	0	0	0
7.	Płatności zobowiązań z tyt. umów leasingu finansowego	0	0	0	0	0	0
8.	Odsetki	338 826	60 000	0	0	0	0
9.	Inne wydatki finansowe	2 756	0	0	0	0	0
10.	Pożyczki udzielone	0	0	0	0	0	0
<b>III.</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)</b>	<b>1 251 221</b>	<b>-1 804 405</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>D</b>	<b>Przepływy pieniężne netto (A.III +/- B.III +/- C.III)</b>	<b>1 549 246</b>	<b>-393 308</b>	<b>455 454</b>	<b>1 872 279</b>	<b>1 987 360</b>	<b>1 780 194</b>
<b>E</b>	<b>Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>F</b>	<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>26 101</b>	<b>2 743 002</b>	<b>2 424 534</b>	<b>3 952 818</b>	<b>8 262 389</b>	<b>13 311 922</b>
<b>G</b>	<b>Środki pieniężne na koniec okresu (F +/- D)</b>	<b>1 575 347</b>	<b>2 349 694</b>	<b>2 879 988</b>	<b>5 825 098</b>	<b>10 249 748</b>	<b>15 092 116</b>

**Krok 2- Wynik na działalności operacyjnej, EBIT** w danym roku, to różnica pomiędzy przychodami ze sprzedaży a sumą kosztów:

$$\text{EBIT} = \text{sprzedaż} - \text{koszty}$$

**Krok 3- EBITDA** to wynik na działalności operacyjnej, powiększony o koszt amortyzacji:

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT} + A$$



**Krok 4-** W celu prognozowania przyszłych wolnych przepływów gotówkowych (FCF), oprócz zdefiniowanych już wielkości z rachunku wyników oraz poniekąd sztucznych nie księgowych kategorii, będących ich pochodnymi, dokonano założeń dotyczących przyszłych inwestycji w kapitał obrotowy netto oraz majątek przedsiębiorstwa. Ekspansja przedsiębiorstwa dokonująca się wraz ze wzrostem przychodów ze sprzedaży wymaga od niego rozwoju, za którym muszą iść odpowiednie inwestycje, zarówno w majątek krótkoterminowy, jak i te w majątek trwały. Gdy rośnie sprzedaż, następuje równoczesny wzrost poziomu zapasów, należności oraz zobowiązań bieżących. Zwiększa się więc wielkość kapitału obrotowego netto.

Zgodnie z założeniami inwestycje w majątek trwały mają dwojaki charakter: są to inwestycje odtworzeniowe oraz nowe inwestycje zwiększające posiadane środki trwałe ponad wymóg odtworzeniowy. Roczne inwestycje odtworzeniowe zgodnie z ich charakterem mogą pokrywać się z wielkością rocznej amortyzacji.

Z uwagi na specyfikę działalności, nie założono nakładów odtworzeniowych CAPEX;

#### **Krok 5 – Kalkulacja wymaganej stopy dyskonta WACC**

Wolne przepływy pieniężne, które ustalono dla wszystkich okresów prognozy, muszą zostać zdyskontowane stopą odzwierciedlającą ryzyko wszystkich inwestorów (WACC). W tym celu konstruujemy współczynnik dyskonta DF, dostosowane do odpowiednich okresów dyskonta:

Kalkulacja wymaganej stopy zwrotu :

$$WACC = [K_D * (1 - TR) * U_D] + [K_E + U_E]$$

$K_D$  - koszt kapitału obcego

$U_D$  - udział kapitału obcego w strukturze kapitału

$U_E$  - udział kapitału własnego w strukturze kapitału

- wartość stopy wolnej od ryzyka na poziomie 2,3% (rentowności obligacji 5-letnich),
- wartość premii za ryzyko rynkowe na poziomie 5,54% (na podstawie publikacji: Country Default Spreads and Risk Premiums, Aswath Damodaran, dane publikacji 1 stycznia 2021 r.),
- wartość premii za wielkość przedsiębiorstwa na poziomie 9,50% (FinancialCraft, dane za IV kwartał 2020 r. w odniesieniu do kapitalizacji Spółki na dzień 31 grudnia 2020 r.),



- wartości współczynnika beta na poziomie 0,88 (dane dla branży „Software (System & Application)”, data publikacji 5 stycznia 2021 r.),
- udział kapitału własnego i obcego ustalono na podstawie prognozy wyników na lata 2021-2026 (Bilans- Pasywa).

Znając odpowiednie współczynniki dyskonta, sprowadzono przyszłe wartości FCF do ich wartości dzisiejszej, mnożąc (zgodnie z procedurą dyskontowania) wartość przyszłą (FCF) przez odpowiednią wartość współczynnika dyskonta (DF):

$$DCF = FCF \times DF$$

gdzie: DCF- zdyskontowany przepływ pieniężny (*discounted cash flow*).

Konieczne jest tu przybliżenie konstrukcji współczynnika dyskonta dla tzw. okresu kontynuacji. Wszystkie wielkości z tego okresu, zgodnie z założeniami, są stałe i wyznaczone przez wartości z ostatniego okresu szczegółowej prognozy.

Model Gordona – *Gordon's Dividend Growth Model* – nadaje się też świetnie do wyznaczania *wartości rezydualnej* (wartość inwestycji, projektu, firmy na koniec rozważanego okresu). W takim przypadku w ostatnim roku powinno *wyznaczyć się* wartość rezydualną. Model Gordona nadaje się także do wyznaczania kosztów kapitału w ramach liczenia średniego ważonego kosztu kapitału WACC.

Za oczekiwane przepływy uznajemy wtedy przewidywane przepływy pieniężne za ostatni rok.

Model Gordona wymaga również, aby *stopa dyskontowa* była wyższa niż *stopa wzrostu dywidendy*. W przeciwnym razie wycena będzie ujemna. W rzeczywistości najczęściej zakłada się, że w stopie dyskontowej jest uwzględniona *inflacja*, stopa zwrotu dla inwestora i premia za ryzyko, jeżeli tak potraktujemy stopę dyskontową ( $r$ ), to faktycznie stopa wzrostu dywidendy ( $g$ ) nie powinna być *większa* od stopy dyskontowej ( $r$ ).

Wzór na **model Gordona**:

$$V = \frac{D_0 (1 + g)}{r - g} = \frac{D_1}{r - g}$$



- $D_0$  – Ostatnia rzeczywista dywidenda lub przepływ pieniężny
- $D_1$  – Przewidywana dywidenda lub przepływ pieniężny w okresie 1
- $g$  – stopa wzrostu dywidendy
- $r$  – stopa dyskontowa
- $V$  – Wartość papieru wartościowego lub wartość rezydualna

Analogicznie postępujemy w przypadku przepływów gotówkowych z pozostałych lat okresu pięcioletniego i okresu wartości rezydualnej. Znając zdyskontowane wartości wszystkich przyszłych cash flows (zarówno tych z okresu wyraźnej prognozy, jak i z okresu kontynuacji), możemy je zsumować i zgodnie z metodologią wyceny DCF – wyznaczyć wartość udziałów w spółki one2tribe Sp z o.o.

one2tribe Sp. z o.o.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	kontynuacja
<b>Model DCF (Discounted Cash Flows)</b>	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza		Prognoza	Prognoza
1. Wynik z działalności operacyjnej (EBIT)	33 427 zł	2 621 875 zł	2 880 172 zł	3 634 971 zł	4 025 194 zł	4 423 761 zł	4 423 761 zł
2. Efektywna stawka podatkowa %	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
3. Podatek od wyniku EBIT	6 351 zł	498 156 zł	547 233 zł	690 644 zł	764 787 zł	840 515 zł	840 515 zł
4. Wynik operacyjny skorygowany o podatek	27 076 zł	2 123 719 zł	2 332 939 zł	2 944 327 zł	3 260 407 zł	3 583 246 zł	3 583 246 zł
5. Amortyzacja	869 949 zł	918 021 zł	914 416 zł	548 706 zł	548 706 zł	548 706 zł	548 706 zł
6. Nakłady inwestycyjne (CAPEX)	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł
7. Zmiana kapitału obrotowego	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł
<b>8. Wolne przepływy pieniężne FCF</b>	<b>897 025 zł</b>	<b>3 041 740 zł</b>	<b>3 247 355 zł</b>	<b>3 493 033 zł</b>	<b>3 809 113 zł</b>	<b>4 131 952 zł</b>	<b>4 131 952 zł</b>
9. Stopa wolna od ryzyka %	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
10. Wskaźnik beta	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88
11. Premia rynkowa %	15,04%	15,04%	15,04%	15,04%	15,04%	15,04%	15,04%
12. Koszt kapitału własnego %	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
13. Koszt długu %	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%
14. Stawka podatkowa %	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
15. Koszt długu po uwzględnieniu podatku %	2,99%	2,99%	2,99%	2,99%	2,99%	2,99%	2,99%
16. Wartość kapitału własnego (wynikającego z)	32 625 256 zł	32 625 256 zł	32 625 256 zł	32 625 256 zł	32 625 256 zł	32 625 256 zł	32 625 256 zł
17. Wartość długu	1 800 000 zł	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł	0 zł
18. Udział kapitału własnego	24,1%	36,3%	51,7%	60,1%	63,4%	65,9%	65,9%
19. Udział długu	75,9%	63,7%	48,3%	39,9%	36,6%	34,2%	34,2%
20. Ważony koszt kapitału (WACC)	6,0%	7,5%	9,5%	10,5%	10,9%	11,3%	11,3%
21. Wskaźnik dyskontowy	1,0000	0,8653	0,8290	0,6707	0,5961	0,5261	0,5261
22. Stopa wzrostu FCF po 2026 roku							1,0%
23. Wartość rezydualna po 2026 roku							40 712 312 zł
<b>24. Zdyskontowane wolne przepływy pieniężne DFCF</b>	<b>897 025 zł</b>	<b>2 632 117 zł</b>	<b>2 692 049 zł</b>	<b>2 342 899 zł</b>	<b>2 270 733 zł</b>	<b>2 173 624 zł</b>	<b>21 416 810 zł</b>
<b>25. Zdyskontowane wolne przepływy pieniężne</b>		<b>3 529 141 zł</b>	<b>6 221 191 zł</b>	<b>8 564 090 zł</b>	<b>10 834 823 zł</b>	<b>13 008 446 zł</b>	<b>34 425 256 zł</b>

1. Wartość przedsiębiorstwa z wyced	34 425 256 zł
2. Dług netto na koniec 2014 roku	1 800 000 zł
3. Wartość firmy metodą DCF	32 625 256 zł

**Wartość Spółki metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF**  
wynosi: **32 625 256,00 zł**  
*słownie: trzydzieści dwa miliony sześćset dwadzieścia pięć tysięcy dwieście pięćdziesiąt sześć złotych 00/100*

Kierunkowo nie wnosimy zastrzeżeń do przedstawionego materiału i uznajemy, że oszacowania Zarządu są wiarygodnym estymatem przyszłych wyników Spółki, dlatego przyjmujemy je jako podstawę w dalszym procesie wyceny. Nasze



przewidywania muszą zakładać oczekiwane, przybliżone zmiany podstawowych wielkości z rachunku wyników przychodów ze sprzedaży oraz kosztów (dla przejrzystości nie dokonujemy tutaj szczegółowego podziału kosztów, różnica pomiędzy sprzedażą, a sumą kosztów traktowana jest jako wynik na działalności operacyjnej; wyjątkiem jest koszt amortyzacji, który zostanie wyselekcjonowany z sumy łącznych kosztów ze względu na jego znaczenie w dalszych analizach wynikające z niegotówkowego charakteru tego kosztu). Po roku 2026 zakładamy kontynuację działalności, przy czym przyjmujemy konserwatywne założenie, zgodnie z którym wyniki rozważanego podmiotu w odległej przyszłości zostają zachowane na poziomie rezultatów ostatniego z lat okresu szczegółowej prognozy (rok 2026).

### 2.3.1.2 Metoda Venture Capital (skrót: metoda VC) z wykorzystaniem mnożników rynkowych porównywalnych spółek

Przyjęcie mnożników rynkowych dla porównywalnych spółek z GPW i NewConnect

#### BRAND24 (PLBRN2400013)

Na giełdzie od:	01.2018
Liczba wyemitowanych akcji:	2 157 843
Wartość rynkowa (mln zł):	51,79
ISIN	PLBRN2400013
Rynek/Segment	Podstawowy
Sektor	oprogramowanie
Liczba wyemitowanych akcji	2 157 843
Wartość rynkowa (mln zł)	51,79
Wartość księgowa (mln zł)	3,97
C/WK	13,05
C/Z	x
Stopa dywidendy (%)	---

#### LIVECHAT (PLLVTSF00010)

Na giełdzie od:	04.2014
Liczba wyemitowanych akcji:	25 750 000



<b>Wartość rynkowa (mln zł):</b>	3 193,00
<b>ISIN</b>	PLLVTSF00010
<b>Rynek/Segment</b>	Równoległy
<b>Sektor</b>	oprogramowanie
<b>Liczba wyemitowanych akcji</b>	25 750 000
<b>Wartość rynkowa (mln zł)</b>	3 193,00
<b>Wartość księgowa (mln zł)</b>	133,44
<b>C/WK</b>	23,93
<b>C/Z</b>	30,10
<b>Stopa dywidendy (%)</b>	3,00

### **WOODPECKER.CO SPÓŁKA AKCYJNA (PLWDPCK00017)**

<b>ISIN</b>	PLWDPCK00017
<b>Liczba wyemitowanych akcji</b>	5 000 000
<b>Wartość rynkowa (mln zł)</b>	67,95
<b>Wartość księgowa (mln zł)</b>	2,66
<b>C/WK</b>	25,51
<b>C/Z</b>	43,10
<b>Stopa dywidendy (%)</b>	---

Jako mnożnik wartości przyjęto medianę, jako najbardziej wiarygodny miernik oceny wartości spółki wobec porównywalnych spółek z branży gier, ze względu na znaczne skrajności wartości mnożników.

#### **Wartość w momencie wyjścia (dezinwestycji) w 2026 roku**

**Do wyliczenia wartości w momencie wyjścia (dezinwestycji) zastosowano metodę mnożnikową na podstawie bieżącego wykorzystania**

Została opracowana i spopularyzowana przez Interbrand Group of Great Britain z siedzibą w Londynie specjalizująca się w wycenie marek. Opiera się na idei, że wartość niematerialna i prawna (marka, know-how) może być wyceniona przez zastosowanie mnożnika do istniejących przepływów gotówkowych lub przychodów związanych z wartością niematerialną i prawną (marka, know-how). Wielkość



mnożnika zależy od siły marki. Aby zastosować metodę mnożnikową do wyceny know-how, należy obliczyć następujące wielkości:

- Bieżącą dochodowość know-how,
- Siłę know-how w celu obliczenia mnożnika.

Przedział, w jakim występuje mnożnik

Przyjęto mnożnik MEDIANA C/Z = 36,60

one2tribe Sp. z o.o.	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Model DCF (Discounted Cash Flows)	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza		Prognoza
24. Zdyskontowane wolne przepływy pieniężne DFCF	897 025 zł	2 632 117 zł	2 692 049 zł	2 342 899 zł	2 270 733 zł	2 173 624 zł
25. Zdyskontowane wolne przepływy pieniężne		3 529 141 zł	6 221 191 zł	8 564 090 zł	10 834 823 zł	13 008 446 zł
Dochodowość wazona z 6-ciu lat	2 168 074					

Do celów kalkulacji przyjęto następujące zmienne:

- V= wartość końcowa (w momencie dezinwestycji = 79 351 508,00 zł

Wartość= dochodowość (ważona z 6-ch ostatnich lat) x mnożnik

Wartość = 2 168 074,00 x 36,60 = 79 351 508,00 zł

### Wycena „przed inwestycją” i „po inwestycji”

Przed uwzględnieniem kwoty inwestycji w jej kapitał własny określa się jako **wycena „pre-money”** (tu: wycena „przed inwestycją” lub wycena „przed”).

Do celów kalkulacji przyjęto następujące zmienne:

- V = wartość końcowa (w momencie dezinwestycji ) = 79 351 508,00 zł
- t = liczba lat do (wyjścia kapitałowego z inwestycji, dezinwestycji) 6 lat
- r = stopa dyskontowa, oczekiwana roczna stopa zwrotu przez inwestora r = IRR = 30,0 %
- I = wartość inwestycji = 0,0 mln zł

### **Krok 1: Określenie wyceny „po”**

W tym modelu dopiero w roku dezinwestycji pojawiają się dodatnie przepływy pieniężne dla inwestora (typowe dla IPO lub przejęć), gdzie została ustalona oczekiwana wartość końcowa V= 79 351 508,00 zł. To oznacza, że po pozyskaniu przez spółkę 0,0 mln zł wstępną jej ceną jest zdyskontowana wartość końcowa w okresie 6 lat.

Przyjęta stopa dyskonta na poziomie IRR= 30%, stad NPV wartości końcowej w okresie 6 lat wynosi:



$$PO = \frac{V}{(1+r)^t}$$

$$NPV = \frac{V}{(1+r)^t} = \frac{79\,351\,508,00}{(1,3)^6} = 16\,008\,883,00 \text{ zł} = \text{wycenia PO (skrót "PO")}$$

Wartość bieżąca, PV = 16 439 745,00 zł

gdzie:

V- wartość końcowa; r – stopa dyskonta; t- liczba lat do wyjścia kapitałowego z inwestycji

### Krok 2: Określenie wyceny „przed”

$$\text{PRZED} = \text{PO} - \text{I}$$

$$16\,439\,745,00 \text{ zł} - 0,00 \text{ zł} = \underline{16\,439\,745,00 \text{ zł}}$$

Wartość Spółki metodą venture capital z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek wynosi: **16 439 745,00 zł**

*słownie: szesnaście milionów czterysta trzydzieści dziewięć tysięcy siedemset czterdzieści pięć złotych 00/100*

Wycena metodą dochodową DCF - 32 625 256,00 zł

Wycena metodą venture capital - 16 439 745,00 zł

$$W = \frac{32\,625\,256,00 + 16\,439\,745,00}{2} = 24\,532\,500,00 \text{ zł}$$

Wartość Spółki

wynosi: **24 532 500,00 zł**

*słownie: dwadzieścia cztery miliony pięćset trzydzieści dwa tysiące pięćset złotych 00/100*



### 2.3.2. Wycena wartości niematerialnych i prawnych

Najprostszym sposobem obliczenia wartości niematerialnych i prawnych dla firmy jest odjęcie od wartości z wyceny (metoda mieszana obejmująca metodę Venture Capital skrót VC z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek) wartości księgowej (WK).

$$W_{NiP} = W \text{ z wyceny} - WK$$

$$W_{NiP} = 24\,532\,500,00 \text{ zł} - 3\,386\,342,41 \text{ zł} = 21\,146\,157,59 \text{ zł}$$

Przyjęta wartość wartości niematerialnych i prawnych uwzględniająca ryzyko prowadzenia biznesu (odzwierciedlone w wysokości stopy dyskonta) przy założeniu wariantu umiarkowanego rozwoju firmy:

$$W_{NiP} = 21\,146\,157,59 \text{ zł}$$

(słownie: dwadzieścia jeden milionów sto czterdzieści sześć tysięcy sto pięćdziesiąt siedem złotych 59/100).

Przedstawiona powyżej wartość wartości niematerialnych i prawnych w kwocie 21 146 157,59 zł odpowiada najbardziej prawdopodobnej wartości godziwej. Uzasadnieniem końcowego wyniku wyceny jest właściwy dobór metody wyceny, na co wskazują wielkości liczbowe i dane wyjściowe do obliczeń.

### 2.3.3. Wycena spółki one2tribe Sp. z o.o. metodą majątkową

**METODA MAJĄTKOWA – metoda skorygowanych aktywów netto**

**Zasady ustalania wartości godziwej aktywów i zobowiązań**

Składnik bilansu	Wartość godziwa
notowane papiery wartościowe	aktualny kurs notowań pomniejszony o koszty sprzedaży
nienotowane papiery wartościowe	wartość oszacowana, uwzględniająca takie czynniki, jak współczynnik cena do zysku i stopa dywidendy porównywalnych papierów wartościowych wyemitowanych przez spółki o podobnych charakterystykach



<b>należności</b>	wartość bieżąca (zdyskontowana) kwot wymagających zapłaty, wyznaczona przy odpowiednich bieżących stopach procentowych, pomniejszona o odpisy na należności zagrożone i nieściągalne oraz ewentualne koszty windykacji. Wyznaczanie wartości bieżących (zdyskontowanych) w odniesieniu do należności krótkoterminowych nie jest konieczne, jeżeli różnica pomiędzy wartością należności według kwot wymagających zapłaty a według ich wartością zdyskontowaną nie jest istotna
<b>zapasy produktów gotowych i towarów</b>	cena sprzedaży netto pomniejszona o opust marży zysku wynikający z kosztów doprowadzenia do sprzedaży zapasów lub znalezienia nabywcy
<b>zapasy produktów w toku</b>	cena sprzedaży netto produktów gotowych pomniejszona o koszty zakończenia produkcji i opust marży zysku wynikający z kosztów doprowadzenia zapasów do sprzedaży lub znalezienia nabywcy
<b>zapasy materiałów</b>	aktualna cena nabycia
<b>środki trwałe</b>	wartość rynkowa lub ich wartość według niezależnej wyceny. W przypadku gdy nie jest możliwe uzyskanie niezależnej wyceny środków trwałych- aktualna cena nabycia albo koszt wytworzenia, z uwzględnieniem aktualnego stopnia ich zużycia
<b>wartości niematerialne i prawne</b>	wartość oszacowana, wyznaczona w oparciu o ceny rynkowe takich samych lub podobnych wartości niematerialnych i prawnych, a w odniesieniu do wartości firmy lub ujemnej wartości firmy zawartej w bilansie- wartość zerową. W przypadku gdy wartość oszacowana nie może zostać wyznaczona w oparciu o ceny rynkowe, to przyjmuje się taką wartość, która nie spowoduje powstania lub zwiększenia ujemnej wartości firmy
<b>zobowiązania</b>	wartość bieżąca (zdyskontowana) kwot wymagających zapłaty, wyznaczona przy odpowiednich bieżących stopach procentowych. Wyznaczanie wartości bieżących (zdyskontowanych) w odniesieniu do zobowiązań krótkoterminowych nie jest konieczne, jeżeli różnica pomiędzy wartością zobowiązań według kwot wymagających zapłaty a według ich wartością zdyskontowaną nie jest istotna
<b>rezerwa lub aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego</b>	Wartość możliwa do realizacji



## SPRAWOZDANIE FINANSOWE SPÓŁKI

Poniżej zaprezentowano bilans Spółki na potrzeby wyceny dzień 1 września 2021 roku tj. na dzień najbliższy na moment transakcji.

**Tabela 1 Bilans – aktywa trwałe**

Bilans - aktywa / PLN	01.09.2021
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>9 386 156,70</b>
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>5 473 075,00</b>
Koszty prac rozwojowych	5 473 075,00
Wartość firmy	0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	0,00
Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	0,00
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>10 384,09</b>
Środki trwałe	10 384,09
<i>Grunty [w tym prawo użytkowania wieczystego]</i>	<i>0,00</i>
<i>Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej</i>	<i>0,00</i>
<i>Urządzenia techniczne i maszyny</i>	<i>10 384,09</i>
<i>Środki transportu</i>	<i>0,00</i>
<i>Inne środki trwałe</i>	<i>0,00</i>
Środki trwałe w budowie	0,00
Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>3 900 500,00</b>
<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>0,00</b>
Nieruchomości	0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	3 900 500,00
<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>2 197,61</b>

**Tabela 2: Bilans – aktywa obrotowe**

Bilans - aktywa / PLN	01.09.2021
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>3 906 919,77</b>
Zapasy	0,00
Materiały	0,00
Półprodukty i produkty w toku	0,00



Produkty gotowe	0,00
Towary	0,00
Zaliczki na poczet dostaw	0,00
<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>1 626 169,72</b>
Należności od jednostek powiązanych	514 786,44
Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
Należności od pozostałych jednostek	1 111 383,28
<i>Z tytułu dostaw i usług</i>	1 022 674,60
<i>Z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń</i>	15 209,14
<i>Inne</i>	73 499,54
<i>Dochodzone na drodze sądowej</i>	0,00
<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>66 740,37</b>
Krótkoterminowe aktywa finansowe	66 740,37
W jednostkach powiązanych	0,00
W pozostałych jednostkach	66 740,37
- udzielone pożyczki	55 594,52
- Środki pieniężne i aktywa pieniężne	11 145,85
Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00
<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>2 214 009,68</b>
Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	50 914,00
Udziały (akcje) własne	0,00
<b>Aktywa razem</b>	<b>13 343 990,47</b>

Tabela 3: Bilans – pasywa

<b>Bilans - pasywa / PLN</b>	<b>01.09.2021</b>
<b>Kapitał [fundusz] własny</b>	<b>3 386 342,41</b>
Kapitał [fundusz] podstawowy	3 714 375,00
Kapitał (fundusz) zapasowy	5 791 380,69
Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	706 875,00
Zysk [strata] z lat ubiegłych	-6 243 442,93
Zysk [strata] netto	-582 845,35
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>9 957 648,06</b>
<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>0,00</b>
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00
Pozostałe rezerwy	0,00



<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>433 482,31</b>
Wobec jednostek powiązanych	0,00
Wobec pozostałych jednostek	433 482,31
<i>Kredyty i pożyczki</i>	0,00
<i>Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych</i>	0,00
<i>Inne zobowiązania finansowe</i>	433 482,31
<i>Inne</i>	0,00
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>8 983 181,89</b>
Wobec jednostek powiązanych	2 608 227,43
Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
Wobec pozostałych jednostek	6 374 954,46
<i>Kredyty i pożyczki</i>	523 800,08
<i>Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych</i>	0,00
<i>Inne zobowiązania finansowe</i>	0,00
<i>Z tytułu dostaw i usług</i>	939 582,24
<i>Zaliczki otrzymane na dostawy</i>	0,00
<i>Zobowiązania wekslowe</i>	0,00
<i>Z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń</i>	877 503,22
<i>Z tytułu wynagrodzeń</i>	55 624,31
<i>Inne</i>	3 978 444,61
Fundusze specjalne	0,00
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>540 983,86</b>
<b>Pasywa razem</b>	<b>13 343 990,47</b>

Z bilansu wynika, że:

- majątek trwały Spółki to WNiP i długoterminowe aktywa finansowe,
- majątek obrotowy Spółki to wyłącznie należności, inwestycje krótkoterminowe i RMK,
- po stronie pasywów występuje tylko zarejestrowany i opłacony w całości kapitał zakładowy, kapitał zapasowy, kapitał rezerwowy i strata z lat ubiegłych oraz roku obrotowego,
- zobowiązania długo i krótkoterminowe wobec powiązanych i pozostałych jednostek.

#### USTALENIA WYJŚCIOWE DO WYCENY

Przy wyborze metody wyceny wzięto pod uwagę:

- > cel wyceny,
- > określone możliwości zastosowania wyceny,
- > materiały do wykonania wyceny,



> kondycję finansową Spółki.

W oparciu o dokonaną analizę do oszacowania wartości Spółki one2tribe Sp. z o.o. wykorzystano *metodę wartości skorygowanej aktywów netto*. Za pomocą tej netto można dokonać wyceny całego przedsiębiorstwa zarówno aktywów jak i pasywów, skorygowanych następnie do wartości urealnionych oraz zwiększonych o wartości nie wykazane w bilansie, a decydujące o jego wartości.

Metoda wartości skorygowanej aktywów netto wykazuje wysoki stopień wiarygodności i sprawdzalności. Oparta jest na ściśle określonych regułach zawartych w ewidencji księgowej, prowadzonej w oparciu o ustawę o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (t.j. Dz.U. z 2021r., poz. 217 z późn.zm.).

### WYCENA SPÓŁKI

Podstawę wyjściową do wyceny stanowi księgowy bilans Spółki sporządzony na dzień wyceny, poszczególne elementy bilansu wyznaczające wartość przedsiębiorstwa tj. składniki majątku trwałego i obrotowego oraz pasywa obce. Dla dokonania wyceny przeanalizowano poszczególne składniki aktywów i pasywów zawarte w bilansie sporządzonym na dzień 01 wrzesień 2021 roku.

### KOREKTA AKTYWÓW

#### 1. Korekta wartości niematerialnych i prawnych:

Do wyceny ich wartość przyjęto w wartości godziwej.

Wyszczególnienie	wartość	uwagi
prace badawczo rozwojowe	5 473 075,00	księgi rachunkowe
inne	21 146 157,59	z wyceny
<b>Razem</b>	<b>26 619 232,59</b>	

Tabela 4: Bilans – aktywa po korektach

Bilans - aktywa / PLN	01.09.2021	korekty	Po korektach
Aktywa trwałe	9 386 156,70	+21 146 157,59	30 532 314,29
Wartości niematerialne i prawne	5 473 075,00	+21 146 157,59	26 619 232,59
Koszty prac rozwojowych	5 473 075,00	0,00	5 473 075,00
Wartość firmy	0,00	0,00	0,00



Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	+21 146 157,59	21 146 157,59
Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	0,00		0,00
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>10 384,09</b>		<b>10 384,09</b>
Środki trwałe	0,00		0,00
Grunty [w tym prawo użytkowania wieczystego]	0,00		0,00
Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	0,00		0,00
Urządzenia techniczne i maszyny	10 384,09		10 384,09
Środki transportu	0,00		0,00
Inne środki trwałe	0,00		0,00
Środki trwałe w budowie	0,00		0,00
Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00		0,00
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>3 900 500,00</b>		<b>3 900 500,00</b>
Nieruchomości	0,00		0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00		0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	3 900 500,00		3 900 500,00
<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>2 197,61</b>		<b>2 197,61</b>

Tabela 5 Wynik końcowy – oszacowanie wartości Spółki metodą wartości skorygowanej aktywów netto

Wartość majątkowa wg stanu na dzień 01.09.2021 r.	
aktywa	wartość skorygowana
aktywa trwałe	30 532 314,29
aktywa obrotowe	3 906 919,77
Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	50 914,00
<b>suma aktywów</b>	<b>34 490 148,06</b>
zobowiązania	wartość skorygowana
rezerwy	0,00
zobowiązania długoterminowe	433 482,31
zobowiązania krótkoterminowe	8 983 181,89
rozliczenia międzyokresowe	540 983,86
<b>razem zadłużenie</b>	<b>9 957 648,06</b>
<b>Wartość skorygowanych aktywów netto</b>	<b>24 532 500,00</b>

Wartość Spółki one2tribe Sp. z o.o. wg wartości skorygowanej aktywów netto na dzień 1 września 2021 roku wynosi: **24 532 500,00 zł**

słownie: dwadzieścia cztery miliony pięćset trzydzieści dwa tysiące pięćset złotych 00/100



### 3. KLAUZULE I ZASTRZEŻENIA

1. Niniejsza wycena sporządzona została zgodnie z przepisami prawa.
2. Niniejsza wycena nie może być użyta do innych celów niż określony w pkt I 1.
3. Niniejszy operat nie może być opublikowany w całości lub w części w jakimkolwiek dokumencie bez zgody autora operatu i bez uzgodnienia z nim takiej formy lub treści.
4. Wykonane dzieło stanowi autorskie opracowanie wykonawcy.
5. Wycenę opracowano w oparciu o informacje uzyskane i dostarczone dokumenty. Zakłada się, że nie ukryto żadnych faktów, które mogłyby mieć wpływ na wartość Spółki i jej udziałów.
6. Zarząd Spółki odpowiada za założenia przyjęte do sporządzenia prognoz finansowych stanowiący istotny element wyceny.
7. Przedstawiona wycena uwzględnia stan faktyczny i prawny na dzień jej sporządzenia.
8. Niniejszy operat może być wykorzystany tylko do celu, który został określony w punkcie 1.3. CEL WYCENY.
9. Autor opracowania nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne ukryte wady wycenianego przedsiębiorstwa, których autor nie mógł stwierdzić na podstawie posiadanych materiałów dokumentacji.
10. Wyklucza się odpowiedzialność autora wobec osób trzecich, w szczególności z tytułu wykorzystania operatu w innym celu aniżeli został on sporządzony.
11. Kwota 24 532 500,00 zł przedstawiona w pkt. 2.3.2. niniejszego operatu stanowi wartość rynkową przedmiotu wyceny na dzień 1 września 2021 roku.
12. Operat szacunkowy sporządzono w czterech jednobrzmiących egzemplarzach, z których trzy otrzymuje zleceniodawca, a jeden stanowi egzemplarz archiwalny.