



WYCENA

GAMEDUST SPÓŁKA Z O.O.

60 -792 Poznań, ul. Wojskowa nr 6



OPERAT SZACUNKOWY

Kraków, 20 styczeń 2021 rok

Autor opracowania:


Wyceny dokonała Kancelaria Biegłego
Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy
Spółka komandytowa z siedzibą w
Krakowie przy ul. Batorego 4/6 wpisana
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

KANCELARIA BIEGŁEGO REWIDENTA – ANNA KUZA I WSPÓLNICY SP.K.

PRZEDMIOT WYCENY	Udziały w kapitale zakładowym GAMEDUST sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu (KRS 0000700882)
STAN PRAWNY	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
CEL WYCENY	Określenie wartości godziwej udziałów w kapitale zakładowym GAMEDUST sp. z o.o. na potrzeby wniesienia tych udziałów, jako wkładu niepieniężnego (aport), do Inwestycje.pl S.A. z siedzibą we Wrocławiu (KRS 0000306232)
WARTOŚĆ GODZIWA 100 PROC. UDZIAŁÓW	59 912 249,00 zł
WARTOŚĆ GODZIWA 1 UDZIAŁU	252 794,30 zł
DATA SPORZĄDZENIA OPERATU SZACUNKOWEGO	20 styczeń 2021 rok
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
	<div data-bbox="263 1668 630 1825" data-label="Text"> <p>Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy sp.k. ul. Batorego 4/6, 31-135 Kraków NIP 6762457379, REGON 122618599 KRS 0000427758</p> </div> <div data-bbox="973 1724 1332 1836" data-label="Text"> <p>BIEGŁY REWIDENT nr 10473  mgr Anna Kuza</p> </div>

SPIS TREŚCI

WYCIĄG OPERATU SZACUNKOWEGO.....	2
1. <u>CZEŚĆ OGÓLNA</u>.....	4
1.1. Przedmiot wyceny	4
1.2. Zakres wyceny	4
1.3. Cel wyceny	4
1.4. Podstawy 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
2. <u>CZEŚĆ SZCZEGÓŁOWA</u>.....	5
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.....	10
2.3. Określenie wartości przedmiotu wyceny.....	11
2.4. Klauzule i zastrzeżenia.....	28

1. CZĘŚĆ OGÓLNA

- 1.1. Przedmiot wyceny

Przedmiotem niniejszej wyceny jest wartość udziałów w kapitale zakładowym GAMEDUST Sp. z o.o.

Siedziba: 60-792 Poznań, ul. Wojskowa nr 6.

- 1.2. Zakres wyceny

W związku z celem wyceny zakresem objęto wycenę udziałów w kapitale zakładowym GAMEDUST Sp. z o.o.

Siedziba: 60-792 Poznań, ul. Wojskowa nr 6.

- 1.3. Cel wyceny

Określenie wartości udziałów w kapitale zakładowym GAMEDUST sp. z o.o. na potrzeby wniesienia tych udziałów, jako wkładu niepieniężnego (aport), do Inwestycje.pl S.A. z siedzibą we Wrocławiu (KRS 0000306232).

- 1.4. Podstawy wyceny

1.4.1. Podstawa formalna:

Zlecenie przedsiębiorstwa: GAMEDUST Sp. z o.o.

Siedziba: 60-792 Poznań, ul. Wojskowa nr 6.

Zgodnie z Umową nr 1/W/2021 z dnia 11.01.2021 roku wycenę sporządzono w okresie od 11.01.2021 r. do 20.01.2021 r.

1.4.2. Podstawy materialno- prawne

- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity: Dz.U. z 2019 r. poz. 351 z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 23.04.1964 r.- Kodeks Cywilny (tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 1740 z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 15.09.2000 r. – Kodeks Spółek Handlowych (tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 1526 z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 30.06.2000r. Prawo własności przemysłowej (tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 286, z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2019 r. poz. 1231 z późn.zm.),

1.4.3. Źródła danych merytorycznych:

- dane pochodzące z przedsiębiorstwa,
- literatura fachowa dotycząca wyceny wartości przedsiębiorstw,
- dane giełdowe dotyczące spółek porównawczych.

1.5 Data sporządzenia wyceny

- 20 styczeń 2021 rok

1.5.1. Data na którą określono wartość przedmiotu wyceny

- 01 grudzień 2020 rok

2. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

- 2.1. Opis i określenie stanu prawnego przedmiotu wyceny

2.1.1. Stan prawny

GAMEDUST Sp. z o.o. wpisana jest do KRS nr 0000700882 przez Sąd Rejonowy Poznań- Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy KRS.

Posiada :

- numer identyfikacji podatkowej NIP 7792470876,
- REGON 368347968.

2.1.2. Opis przedmiotu wyceny.

Spółka powstała w październiku 2017 roku. Tworzy gry głównie w technologii VR jednak pracuje również nad tytułami nieVRowymi.

Aktualnie w portfolio Spółki są 4 gry VR (w kolejności wydawania):

1. Neverout
2. Overflight
3. Spuds Unearth
4. Yupitergrad

Overflight oraz Neverout są w Spółce praktycznie od początku, powstały jeszcze w Setapp i były początkiem transformacji w Gamedust. Overflight doczekał się drugiej wersji.

Overflight oraz Neverout okazały się być bardzo dużymi (jak na możliwości studia) sukcesami.

Yupitergrad jest stosunkowo nową grą - w najbliższej przyszłości planowane są istotne zmiany w gameplay aby dostosować grę do oczekiwań rynku.

Spółka dystrybuje tytuły głównie przez sklepy Oculusa, Nintendo (Switch), XBOX i Sony (PSVR).

Spółka posiada również kompetencje w portowaniu tytułów na wiele platform dzięki czemu tytuły Spółki obecne są również w Chinach na urządzeniach Mi czy Pico.

Aktualnie Spółka pitch'uje kilka tytułów z celem pozyskania dystrybutora dla któregoś z tytułów.

Spółka realizuje aktualnie również projekt dofinansowanych w ramach POIR 01.02 "Gameinn".

Projekt pt. „Stworzenie zaawansowanych narzędzi pozwalających wdrożyć wiarygodnie postrzeganą przez odbiorcę sztuczną inteligencję w projektach z zakresu wirtualnej rzeczywistości” rozpoczął się w marcu 2020 roku. W najbliższych miesiącach badania wejdą w fazę prac rozwojowych. Celem badań jest stworzenie silnika/wtyczki do Unity, której celem jest stworzenie (uczącego się) agenta sztucznej inteligencji, który będzie w stanie istotnie zwiększać rzeczywistość rozgrywki w grach wideo. Wartość dofinansowania projektu to 2 906 558,42 zł. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że Spółka wystąpi o patent na efekt projektu.

Spółka nie posiada zarejestrowanych towarów i patentów.

Żaden z 4 gotowych i dostępnych na rynku tytułów/gry: Overflight, Neverout, SpudsUnearthed, Yupitergrad nie był zgłaszany do rezerwowania znaków towarowych z uwagi na koszt produkcji i ich przeznaczenie. Jednak niepodważalne jest to, że Spółka posiada pełne prawa autorskie do w/w tytułów i korzystania ze znaków towarowych (zostały one wytworzone na zlecenie i wg. pomysłu Spółki). W przypadku ich użycia przez podmioty trzecie posiada możliwości prawne do dochodzenia własności znaków towarowych. Wszystkie ww. gry są od lat dostępne na międzynarodowych platformach dystrybucyjnych tj. Oculus, Microsoft, Pico, PlayStation czy Nintendo.

Sytuacja rynkowa w branży

Rynek gier wideo nieprzerwanie od lat zwiększa swoją wartość, a wielkość przychodów przekroczyła wszystkie inne gałęzie rozrywki.

Opierając się na branżowym raporcie "Global Games Market Report 2020" przygotowanym przez renomowaną w branży firmę badawczą Newzoo można przyjąć założenie, że dobra sytuacja branży gier wideo utrzyma się w najbliższych latach.

Globalne przychody całej branży notują rok do roku stabilny wzrost i uśredniony współczynnik wzrostu YoY na poziomie 7.7%. Wartość przychodów w 2020 roku szacunkowo miała wynieść 159.3 miliarda dolarów (wzrost o 9.3% względem roku 2019), a w 2023 przewiduje się, że kwota ta przekroczy 200 miliardów dolarów. Ze wzrostem przychodów nierozłącznie wiąże się też wzrost liczby graczy i tu również możemy mówić o stabilności i przewidywaniach utrzymania aktualnej dynamiki. W 2020 roku szacowało się ilość graczy na całym świecie na 2.69 miliarda, a w 2023 ma to być już ponad 3.07 miliarda osób oddających się elektronicznej rozrywce.

Spółka skupia się na produkcji gier przeznaczonych na platformę PC oraz konsole, które stanowią odpowiednio 21% i 28% całego rynku. Firma Newzoo oszacowała że wartość rynku PC w 2020 roku wyniosła 33.9 miliarda dolarów (wzrost o 6.7% względem 2019), a wartość rynku konsolowego 45.2 miliarda dolarów (wzrost o 6.8% względem poprzedniego roku).

Szczególnymi czynnikami ryzyka w branży pozostają:

- ryzyko nietrafionego produktu wynikające z koncepcji i założeń projektu (zwłaszcza w przypadku producentów niewielkiej liczby gier),
- ryzyko nieukończenia projektu lub niskiej jakości ukończonej gry. W przypadku projektów growych, jest to poważne ryzyko, ponieważ gra nie ukończona, nie może być wydana a co za tym idzie wartość takiej gry jest praktycznie zerowa. Podobnie też w przypadku gry o bardzo niskiej jakości szanse na dobrą sprzedaż są ograniczone,
- ryzyko utraty bądź niepozyskania kluczowych pracowników. Ryzyko to jest szczególnie istotne w przypadku gdy zespół opuści osoba kluczowa dla realizacji projektu,
- ryzyko nieprzewidywalnego popytu na grę, zmiany rynkowe oraz konkurencja. Proces produkcji gry, w zależności od wielkości, zajmuje średnio od 1,5 roku do 3 lat, co powoduje że na tak dynamicznym rynku jak produkcja gier mogą w międzyczasie nastąpić duże zmiany,
- ryzyko walutowe - w przypadku większości projektów growych, tantiemy/wynagrodzenie otrzymywane są w USD lub EUR, natomiast większość kosztów będzie ponoszona w PLN, co przy wahaniu kursów walut może spowodować znaczące zmiany rentowności projektu.

- ryzyko naruszenia praw autorskich (zarówno z punktu widzenia naruszenia praw innych twórców, jak i ze względu na nielegalny obrót kopiami gier Przedsiębiorstwa),
- ryzyko zależności od wydawcy w szczególności w przypadku projektów które są finansowane przez wydawcę,
- ryzyko braku dostępności wystarczającego finansowania projektów.

Konkurencja

GAMEDUST ze względu na międzynarodowy charakter rynku gier konkuruje zarówno z polskimi ale przede wszystkim międzynarodowymi producentami gier wideo o podobnym profilu. Dodatkowo na rynku polskim spółka konkuruje przede wszystkim w zakresie rekrutacji oraz pozyskiwania wykwalifikowanych pracowników oraz współpracowników, co jest efektem szybkiego rozwoju polskiego rynku.

Z uwagi na fakt, że rynkiem docelowym produktów spółki są głównie Stany Zjednoczone, należałoby jako konkurentów traktować podmioty z całego świata. Jednocześnie, o ile struktura i źródło przychodów jest stała dla wszystkich podmiotów działających w obszarze gier video oraz wirtualnej rzeczywistości, o tyle jednak specyfika kosztów prowadzenia działalności (koszty pracy, koszty prowadzenia działalności) jest najbardziej zbliżona na rynku krajowym. Z tego względu, jako bezpośrednich rynkowych konkurentów, spółka uznaje podmioty krajowe, które samodzielnie tworzą i wydają swoje produkty - gry na urządzenia wirtualnej rzeczywistości. Biorąc pod uwagę jakość wydawanych produktów, platformy docelowe, cykl produkcyjny oraz wielkość podmiotów - za bezpośrednich producentów przyjmuje się Carbon Studio S.A. (twórców serii The Wizards), Superbright (twórców gry In Death: Unchained) oraz Superhot Team (twórcy gry Superhot VR). Podmioty te stanowią bezpośrednią konkurencję studia, ponieważ poza tymi samymi rynkami docelowymi, konkurują również na rynku o doświadczoną kadrę specjalistyczną oraz kontakty biznesowe.

Spółka definiuje poniższe podmioty jako zbieżne w profilu prowadzonej działalności notowanych na NewConnect:

Carbon Studio S.A.
 MOONLIT SA
 Shockwork Games
 DRAW DISTANCE
 7levels



Miejsce firmy w rankingu w branży (opis)

Z uwagi na fakt, że na rynku polskim nie istnieją rankingi branżowe specyficzne dla polskich producentów gier video na platformy wirtualnej rzeczywistości. Biorąc pod uwagę komunikaty prasowe przedstawiane przez produkty firm konkurencyjnych - możliwą do porównania wartością jest jedynie publicznie podana liczba sprzedanych sztuk produktów. Superhot Team podaje 2 000 tys. kopii swojej gry Superhot VR (komunikat z maja 2020), Carbon Studio S.A. podaje sprzedaż serii The Wizards w liczbie 100 tys. sprzedanych sztuk (komunikat z marca 2020), natomiast Gamedust może pochwalić się 150 tys. sprzedanych sztuk wszystkich produktów (Overflight, Neverout, Spuds Unearthed, Yupitergrad). Firma Superbright nie opublikowała danych sprzedaży tego produktu. Z tego porównania można postawić tezę, że jest jednym z największych producentów gier wirtualnej rzeczywistości na rynku krajowym. Niemniej nie istnieją miarodajne rankingi oparte o obiektywne metryki, które pozwalają porównać sukces rynkowych w ramach branży.

Określenie parametrów oceny siły wartości WNiP (tj. marek, know how) wg Interbrand

Czynnik	Maksymalna ocena	Ocena przedsiębiorstwa
Przywództwo	25	20
Stabilność	15	10
Rynek	5	5
Umiędzynarodowienie	15	15
Trend	20	20
Poparcie	15	7
Ochrona	5	2
Razem:	100	79

Aby określić siłę marki, stosuje się 7 ważonych czynników. Są to:

1. **Przywództwo**- jeżeli chodzi o udział w rynku, cenowe, dominacje w kanałach dystrybucji i odporność na działania konkurentów w branży ,
2. **Stabilność** – wskazuje na lojalność wobec marki i czas jej obecności na rynku.
3. **Rynek**- marki – miejsce na rynku.
4. **Umiędzynarodowienie**- marka z międzynarodową akceptacją jest silniejsza niż ta, która występuje tylko w danym kraju lub regionie.
5. **Trend**- długookresowy trend marki.
6. **Poparcie**- marka, która uzyskuje ciągłe poparcie, jest silniejsza.
7. **Ochrona**- zarejestrowane znaki towarowe i ochrona patentowa zwiększają siłę marki

2.2. Sposób wyceny

Opublikowany w „Gazecie Bankowej” raport pt. „Rankingi Liderów efektywności” dedykowany polskiemu rynkowi kapitałowemu, pokazał, że najbardziej efektywne są nie spółki- giganty, dysponujące potężnym zapleczem kapitałowym i ogromnymi aktywami, lecz przedsiębiorstwa o wiele mniejsze kapitałowo, działające przeważnie w sektorze usług. Wycena dokonywana przez rynki kapitałowe to wycena oparta na metodologii NPV, tyle że osadzona w realiach rynkowych. Jest to zatem metoda, w której liczą się przede wszystkim przyszłe wyniki przedsiębiorstwa, a nie historyczna wartość księgowa majątku, a jednocześnie metoda uwzględniająca ryzyko prowadzenia biznesu (odzwierciedlone w wysokości stopy dyskonta). Zgodnie z powszechnym wśród analityków podejściem, przedsiębiorstwo warte jest tyle, ile dochodu jest w stanie wygenerować w przyszłości, a nie tyle, ile wynika z wyceny rzeczowych składników jego majątku. Spółka może dysponować niezwykle skromnym majątkiem, lecz wiele nie uwzględnionych w sprawozdaniach finansowych elementów (know-how, kapitał ludzki, identyfikacja marki) sprawia, że zdolności zarobkowe tego majątku mogą być ogromne. Spostrzeżenie to potwierdzają wyceny spółek nowej ekonomii, dokonywane przez rynki kapitałowe na całym świecie.

Wybór metody waluacji został podyktowany zarówno przedmiotem wyceny, jak i dostępnością materiałów bazowych do przeprowadzenia niezbędnych wyliczeń.

Uzasadnienie: dobór metody wyceny uzależniony jest od kilku zmiennych.

Należą do nich cel wyceny, jej przedmiot (rodzaj wycenianego dobra) oraz kontekst gospodarczy. Zachowanie minimum poprawności metodologicznej w szacowaniu wartości wymaga uwzględnienia wszystkich powyższych czynników wraz z ich oceną i korektą w postaci ryzyka związanego z wystąpieniem odchyień od założeń wyjściowych. Skoro o wartości biznesu decyduje siła jego zarobkowania, wyrażona w przyszłym dochodzie, dochód ów należy jakoś wyrazić. Zawodne będą z całą pewnością wszelkie księgowe kategorie zysku; mogą one podlegać łatwym manipulacjom, mają charakter memoriałowy, a ponadto inwestorzy podejmujący decyzje na rynkach kapitałowych kierują się raczej wielkością gotówki, nie zaś zysku księgowego. Ów dochód wykorzystywany w metodach dochodowych musi być więc kategorią pieniężną, a nie „papierową”. Jego wielkość musi być kategorią rezydualną w tym sensie, że obrazuje korzyści finansowe inwestorów po pomniejszeniu o wszystkie inwestycje niezbędne do podtrzymania działalności przedsiębiorstwa i jego rozwoju, a ponadto musi być wielkością uwzględniającą obciążenia fiskalne. Kategorią o takich cechach jest **wolny przepływ gotówkowy –FCF (free cash flow)**.

Z uwagi na dostępność danych dla spółek z branży gamingowej, wynikającej z licznej reprezentacji tego segmentu zarówno na Rynku Głównym GPW jak i w Alternatywnym Systemie Obrotu NewConnect, zdecydowano również o przeprowadzeniu wyceny porównawczej. W takim przypadku wycena następuje poprzez odniesienie danej wartości do istniejących na rynku wskaźników lub współczynników standardowych w danej branży, które można przenieść na poziom analizowanego podmiotu. Kluczowym elementem takiego procesu jest odpowiedni dobór wskaźników referencyjnych oraz poprawne określenie grupy spółek porównywanych. Należy w tym miejscu wspomnieć, że niemożliwym jest jednoznaczne dopasowanie wycenianego przedsiębiorstwa do grupy porównawczej, dlatego w tego typu waluacjach zastosowanie znajdują arbitralne premie i dyskonta służące dookreśleniu wartości wycenianego przedsiębiorstwa.

Biorąc powyższe pod uwagę do wyceny GAMEDUST Sp. z o.o. przyjęto metodę dochodową **DCF** jako podstawową oraz metodę **porównawczą (mnożnikową)**, jako **metodę pomocniczą**. Na bazie tych oszacowań określono wartość przedsiębiorstwa z uwzględnieniem poniższych wag:

- Metoda DCF – 80%
- Metoda mnożnikowa – 20%

2.3 Określenie wartości przedmiotu wyceny

2.3.1. Założenia metody 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.

Poniżej zostanie zaprezentowana wycena GAMEDUST Sp. z o.o.

Krok 1 - przedsiębiorstwo sporządziło szczegółową prognozę przyszłych wyników za okres 5-ciu lat: 2021-2025. 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 2025 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 2025). Przychody kolejnych lat po 2025 szacujemy na poziomie 15 969 565,00 zł. Tak jak w wypadku sprzedaży, łączne koszty w okresie kontynuacji wyznaczone są przez ich wielkość z ostatniego roku okresu szczegółowej prognozy 5 791 030,00 zł, co skutkuje określeniem niezdyktowanej wartości wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 8 141 305,00 zł

Stopa dyskonta dla przedsięwzięcia powinna być skorygowana tak, aby ewentualne zwiększone jego ryzyko znalazło odbicie w zwiększonej stopie dyskonta. Stopa podatku dochodowego została przyjęta na stałym poziomie 19% dla całego okresu prognozy. Przyjęto też upraszczające założenie co do stałości stopy WACC w całym okresie prognozy na poziomie 9,0%. Z uwagi na praktycznie nieistotną wartość zadłużenia, podstawowym elementem WACC jest koszt kapitału własnego. Zgodnie z teorią zmiennej wartości pieniądza w czasie, przyszłe wolne przepływy są sprowadzone do wartości dzisiejszej za pomocą stopy odzwierciedlającej średni ważony koszt kapitału, gdzie koszt kapitału własnego jest określony jako minimalny wymagany zwrot inwestora, który mógłby on zrealizować na alternatywnej inwestycji w danej klasie ryzyka. W kalkulacji WACC największym problemem następcza szacunek wymaganej przez udziałowców (akcjonariuszy) stopy zwrotu (koszt kapitału własnego). Najczęściej wykorzystywaną metodą jest model wyceny aktywów kapitałowych – CAPM (*capital assets pricing model*). Zgodnie z założeniami tego modelu wymagana przez udziałowców (akcjonariuszy) stopę zwrotu ustalona została następująco:

$$K_E = R_{RF} + \beta \times MRP$$

Gdzie: K_E – wymagana stopa zwrotu

R_{RF} – stopa zwrotna wolna od ryzyka (*risk-free rate*)

β – współczynnik beta – rozstęp indeksu ryzyka

MRP – rynkowa premia za ryzyko (*market risk premium*)

W przypadku tego równania, kluczowym elementem jest określenie wskaźnika β , który jest specyficzny dla poszczególnych podmiotów i jego określenie dla pomiotów nienotowanych skażone jest wysokim subiektywizmem.

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

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

Przykładowo w 2021 r. EBIT wyniesie -1 912 546,00 zł

$$\text{EBIT}_{2021} = 1\,300\,696,00 - 3\,213\,242,00 = -1\,912\,546,00 \text{ zł}$$

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

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

W 2021 r. EBITDA wyniesie więc -1 808 116,00 zł

$$\text{EBITDA}_{2021} = -1\,912\,546,00 + 104\,430,00 = -1\,808\,116,00 \text{ zł}$$

Krok 4 - EBIDAAT, od której naliczamy (w pewnym sensie gotówkowym) podatek dochodowy:

$$\text{EBIDAAT} = \text{EBITDA} \times (1-T)$$

W 2021 r. wielkość EBIDAAT poddanej opodatkowaniu wyniesie -1 464 574,00 zł

$$T = 19\% \times 0,01 = 0,19$$

$$\text{EBIDAAT} = -1\,808\,116,00 \times (1-0,19) = -1\,464\,574,00 \text{ zł}$$

Krok 5 – NOPAT to z kolei EBITDA poddana opodatkowaniu, od której ponownie odejmujemy amortyzację (NOPAT to wynik opodatkowany- after taxes- oraz netto – net, w sensie: pomniejszony o amortyzację):

$$\text{NOPAT} = \text{EBIDAAT} - A$$

W 2021 r. wielkość NOPAT wyniesie więc -1 569 004,00 zł

$$\text{NOPAT}_{2021} = -1\,464\,574,00 - 104\,430,00 = -1\,569\,004,00 \text{ zł}$$

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 (NWC). Zmiany kapitału obrotowego netto będą stanowiły określony procent rocznych zmian przychodów ze sprzedaży tj. 10% okresowej zmiany sprzedaży.

$$\text{Zmiana NWC} = 10 \% \times \text{zmiana sprzedaży}$$

Zatem w roku 2021 wzrost wartości kapitału obrotowego netto wyniesie 87 220,00 zł

$$\text{zmiana NWC}_{2021} = 10 \% \times 872\,196,00 = 87\,220,00 \text{ zł}$$

Zgodnie z założeniami inwestycje w majątek trwały mają dwojaki charakter: są to inwestycje odtworzeniowe (RFCI) oraz nowe inwestycje zwiększające posiadane środki trwałe ponad wymóg odtworzeniowy (IFCI). Założono, że roczne inwestycje odtworzeniowe zgodnie z ich charakterem, pokrywać się będą z wielkością rocznej amortyzacji:

$$\text{RFCI} = A$$

W odniesieniu zaś do inwestycji ponad wymóg odtworzeniowy przyjęto na poziomie 0,00 zł

$$\text{IFCI}_{2021} = 104\,430,00 \text{ zł}$$

Krok 6 – Prognoza wolnych przepływów gotówkowych GAMEDUST Sp. z o.o.

FCF to EBITDA poddana opodatkowaniu i skorygowana o zmiany kapitału pracującego i inwestycje w majątek trwały:

$$\text{FCF} = \text{EBIDAAT} -/+ \text{zmiana NWC} - \text{RFCI} - \text{IFCI}$$

W 2021 r. wielkość wolnego przepływu pieniężnego wyniesie więc -1 656 224,00 zł

$$\text{FCF} = -1\,464\,574 - 87\,220 - 104\,430 - 0 = -1\,656\,224,00 \text{ zł}$$

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:

$$DF_{2021} = \frac{1}{(1 + WACC)} = 0,841680$$

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).

Zatem na podstawie powyższych ustaleń zdyskontowany wolny przepływ gotówkowy z roku 2021 wyniesie -1 394 010,00 zł

$$DCF = -1\,656\,224,00 \times 0,841680 = -1\,394\,010,00 \text{ zł}$$

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. Traktujemy je więc na zasadzie renty wieczystej. Wartość dzisiejszej renty wieczystej ustala się, dzieląc jej wielkość przez stopę dyskonta

$$PVP = \frac{P}{WACC}$$

gdzie: PVP - wartość dzisiejsza renty wieczystej (present value of perpetuity);

P - renta wieczysta (perpetuity).

Z ustaleń wynika, że współczynnik dyskonta dla renty wieczystej ma postać:

$$DF = \frac{1}{WACC}$$

Kalkulacja wymaganej stopy zwrotu :

Tabela nr 1

WACC	
stopa wolna od ryzyka	2,25%
Premia za ryzyko	5,0%
Beta	1,35
koszt kapitału	9,0%

$$K_E = R_{RF} + \beta \times MRP = 2,25 + 1,35 \times 5\% = 9,0 \%$$

Gdzie: K_E – wymagana stopa zwrotu

R_{RF} – stopa zwrotna wolna od ryzyka (*risk-free rate*) = 2,25% poziom rentowności długoterminowych obligacji Skarbu Państwa

β – współczynnik beta – rozstęp indeksu ryzyka (1,8- 0,5)

MRP- rynkowa premia za ryzyko (*market risk Premium* = 5%)

Z uwagi na marginalną wartość zadłużenia przy pozytywnych wynikach finansowych w horyzoncie prognozy uznajemy, że Spółka finansowana będzie jedynie w oparciu o kapitał własny. Przy takim założeniu odступujemy od uwzględnienia w WACC kosztu finansowania dłużnego.

$$DF = \frac{1}{0,09} = 11,11111111$$

Po zdyskontowaniu renty wieczystej (na koniec roku piątego) dodatkowo uzyskaną wielkość zdyskontujemy w okresie 5 lat, aby wyrazić jej wartość, tak jak wszystkich pozostałych Cash floks, na dzień dzisiejszy (dzień wyceny). Dlatego też dodatkowo przemnażamy ją, tak jak czyniliśmy powyżej, przez współczynnik dyskonta ustalony dla 5 lat.

$$DF_{2021} = \frac{1}{(1 + 0,09)^5} = 0,649931$$

Ostatecznie sprowadzenie przyszłej wartości FCF z okresu kontynuacji do jej wartości dzisiejszej wymaga przemnożenia jej przez dwa współczynniki dyskonta: DF dla renty wieczystej (DF_{rw}) i DF dla okresu pięcioletniego (DF_{2025}):

$$DF_{rw} \times DF_{2025} = 11,11111111 \times 0,649931 = 7,221$$

Zatem wartość dzisiejsza wolnych przepływów pieniężnych z okresu kontynuacji wyniesie ostatecznie 58 788 364,00 zł.

$$DCF = 8\,141\,305,00 \times 7,221 = 58\,788\,364,00 \text{ zł}$$

Analogicznie postępujemy w przypadku przepływów gotówkowych z pozostałych lat okresu czteroletniego i okresu wartości rezydualnej. Znając zdyskontowane wartości wszystkich przyszłych cash flows (zarówno tych z okresu wyrażonej prognozy, jak i z okresu kontynuacji), możemy je zsumować – pozycja DCF w tabeli nr 2. Zgodnie z metodologią wyceny DCF i naszych analiz wskazują więc, że wartość GAMEDUST Sp. z o.o. wynosi 64 591 731,00 zł.

Tabela nr 2

Prognoza wyników GAMEDUST Sp. z o.o. oraz jego wycena metodą DCF

Wyszczególnienie	Prognoza						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	kontynuacja
Sprzedaż zł	428 500	1 300 696	3 428 812	5 726 116	9 562 614	15 969 565	15 969 565
zmiana sprzedaży %	0%	203,5%	163,6%	67,0%	67,0%	67,0%	-
zmiana sprzedaży zł	0	872 196	2 128 116	2 297 304	3 836 498	6 406 951	0
koszty tys. zł	2 344 545	3 213 242	2 845 283	3 115 622	3 909 645	5 791 030	5 791 030
zmiana kosztów %	0%	37,1%	-11,5%	9,5%	25,5%	48,1%	-
amortyzacja zł	90 304	104 430	135 680	235 653	374 698	543 728	543 728
EBIT	-1 916 045	-1 912 546	583 529	2 610 494	5 652 969	10 178 535	10 178 535
EBITDA*	-1 825 741	-1 808 116	719 209	2 846 147	6 027 667	10 722 263	10 722 263
TR %	19	19	19	19	19	19	19
EBIDAAT**	-1 478 850	-1 464 574	582 559	2 305 379	4 882 410	8 685 033	8 685 033
NOPAT***	-1 569 154	-1 569 004	446 879	2 069 726	4 507 712	8 141 305	8 141 305
zmiana NWC**** zł	0	87 220	212 812	229 730	383 650	640 695	0
IFCI***** zł	0	0	0	0	0	0	0
RFCI***** zł	90 304	104 430	135 680	235 653	374 698	543 728	543 728
FCF***** zł	-1 569 154	-1 656 224	234 068	1 839 996	4 124 062	7 500 610	8 141 305
WACC***** %	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
DF*****	0,917431	0,841680	0,772183	0,708425	0,649931	0,596267	7,221
DCF***** zł	-1 439 591	-1 394 010	180 743	1 303 499	2 680 358	4 472 369	58 788 364
CDCF	-1 439 591	-2 833 601	-2 652 858	-1 349 359	1 330 999	5 803 368	64 591 731
VALUE*****							64 591 731

- * EBITDA - - wynik na działalności operacyjnej powiększony o koszt amortyzacji
- **EBITDAAT – to EBITDA, od której naliczamy (w pewnym sensie gotówkowym) podatek dochodowy
- ***NOPAT- to z kolei EBITDA poddana opodatkowaniu, od której ponownie odejmujemy amortyzację
- **** Zmiana NWC % -zmiana kapitału obrotowego netto
- **** IFCI – inwestycje ponad wymóg odtworzeniowy
- *****RFCI inwestycje odtworzeniowe
- *****FCF – wielkość wolnego przepływu pieniężnego
- *****WACC - stopa zwrotu z kapitału
- *****DF – współczynnik dyskonta
- *****DCF – zdyskontowane przepływy pieniężne
- ***** VALUE – wartość przedsiębiorstwa.

Wartość metodą dochodową DCF

W= 64 591 731,00 zł

(słownie: sześćdziesiąt cztery miliony pięćset dziewięćdziesiąt jeden tysięcy siedemset trzydzieści jeden złotych 00/100)

2.3.2 Założenia metody rynkowej porównawczej (mnożnikowej)

Metoda porównawcza (mnożnikowa) jest powszechnie stosowana przy wycenie firm w pierwszych i wtórnych ofertach publicznych, transakcjach sprzedaży spółek do inwestora strategicznego, transakcjach fuzji i przejęć zarówno przez samych emitentów i ich doradców, jak i analityków giełdowych i inwestorów. Jest łatwa w zastosowaniu, obiektywna i powiązana z bieżącą sytuacją rynku akcji lub rynku prywatnych transakcji. Rozróżniamy dwie kategorie mnożników służących do wyceny rynkowej: mnożniki Equity Value oraz mnożniki Enterprise Value. Mnożniki Equity Value służą ustaleniu wartości rynkowej kapitału własnego przedsiębiorstwa, mnożniki Enterprise Value służą ustaleniu wartości rynkowej całego przedsiębiorstwa (wraz z zadłużeniem netto). Kalkulacja mnożników polega na porównywaniu metryk spółki do określonych baz wyceny spółek porównywalnych. Wartości używane do kalkulacji mnożników pozyskuje się m.in. z rynków notowań, raportów analitycznych biur maklerskich lub banków inwestycyjnych, prospektów emisyjnych, ogłaszanych przez zarządy spółek prognoz. Do wyceny posłużono się bazami danych na IV kwartał 2020 roku dla wybranych spółek z branży gier komputerowych New Connect i GPW. Przy

wyborze spółek referencyjnych kierowano się zbieżnością profilu działania natomiast przyjęte wagi wynikają z arbitralnego oszacowania nakładania się szans i ryzyk dla prowadzonej działalności z wycenianą spółką.

W przypadku Spółki z uwagi na koniec roku 2020 oraz dane księgowe obejmujące 11 miesięcy 2020 r. przyjęto konserwatywne założenie o wykorzystaniu tych danych jako danych referencyjnych dla roku 2020, które następnie będą podstawą dla wyceny mnożnikowej.

Wycena metodą porównawczą (mnożnikową)

wskaźniki	spółki NewConnect			
	CARBON STUDIO	SHOCKWORK GAMES	DRAW DISTANCE	7LEVELS
C/Z	135,00	84,40	37,60	x
C/WK	19,52	135,15	6,53	25,67
wartość księgowa (mln zł)	5,48	0,14	3,91	0,65
wartość rynkowa (mln zł)	107,04	18,73	25,50	16,57

Wycena metodą porównawczą:

Metoda			waga
wycena porównawcza wg. wskaźnika C/Wk	wartość księgowa 01.12.2020 (Post money)	1 254 698	
	przyjęta wartość wskaźnika C/Wk	52,99	
	szacunkowa wartość rynkowa	66 491 276	80%
wycena porównawcza wg. wskaźnika C/Z	zysk 01.12.2020 Pre-money (Prognoza)	-1 234 754	
	przyjęta wartość wskaźnika C/Z	47,92	
	szacunkowa wartość rynkowa	-59 173 200	20%
uśredniona wartość rynkowa			41 358 381

Kalkulacja wskaźników dla wyceny:

	Firma:	branży IT z					średnia ważona
		CARBON STUDIO	SHOCKWORK GAMES	DRAW DISTANCE	7LEVELS		
		Waga:	1	4	4	4	
Wskaźni	C/Z (cena akcji/sprzedaż na akcję)	135,00	84,40	37,60			47,92
	C/Wk (cena akcji/wartość księgową na akcję)	19,52	135,15	6,53	25,67		52,99

W= 41 358 381,00 zł

(słownie: czterdzieści jeden milionów trzysta pięćdziesiąt osiem tysięcy trzysta osiemdziesiąt jeden złotych 00/100).

2.3.3 Końcowa wycena GAMEDUST Sp. z o.o.

Wycena mieszana

rodzaj wyceny	wartość PLN	waga
wycena DCF (Post money)	64 591 731	80%
wycena rynkowa metodą porówna	41 358 381	20%
średnia ważona	59 912 249	100%
Dyskonto IPO	0%	
wartość przyjęta	59 912 249	

Wartość końcowa wyceny

W = 59 912 249,00 zł

(słownie: pięćdziesiąt dziewięć milionów dziewięćset dwanaście tysięcy dwieście czterdzieści dziewięć złotych 00/00).

2.3.4 Wycena wartości niematerialnych i prawnych GAMEDUST Sp. z o.o.

Wyszczególnienie	Udział procentowy	Uwagi
A. Umowy		
B. prawa autorskie - majątkowe:		
Znak towarowy i know-how	60%	Jako trzecia siła na rynku VR w Polsce spółka Gamedust posiada kompleksowe doświadczenie w realizowaniu projektów z zakresu projektowania i tworzenia gier komputerowych (również na platformy nieVRowe i nie 3D głównie na silniku Unity) ale także projektów dotyczących portowania gier na praktycznie wszystkie platformy VR również w Chinach (co bardzo istotne ponieważ każda platforma ma swój proces QA a jego przejście wymaga dużego doświadczenia w tworzeniu oprogramowania). Produkty Gamedust sprzedają się we wszystkich krajach na świecie. Długofalowo firma współpracuje z takimi markami jak Oculus, HTC, Pico, Steam, Nintendo, Sony (Playstation VR). Produkty Spółki, pomimo bardzo młodego wieku, sprzedały się w ponad 150 tysiącach egzemplarzy, co pozwala kłaść nadzieję, że przy zwiększonych budżetach na produkcje liczby te będą znacznie wyższe.
Overflight	10%	Gra Overflight to na ten moment najlepiej sprzedający się produkt Spółki. Wielokrotnie znajdował się w czołówce najlepiej sprzedających się gier w rankingach Oculus. Gra doczekała się jednego dużego dodatku a teraz planowana jest jej kolejna część. Spółka liczy, że sukcesem przewyższy ona sprzedaż pierwszej części. Spółka liczy na sprzedaż przynajmniej 300 tys. sztuk a dodatkowo wpływy z licencji na rynki azjatyckie (głównie chiński). Logo overflight było wielokrotnie pokazywane na największych imprezach VR w tym na jednej z imprez inauguracyjnych Oculus (Facebooka). Overflight został również wybrany jako jedna z gier promujących google Xiaomi Mi VR.
Neverout	8%	Gra Neverout jest jedną z najlepiej ocenianych produkcji Spółki. Jest to gra logiczna więc jej LTV jest znacznie wydłużone. Spółka zakłada możliwość odświeżenia tytułu lub dodawania płatnych DLC.
SpudsUnearthed	2%	Największa produkcja studia pod kątem budżetu. Niski udział % ze względu na fakt sprzedaży poniżej oczekiwań. Projekt jednak przysłuży się pod



- **Wartość dochodowa do wartości księgowej**

Najprostszym sposobem obliczenia wartości niematerialnych i prawnych dla firmy jest odjęcie od wartości z wyceny (metoda mieszana obejmująca metodę dochodową DCF i porównawczą rynkową) wartość księgową.

$$\text{WNIp} = \text{W z wyceny} - \text{WK}$$

$$\text{WNIp} = 59\,912\,249,00 - 803\,180,50 = 59\,109\,068,50 \text{ zł}$$

Dane:

- W z wyceny = 59 912 249,00 zł
- WK na 01.12.2020 roku (aktywa netto) = 1 254 698,06 zł - 451 517,56 = 803 180,50 zł
- WNIp na 01.12.2020 roku wykazane w bilansie = 451 517,56 zł

Przyjęta wartość W = 59 109 068,50 zł

Wyszczególnienie	Udział procentowy	Wartość
A. Umowy		
Razem A	0,0%	0,00
B. prawa autorskie-majątkowe:		
znak towarowy i know-how	60,0%	35 465 441,10
Overflight	10,0%	5 910 906,85
Neverout	8,0%	4 728 725,48
SpudsUnearthed	2,0%	1 182 181,37
Yupitergrad	10,0%	5 910 906,85
stworzenie zaawansowanych narzędzi pozwalających wdrożyć wiarygodnie postrzeganą przez odbiorców sztuczną inteligencję w projektach z zakresu wirtualnej rzeczywistości	10,0%	5 910 906,85
Razem B	100,0%	59 109 068,50
Ogółem (A+B)	100,0%	59 109 068,50

Przedstawiona powyżej wartość wartości niematerialnych i prawnych obejmujących Umowy i autorskie prawa majątkowe w kwocie 114 156 978,67 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.

2.3.5 Wycena przedsiębiorstwa GAMEDUST Sp. z o.o.

METODA MAJĄTKOWA – metoda skorygowanych aktywów netto

Założenia do wyceny:

Zasady ustalania wartości godziwej aktywów i zobowiązań

Składnik bilansu	Wartość godziwa
notowane papiery wartościowe	aktualny kurs notowań pomniejszony o koszty sprzedaży
nie notowane papiery wartościowe	wartość oszacowana, uwzględniająca takie czynniki, jak współczynnik cena do zysku i stopa dywidendy porównywalnych papierów wartościowych wyemitowanych przez spółki o podobnych charakterystykach
należności	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
zapasy produktów gotowych i towarów	cena sprzedaży netto pomniejszona o opust marży zysku wynikający z kosztów doprowadzenia do sprzedaży zapasów lub znalezienia nabywcy
zapasy produktów w toku	cena sprzedaży netto produktów gotowych pomniejszona o koszty zakończenia produkcji i opust marży zysku wynikający z kosztów doprowadzenia zapasów do sprzedaży lub znalezienia nabywcy
zapasy materiałów	aktualna cena nabycia
środki trwałe	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
wartości niematerialne i prawne	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
zobowiązania	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
rezerwa lub aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	Wartość możliwa do realizacji

II SPRAWOZDANIE FINANSOWE SPÓŁKI

Rok obrotowy Spółki liczy się od dnia 1 stycznia danego roku do dnia 31 grudnia danego roku.

Poniżej zaprezentowano bilans Spółki na potrzeby wyceny dzień 01.12.2020 roku tj. na dzień najbliższy na moment transakcji.

Tabela 1 Bilans – aktywa trwałe

Bilans - aktywa / PLN	01.12.2020
Aktywa trwałe	451 517,56
Wartości niematerialne i prawne	451 517,56
Koszty prac rozwojowych	0,00
Wartość firmy	0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	451 517,56
Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	0,00
Rzeczowe aktywa trwałe	0,00
Środki trwałe	0,00
<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>0,00</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
Należności długoterminowe	0,00
Inwestycje długoterminowe	0,00
Nieruchomości	0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	0,00
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00

Tabela 2 Bilans – aktywa obrotowe

Bilans - aktywa / PLN	01.12.2020
Aktywa obrotowe	1 065 935,65
Zapasy	911 918,41
Należności krótkoterminowe	103 368,39
Inwestycje krótkoterminowe	50 648,85
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00
Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00
Udziały (akcje) własne	0,00
Aktywa razem	1 517 453,21

Tabela 3 Bilans – pasywa

Bilans - pasywa / PLN	01.12.2020
Kapitał [fundusz] własny	1 254 698,06
Kapitał [fundusz] podstawowy	11 850,00
Kapitał (fundusz) zapasowy	4 008 950,00
Zysk [strata] z lat ubiegłych	-1 531 348,17
Zysk [strata] netto	-1 234 753,77
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	262 755,15
Rezerwy na zobowiązania	0,00
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00
Pozostałe rezerwy	0,00
Zobowiązania długoterminowe	0,00
Wobec jednostek powiązanych	0,00
Wobec pozostałych jednostek	0,00
<i>Kredyty i pożyczki</i>	<i>0,00</i>
<i>Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych</i>	<i>0,00</i>
<i>Inne zobowiązania finansowe</i>	<i>0,00</i>
<i>Inne</i>	<i>0,00</i>
Zobowiązania krótkoterminowe	262 755,15
Rozliczenia międzyokresowe	0,00
Pasywa razem	1 517 453,21

Z bilansu należy zauważyć, że:

- majątek trwały Spółki to wyłącznie WNiP,
- majątek obrotowy Spółki to wyłącznie zapasy, należności i środki pieniężne,
- po stronie kapitałów własnych występuje tylko zarejestrowany kapitał zakładowy, strata z lat ubiegłych i strata roku obrotowego,
- zobowiązania i rezerwy.

III USTALENIA WYJŚCIOWE DO WYCENY

Przy wyborze metody wyceny wzięto pod uwagę:

- cel wyceny,
- określone możliwości zastosowania wyceny,
- materiały do wykonania wyceny,
- kondycję finansową Spółki.

2.3.6 W oparciu o dokonaną analizę do oszacowania wartości Spółki GAMEDUST Sp. z o.o. wykorzystano *metodę wartości skorygowanej aktywów netto*. Za pomocą tej metody 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 29.09.1994r. (t.j. Dz.U. z 2019r., poz. 351 z późn.zm.).

IV 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 01.12.2020 r.

KOREKTA AKTYWÓW

1. Korekta wartości niematerialnych i prawnych:

Do wyceny ich wartość przyjęto w wartość godziwą.

- WNiP – ujęte w bilansie na 01.12.2020 rok

wyszczególnienie	kwota
PRAWA DO IP (NEVEROUT)	45 538,20
PRAWA DO IP (OVERFLIGHT)	405 979,36
Razem WNiP	451 517,56

- WNiP- ujęte w wartości godziwej

Wyszczególnienie	Udział procentowy	Wartość
A. Umowy		
Razem A	0,0%	0,00
B. prawa autorskie-majątkowe:		
znak towarowy i know-how	60,0%	35 465 441,10
Overflight	10,0%	5 910 906,85
Neverout	8,0%	4 728 725,48
SpudsUnearthed	2,0%	1 182 181,37
Yupitergrad	10,0%	5 910 906,85
stworzenie zaawansowanych narzędzi pozwalających wdrożyć wiarygodnie postrzeganą przez odbiorców sztuczną inteligencję w projektach z zakresu wirtualnej rzeczywistości	10,0%	5 910 906,85
Razem B	100,0%	59 109 068,50
Ogółem (A+B)	100,0%	59 109 068,50

Tabela 4 Bilans – aktywa po korektach

Bilans - aktywa / PLN	01.12.2020	korekty	Po korektach
Aktywa trwałe	451 517,56		59 109 068,50
Wartości niematerialne i prawne	451 517,56	- 451 517,56 + 59 109 068,50	59 109 068,50
Rzeczowe aktywa trwałe	0,00		0,00
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	0,00		0,00
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
Należności długoterminowe	0,00		0,00
Inwestycje długoterminowe	0,00		0,00
Nieruchomości	0,00		0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00		0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	0,00		0,00
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00		0,00

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

wartość majątkowa wg stanu na dzień 01.12.2020 roku	
aktywa	wartość skorygowana
aktywa trwałe	59 109 068,50
aktywa obrotowe	1 065 935,65
należne wpłaty na kapitał podstawowy	0,00
suma aktywów	60 175 004,15
rezerwy	0,00
zobowiązania długoterminowe	0,00
zobowiązania krótkoterminowe	262 755,15
rozliczenia międzyokresowe	0,00
razem zadłużenie	2 549 440,25
wartość skorygowanych aktywów netto	59 912 249,00

Wartość godziwa Spółki, a tym samym wartość godziwa 100 proc. udziałów w kapitale zakładowym Spółki, wg wartości skorygowanej aktywów netto wynosi: **59 912 249,00 zł**
słownie: pięćdziesiąt dziewięć milionów dziewięćset dwanaście tysięcy dwieście czterdzieści dziewięć złotych 00/100
 tym samym wartość godziwa 1 udziału w kapitale zakładowym Spółki wynosi **252 794,30 zł**
słownie: dwieście pięćdziesiąt dwa tysiące siedemset dziewięćdziesiąt cztery złote 30/100

2.4 Klauzule i zastrzeżenia

V 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. 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.
4. Wykonane dzieło stanowi autorskie opracowanie wykonawcy.

5. Przedstawiona wycena uwzględnia stan faktyczny i prawny na dzień jej sporządzenia.
6. Autor opracowania nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne ukryte wady wycenianego przedsiębiorstwa, których autor nie mógł stwierdzić na podstawie posiadanych materiałów dokumentacji.
7. Kwota 59 912 249,00 zł przedstawiona w pkt 2.3.6 niniejszego operatu stanowi wartość godziwą przedmiotu wyceny na dzień 01.12.2020 roku.
8. Operat szacunkowy sporządzono w czterech jednobrzmiących egzemplarzach, z których trzy otrzymuje zleceniodawca, a jeden stanowi egzemplarz archiwalny.

