

Uchwała nr z dnia 30 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą M FOOD Spółka Akcyjna z
siedzibą w Łodzi
w sprawie zmiany Statutu Spółki

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 430 § 1 k.s.h. postanawia niniejszym dokonać zmiany treści § 15 ust. 4 Statutu Spółki nadając mu nowe, następujące brzmienie:

„W przypadku powołania Zarządu wieloosobowego – do dokonywania czynności prawnych i składania oświadczeń w imieniu Spółki – wymagane jest współdziałanie dwóch Członków Zarządu, przy czym jednym ze współdziałających Członków Zarządu musi być Prezes Zarządu (pod warunkiem, że któryś z Członków Zarządu pełni funkcję Prezesa Zarządu), albo współdziałanie Prezesa Zarządu łącznie z prokurentem.”

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z chwilą podjęcia.

Uchwała nr z dnia 30 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą M FOOD Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi
w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na i podstawie art. 430, art. 431 § 1 i § 2 pkt 1, art. 432, art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych, art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego I Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE („Rozporządzenie 2017/1129”), uchwala co następuje:

1. Podwyższa się kapitał zakładowy Spółki o kwotę 8.071.854,00 zł (słownie: osiem milionów siedemdziesiąt jeden tysięcy osiemset pięćdziesiąt cztery złote), to jest z kwoty 11.350.508,00 zł (słownie: jedenaście milionów trzysta pięćdziesiąt tysięcy pięćset osiem złotych) do kwoty 19.422.362,00 zł (słownie: dziewiętnaście milionów czterysta dwadzieścia dwa tysiące trzysta sześćdziesiąt dwa złote).
2. Podwyższenie kapitału zakładowego Spółki, o którym mowa w ust. 1, zostaje dokonane w drodze emisji 4.035.927 (słownie: cztery miliony trzydzieści pięć tysięcy dziewięćset dwadzieścia siedem) akcji zwykłych na okaziciela serii G, o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda (zwane dalej „Akcjami serii G”).
3. Cena emisyjna każdej Akcji serii G będzie równa 4,98 zł (słownie: cztery złote dziewięćdziesiąt osiem groszy).
4. Akcje serii G będą uczestniczyć w dywidendzie od dnia 1 stycznia 2023 roku, na równych zasadach z pozostałymi akcjami Spółki.
5. Z Akcjami Serii G nie będą związane żadne szczególne uprawnienia.
6. Akcje serii G zostaną objęte w zamian za wkłady niepieniężne, których przedmiotem będzie 492.500 (słownie: czterysta dziewięćdziesiąt dwa tysiące pięćset) akcji (zwanym dalej „Akcjami Aportowymi”) spółki pod firmą Babaco Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Łąkowa 3/5, 90-562 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000294057, NIP: 7010099239, REGON: 1411682040 (zwanej dalej „Babaco S.A.”), stanowiących łącznie 89,44% (słownie: osiemdziesiąt dziewięć i czterdzieści cztery setne procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 89,44% (słownie: osiemdziesiąt dziewięć i czterdzieści cztery setne procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A., których łączna wartość godziwa wynosi 20.098.925,00 zł (słownie: dwadzieścia milionów dziewięćdziesiąt osiem tysięcy dziewięćset dwadzieścia pięć złotych). Opinia o wartości godziwej Akcji Aportowych na dzień 31 marca 2023 roku, została sporządzona dnia 9 czerwca 2023 roku przez biegłego rewidenta Dawida Tabora działającego w imieniu firmy audytorskiej Satelles Audit & Advisory Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie przy ul. Marii Jaremy 1 lok. L-2, wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 4391.

7. Wszystkie Akcje serii G zaferowane zostaną w trybie subskrypcji prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1) Kodeksu spółek handlowych, w ramach oferty będącej ofertą publiczną w rozumieniu art. 2 lit. d Rozporządzenia 2017/1129, przeprowadzonej na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.
8. Oferta Akcji serii G skierowana będzie do mniej niż 150 osób fizycznych lub prawnych, innych niż inwestorzy kwalifikowani, łącznie z uwzględnieniem innych ofert akcji Spółki, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy. W związku z powyższym, na podstawie art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia 2017/1129, do oferty publicznej Akcji serii G nie ma zastosowania obowiązek sporządzenia prospektu emisyjnego, memorandum informacyjnego ani innego dokumentu ofertowego.
9. Zarząd zaferuje objęcie Akcji serii G wyłącznie osobom wskazanym w ust. 10 niniejszego § 1, będącym akcjonariuszami Babaco S.A. wpisanymi do rejestru akcjonariuszy na koniec dnia poprzedzającego dzień podjęcia niniejszej uchwały.
10. Akcje Serii G zostaną objęte przez następujące osoby:
 - 1) APJ Trust Sp. z o.o. sp.j. z siedzibą w Łodzi obejmie 2.256.842 (słownie: dwa miliony dwieście pięćdziesiąt sześć tysięcy osiemset czterdzieści dwa) Akcje Serii G o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 4.513.684,00 zł (słownie: cztery miliony pięćset trzysta sześćset osiemdziesiąt cztery złote) za łączną cenę emisyjną w kwocie 11.239.073,16 zł (słownie: jedenaście milionów dwieście trzydzieści dziewięć tysięcy siedemdziesiąt trzy złote i szesnaście groszy), w zamian za wkład niepieniężny w postaci 275.400 (słownie: dwieście siedemdziesiąt pięć tysięcy czterysta) Akcji Aportowych Babaco S.A., stanowiących 50,02% (słownie: pięćdziesiąt i dwie setne procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 50,02% (słownie: pięćdziesiąt i dwie setne procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A., których łączna wartość godziwa wynosi 11.239.074,00 zł (słownie: jedenaście milionów dwieście trzydzieści dziewięć tysięcy siedemdziesiąt cztery złote);
 - 2) Artur Błasik obejmie 1.044.834 (słownie: jeden milion czterdzieści cztery tysiące osiemset trzydzieści cztery) Akcje Serii G o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 2.089.668,00 zł (słownie: dwa miliony osiemdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset sześćdziesiąt osiem złotych) za łączną cenę emisyjną w kwocie 5.203.273,32 zł (słownie: pięć milionów dwieście trzy tysiące dwieście siedemdziesiąt trzy złote trzydzieści dwa grosze), w zamian za wkład niepieniężny w postaci 127.500 (słownie: sto dwadzieścia siedem tysięcy pięćset) Akcji Aportowych Babaco S.A., stanowiących 23,16% (słownie: dwadzieścia trzy i szesnaście setnych procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 23,16% (słownie: dwadzieścia trzy i szesnaście setnych procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A., których łączna wartość godziwa wynosi 5.203.275,00 zł (słownie: pięć milionów dwieście trzy tysiące dwieście siedemdziesiąt pięć złotych);
 - 3) Games Fund Alternatywna Spółka Inwestycyjna S.A. z siedzibą w Warszawie obejmie 529.382 (słownie: pięćset dwadzieścia dziewięć tysięcy trzysta osiemdziesiąt dwa) Akcje Serii G o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 1.058.764,00 zł (słownie: jeden milion pięćdziesiąt osiem tysięcy siedemset sześćdziesiąt cztery tysiące złotych) za łączną cenę emisyjną w kwocie 2.636.322,36 zł (słownie: dwa miliony sześćset trzydzieści sześć tysięcy trzysta dwadzieścia dwa złote trzydzieści sześć groszy), w zamian za wkład niepieniężny w postaci 64.600 (słownie: sześćdziesiąt cztery tysiące sześćset) Akcji Aportowych Babaco

S.A., stanowiących 11,73% (słownie: jedenaście i siedemdziesiąt trzy setne procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 11,73% (słownie: jedenaście i siedemdziesiąt trzy setne procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A., których łączna wartość godziwa wynosi 2.636.326,00 zł (słownie: dwa miliony sześćset trzydzieści sześć tysięcy trzysta dwadzieścia sześć złotych).

- 4) PMPG Polskie Media S.A. z siedzibą w Warszawie obejmie 204.869 (słownie: dwieście cztery tysiące osiemset sześćdziesiąt dziewięć) Akcji Serii G o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 409.738,00 zł (słownie: czterysta dziewięć tysięcy siedemset trzydzieści osiem złotych) za łączną cenę emisyjną w kwocie 1.020.247,62 zł (słownie: jeden milion dwadzieścia tysięcy dwieście czterdzieści siedem złotych sześćdziesiąt dwa grosze), w zamian za wkład niepieniężny w postaci 25.000 (słownie: dwadzieścia pięć tysięcy) Akcji Aportowych Babaco S.A., stanowiących 4,54% (słownie: cztery i pięćdziesiąt cztery setne procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 4,54% (słownie: cztery i pięćdziesiąt cztery setne procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A., których łączna wartość godziwa wynosi 1.020.250,00 zł (słownie: jeden milion dwadzieścia tysięcy dwieście pięćdziesiąt złotych).
11. Wkłady na objęcie Akcji serii G zostaną wniesione przed zarejestrowaniem podwyższenia kapitału zakładowego.
12. Umowy objęcia Akcji serii G zostaną zawarte do dnia 30 września 2023 roku.
13. Przyjmuje się sprawozdanie dotyczące wkładów niepieniężnych wnoszonych na pokrycie Akcji Serii G, obejmujące m.in. zastosowaną metodę wyceny wkładów, stanowiące Załącznik nr 1 do niniejszej uchwały oraz opinię biegłego rewidenta w zakresie ustalenia wartości godziwej wkładów niepieniężnych wnoszonych na pokrycie Akcji Serii G, o której mowa w art. 312(1) § 1 pkt 2 Kodeksu spółek handlowych, uzasadniającą niepoddawanie sprawozdania dotyczącego wkładów niepieniężnych wnoszonych na pokrycie Akcji Serii G badaniu przez biegłego rewidenta, o czym mowa w art. 312 Kodeksu spółek handlowych.
14. Nadwyżka ceny emisyjnej, po jakiej objęte zostaną Akcje serii G, ponad wartość ich nominalną zostanie przelana w całości na kapitał zapasowy Spółki.
15. Akcje serii G nie będą wydane w formie dokumentu i będą podlegać dematerializacji w rozumieniu przepisów Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

§ 2

W interesie Spółki pozbawia się dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru Akcji serii G. Przyjmuje się do wiadomości opinię Zarządu dotyczącą pozbawienia prawa poboru Akcji serii G przedstawioną na piśmie Walnemu Zgromadzeniu, której odpis stanowi Załącznik nr 2 do niniejszej Uchwały.

§ 3

Walne Zgromadzenie postanawia wprowadzić Akcje serii G do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynek NewConnect, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 4

Walne Zgromadzenie upoważnia Zarząd Spółki do dokonania wszelkich czynności faktycznych i prawnych niezbędnych do prawidłowego wykonania niniejszej uchwały stosownie do obowiązujących przepisów prawa, a w szczególności do:

- 1) podjęcia wszelkich działań mających na celu dokonanie rejestracji Akcji serii G w depozycie papierów wartościowych.

2) podjęcia wszelkich działań mających na celu wprowadzenie Akcji serii G do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 5

Walne Zgromadzenie postanawia zmienić § 8 ust. 1 Statutu Spółki, który przyjmuje następujące brzmienie:

*„1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 19.422.362,00 zł (słownie: dziewiętnaście milionów czterysta dwadzieścia dwa tysiące trzysta sześćdziesiąt dwa złote) i dzieli się na:
10.000 (dziesięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A, o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,
125.500 (sto dwadzieścia pięć tysięcy pięćset) akcji zwykłych na okaziciela serii B, o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,
60.794 (sześćdziesiąt tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii C, o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,
4.800.000 (cztery miliony osiemset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii D, o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,
230.055 (dwieście trzydzieści tysięcy pięćdziesiąt pięć) akcji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,
448.905 (czterysta czterdzieści osiem tysięcy dziewięćset pięć) akcji zwykłych na okaziciela serii F o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,
4.035.927 (słownie: cztery miliony trzydzieści pięć tysięcy dziewięćset dwadzieścia siedem) akcji zwykłych na okaziciela serii G o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja.”*

§ 6

Uchwała wchodzi w życie z chwilą podjęcia.

Załącznik nr 1 do Uchwały nr z dnia 30 czerwca 2023 r. Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą M FOOD Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Sprawozdanie dotyczące wniesienia wkładów niepieniężnych na objęcie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym Spółki M FOOD S.A. z siedzibą w Łodzi

Niniejsze sprawozdanie zostało sporządzone przez Zarząd Spółki M FOOD S.A z siedzibą w Łodzi (zwanej dalej „Spółką”) i przedstawione Walnemu Zgromadzeniu Spółki na podstawie art. 431 § 7 w zw. z art. 311 § 1 Kodeksu spółek handlowych, w związku z przewidzianym wniesieniem wkładów niepieniężnych na objęcie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym Spółki na podstawie uchwały Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki zwołanego na dzień 30 czerwca 2023 roku.

1. Przedmiot wkładów niepieniężnych

Przewidziane jest podwyższenie kapitału zakładowego Spółki o kwotę 8.071.854,00 zł (słownie: osiem milionów siedemdziesiąt jeden tysięcy osiemset pięćdziesiąt cztery złote), to jest z kwoty 11.350.508,00 zł (słownie: jedenaście milionów trzysta pięćdziesiąt tysięcy pięćset osiem złotych) do kwoty 19.422.362,00 zł (słownie: dziewiętnaście milionów czterysta dwadzieścia dwa tysiące trzysta sześćdziesiąt dwa złote), w drodze emisji 4.035.927 (słownie: cztery miliony trzydzieści pięć tysięcy dziewięćset dwadzieścia siedem) akcji zwykłych na okaziciela serii G, o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda (zwane dalej „Akcjami serii G”).

Przewidziane jest, że Akcje serii G zostaną objęte w zamian za wkłady niepieniężne, których przedmiotem będzie 492.500 (słownie: czterysta dziewięćdziesiąt dwa tysiące pięćset) akcji (zwanych dalej „Akcjami Aportowymi”) spółki pod firmą Babaco Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi, adres: ul. Łąkowa 3/5, 90-562 Łódź, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000294057, NIP: 7010099239, REGON: 1411682040 (zwanej dalej „Babaco S.A.”), stanowiących łącznie 89,44% (słownie: osiemdziesiąt dziewięć i czterdzieści cztery setne procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 89,44% (słownie: osiemdziesiąt dziewięć i czterdzieści cztery setne procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A., których łączna wartość godziwa wynosi 20.098.925,00 zł (słownie: dwadzieścia milionów dziewięćdziesiąt osiem tysięcy dziewięćset dwadzieścia pięć złotych).

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania, kapitał zakładowy Babaco S.A. wynosi 550.625,00 zł (słownie: pięćset pięćdziesiąt sześćset dwadzieścia pięć złotych) i dzieli się na 550.625 (słownie: pięćset pięćdziesiąt tysięcy sześćset dwadzieścia pięć) akcji zwykłych imiennych, o wartości nominalnej 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda akcja.

Opinia o wartości godziwej Akcji Aportowych na dzień 31 marca 2023 roku, została sporządzona dnia 9 marca 2023 roku przez biegłego rewidenta Dawida Tabora działającego w imieniu firmy

audytorskiej Satelles Audit & Advisory Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie przy ul. Marii Jaremy 1 lok. L-2, wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 4391.

W zamian za wkłady niepieniężne na objęcie Akcji serii G, Spółka wyemituje łącznie 4.035.927 (słownie: cztery miliony trzydzieści pięć tysięcy dziewięćset dwadzieścia siedem) akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda.

Z Akcjami Serii G nie będą związane żadne szczególne uprawnienia.

Cena emisyjna Akcji serii G została ustalona w wysokości 4,98 zł (słownie: cztery złote dziewięćdziesiąt osiem groszy) za jedną Akcją Serii G.

2. Osoby wnoszące wkłady niepieniężne na objęcie Akcji serii G

Wszystkie Akcje serii G zaoferowane zostaną w trybie subskrypcji prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1) Kodeksu spółek handlowych, w ramach oferty będącej ofertą publiczną w rozumieniu art. 2 lit. d Rozporządzenia 2017/1129, przeprowadzonej na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Oferta Akcji serii G skierowana będzie do mniej niż 150 osób fizycznych lub prawnych, innych niż inwestorzy kwalifikowani, łącznie z uwzględnieniem innych ofert akcji Spółki, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy. W związku z powyższym, na podstawie art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia 2017/1129, do oferty publicznej Akcji serii G nie ma zastosowania obowiązek sporządzenia prospektu emisyjnego, memorandum informacyjnego ani innego dokumentu ofertowego.

Akcje Serii G zostaną objęte przez następujące osoby:

- 1) APJ Trust Sp. z o.o. sp.j. z siedzibą w Łodzi obejmie 2.256.842 (słownie: dwa miliony dwieście pięćdziesiąt sześć tysięcy osiemset czterdzieści dwa) Akcje Serii G o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 4.513.684,00 zł (słownie: cztery miliony pięćset trzysta sześćset osiemdziesiąt cztery złote) za łączną cenę emisyjną w kwocie 11.239.073,16 zł (słownie: jedenaście milionów dwieście trzydzieści dziewięć tysięcy siedemdziesiąt trzy złote i szesnaście groszy), w zamian za wkład niepieniężny w postaci 275.400 (słownie: dwieście siedemdziesiąt pięć tysięcy czterysta) Akcji Aportowych Babaco S.A., stanowiących 50,02% (słownie: pięćdziesiąt i dwie setne procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 50,02% (słownie: pięćdziesiąt i dwie setne procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A., których łączna wartość godziwa wynosi 11.239.074,00 zł (słownie: jedenaście milionów dwieście trzydzieści dziewięć tysięcy siedemdziesiąt cztery złote);
- 2) Artur Błasik obejmie 1.044.834 (słownie: jeden milion czterdzieści cztery tysiące osiemset trzydzieści cztery) Akcje Serii G o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 2.089.668,00 zł (słownie: dwa miliony osiemdziesiąt dziewięć tysięcy sześćset sześćdziesiąt osiem złotych) za łączną cenę emisyjną w kwocie 5.203.273,32 zł (słownie: pięć milionów dwieście trzy tysiące dwieście siedemdziesiąt trzy złote trzydzieści dwa grosze), w zamian za wkład niepieniężny w postaci 127.500 (słownie: sto dwadzieścia siedem tysięcy pięćset) Akcji Aportowych Babaco S.A., stanowiących 23,16% (słownie: dwadzieścia trzy i szesnaście setnych procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 23,16% (słownie: dwadzieścia

trzy i szesnaście setnych procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A., których łączna wartość godziwa wynosi 5.203.275,00 zł (słownie: pięć milionów dwieście trzy tysiące dwieście siedemdziesiąt pięć złotych);

- 3) Games Fund Alternatywna Spółka Inwestycyjna S.A. z siedzibą w Warszawie obejmie 529.382 (słownie: pięćset dwadzieścia dziewięć tysięcy trzysta osiemdziesiąt dwa) Akcje Serii G o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 1.058.764,00 zł (słownie: jeden milion pięćdziesiąt osiem tysięcy siedemset sześćdziesiąt cztery tysiące złotych) za łączną cenę emisyjną w kwocie 2.636.322,36 zł (słownie: dwa miliony sześćset trzydzieści sześć tysięcy trzysta dwadzieścia dwa złote trzydzieści sześć groszy), w zamian za wkład niepieniężny w postaci 64.600 (słownie: sześćdziesiąt cztery tysiące sześćset) Akcji Aportowych Babaco S.A., stanowiących 11,73% (słownie: jedenaście i siedemdziesiąt trzy setne procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 11,73% (słownie: jedenaście i siedemdziesiąt trzy setne procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A., których łączna wartość godziwa wynosi 2.636.326,00 zł (słownie: dwa miliony sześćset trzydzieści sześć tysięcy trzysta dwadzieścia sześć złotych).
- 4) PMPG Polskie Media S.A. z siedzibą w Warszawie obejmie 204.869 (słownie: dwieście cztery tysiące osiemset sześćdziesiąt dziewięć) Akcji Serii G o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 409.738,00 zł (słownie: czterysta dziewięć tysięcy siedemset trzydzieści osiem złotych) za łączną cenę emisyjną w kwocie 1.020.247,62 zł (słownie: jeden milion dwadzieścia tysięcy dwieście czterdzieści siedem złotych sześćdziesiąt dwa grosze), w zamian za wkład niepieniężny w postaci 25.000 (słownie: dwadzieścia pięć tysięcy) Akcji Aportowych Babaco S.A., stanowiących 4,54% (słownie: cztery i pięćdziesiąt cztery setne procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 4,54% (słownie: cztery i pięćdziesiąt cztery setne procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A., których łączna wartość godziwa wynosi 1.020.250,00 zł (słownie: jeden milion dwadzieścia tysięcy dwieście pięćdziesiąt złotych).

W wyniku transakcji opisanej powyżej Spółka ma zamiar nabyć 492.500 (słownie: czterysta dziewięćdziesiąt dwa tysiące pięćset) akcji Babaco S.A. stanowiących 89,44% (słownie: osiemdziesiąt dziewięć i czterdzieści cztery setne procenta) kapitału zakładowego Babaco S.A. oraz reprezentujących łącznie 89,44% (słownie: osiemdziesiąt dziewięć i czterdzieści cztery setne procenta) w ogóle głosów na Walnym Zgromadzeniu Babaco S.A.

3. Zastosowana metoda wyceny wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G

Wycena wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G została dokonana na dzień 31 marca 2023 r.

Wycena została sporządzona w dniu 9 czerwca 2023 r. przez biegłego rewidenta Dawida Tabora działającego w imieniu firmy audytorskiej Satelles Audit & Advisory Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie przy ul. Marii Jaremy 1 lok. L-2, wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 4391.

Na podstawie wyceny określono wartości godziwej wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G stosownie do art. 312(1) § 1 pkt 2) Kodeksu spółek handlowych.

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

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 odchylenia od założeń wyjściowych. Skoro o wartości biznesu decyduje siła jego zarobkowania, wyrażona w przyszłym dochodzie, dochód ów należy jako wyrazić. Zawodne będą z całą pewnością wszelkie księgowo-kategorialne 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 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. Niemożliwym jest jednak 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 wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G tj. Akcji Aportowych przyjęto metodę dochodową **DCF** jako podstawową oraz metodę **porównawczą (mnożnikową), jako metodę pomocniczą. Jako końcową przyjęto metodę skorygowanych aktywów netto.** Na bazie tych oszacowań określono wartość przedsiębiorstwa z uwzględnieniem poniższych wag:

- Metoda DCF – 50%
- Metoda mnożnikowa – 50%

Wartość godziwa wszystkich 550.625 (słownie: pięćset pięćdziesiąt tysięcy sześćset dwadzieścia pięć) akcji Babaco S.A., oszacowana na podstawie tej metody przez biegłego rewidenta na dzień 31 marca 2023 r. wyniosła 22.472.071,00 zł (słownie: dwadzieścia dwa miliony czterysta siedemdziesiąt dwa tysiące siedemdziesiąt jeden złotych), co daje wartość 40,81 zł (słownie: czterdzieści złotych osiemdziesiąt jeden groszy) za 1 (słownie: jedną) akcją Babaco S.A.

Na podstawie art. 431 § 7 w zw. z art. 312(1) § 1 pkt 2) Kodeksu spółek handlowych, Zarząd postanowił o odstąpieniu od badania niniejszego sprawozdania przez biegłego rewidenta wyznaczonego przez sąd rejestrowy.

Opinia na temat wartości godziwej wkładów niepieniężnych w postaci Akcji Aportowych stanowi załącznik do niniejszego sprawozdania:

RAPORT Z WYCENY



BABACO S.A.

90 -562 Łódź, ul. Łąkowa, nr 3/5

Kraków, 9 czerwiec 2023 rok

Autor opracowania:

Wyceny dokonał Satelles Audit Sp. z o.o.
z siedzibą w Krakowie przy ul. Marii
Jaremy 1 lok. L-2 wpisaną na listę
podmiotów uprawnionych do badania
pod nr 4391, a w jego imieniu wycenę
sporządził
mgr Dawid Tabor
Biegły rewident
Nr 13941

PRZEDMIOT WYCENY	Przedsiębiorstwo i akcje BABACO S.A.. i w ramach tej wyceny określono wartość wartości niematerialnych i prawnych
STAN PRAWNY	Spółka akcyjna
CEL WYCENY	Określenie wartości przedsiębiorstwa i wartości godziwej akcji BABACO S.A. i w ramach tej wyceny określono wartość wartości niematerialnych i prawnych w celu podjęcia strategicznych decyzji dotyczących nabycia akcji spółki.
WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA	22 472 071,00 zł
WARTOŚĆ GODZIWA 100% AKCJI	<u>22 472 071,00 zł</u>
WARTOŚĆ GODZIWA 1 AKCJI	<u>40,81 zł</u>
DATA SPORZĄDZENIA RAPORTU Z WYCENY	9 czerwiec 2023 rok
AUTOR OPRACOWANIA	Wyceny dokonał Satelles Audit Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie przy ul. Marii Jaremy 1 lok. L-2 wpisaną na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 4391, a w jego imieniu wycenę sporządził mgr Dawid Tabor Biegły rewident Nr 13941

SPIS TREŚCI

WYCIĄG OPERATU SZACUNKOWEGO.....	2
1. CZĘŚĆ OGÓLNA.....	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. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA.....	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.....	8
2.3. Określenie wartości przedmiotu wyceny.....	14
2.4. Klauzule i zastrzeżenia.....	30

1. CZĘŚĆ OGÓLNA

- 1.1. Przedmiot wyceny

Przedmiotem niniejszej wyceny jest określenie wartości przedsiębiorstwa i wartości godziwej akcji spółki BABACO S.A.

Siedziba: 90-562 Łódź, ul. Łąkowa, nr 3/5.

- 1.2. Zakres wyceny

W związku z celem wyceny zakresem wyceny objęto spółkę BABACO S.A.

Siedziba: 90-562 Łódź, ul. Łąkowa, nr 3/5.

- 1.3. Cel wyceny

Określenie wartości przedsiębiorstwa i wartości godziwej akcji spółki BABACO S.A. w celu podjęcia strategicznych decyzji dotyczących nabycia akcji spółki (tytułem wkładu niepieniężnego na pokrycie akcji spółki M FOOD S.A. w podwyższonym kapitale zakładowym).

- 1.4. Podstawy wyceny

1.4.1. Podstawa formalna:

Zlecenie przedsiębiorstwa: M FOOD S.A.

Siedziba: 90-560 Łódź, ul. Karolewska nr 1.

Zgodnie z Umową wycenę sporządzono w okresie od 29.05.2023 r. do 09.06.2023 r.

1.4.2. Podstawy materialno- prawne

- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity: Dz.U. z 2023 r. poz. 120 z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 23.04.1964 r.- Kodeks Cywilny (tekst jednolity: Dz.U. z 2022 r. poz. 1360 z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 15.09.2000 r. – Kodeks Spółek Handlowych (tekst jednolity: Dz.U. z 2022 r. poz. 1467 z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 30.06.2000r. Prawo własności przemysłowej (tekst jednolity: Dz.U. z 2023 r. poz. 588, z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2022 r. poz. 2509 z późn.zm.),

1.4.3. Źródła danych merytorycznych:

- dane pochodzące z przedsiębiorstwa,
- literatura fachowa dotycząca wyceny wartości przedsiębiorstw,
- dane giełdowe dotyczące spółek porównawczych NewConnet,
- Baker-Tilly-TPA-Index_I-kw-2023_Wydanie kwiecień 2023,
- FinancialCraft Analytics <https://financialcraft.pl>

1.5 Data sporządzenia wyceny

- 9 czerwiec 2023 rok

1.5.1. Data na którą określono wartość przedmiotu wyceny

- 31 marzec 2023 rok

2. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

- 2.1. Opis i określenie stanu prawnego przedmiotu wyceny

2.1.1. Stan prawny

BABACO S.A. wpisana jest do KRS nr 0000294057 przez Sąd Rejonowy dla Łodzi Śródmieścia w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy KRS.

Posiada :

- numer identyfikacji podatkowej NIP 7010099239,
- REGON 141168204.

2.1.2. Opis przedmiotu wyceny.

BABACO SA to spółka, która w 2020 roku stworzyła platformę edukacyjną dla dzieci pod nazwą BABACO.TV, wykorzystującą wsparcie znanych i lubianych gwiazd oraz influencerów w edukacji uczniów szkół podstawowych i średnich.

Dotychczas głównym przedmiotem działalności Spółki była działalność związana z produkcją i publikacją w internecie telewizyjnych programów edukacyjnych, a także działalność w zakresie promocji i reklamy przy wykorzystaniu platformy babaco.tv oraz wsparcia influencerów. W 2021 roku zarząd spółki podjął decyzję

rozszerzenia działalności o niestandardową, hybrydową działalność inwestycyjną polegającą na inwestycjach w podmioty współpracujące, którym spółka oferuje wsparcie reklamowe influencerów oraz wykorzystanie platformy babaco.tv jako narzędzia wspierającego sprzedaż.

W dniu 29 września 2021 roku Spółka podpisała list intencyjny z giełdową spółką M FOOD SA oraz APJ Trust Sp. z o.o. sp. j. z siedzibą w Łodzi, giełdowym JR Holding ASI S.A. z siedzibą w Krakowie, giełdowym Imperio ASI S.A. z siedzibą w Warszawie oraz z Panem Arturem Błasikiem w sprawie strategicznej współpracy. W ocenie Zarządu Spółki M FOOD SA jednym z najbardziej perspektywicznych kierunków dalszego rozwoju Spółki jest branża nowych technologii i nowych mediów na potrzeby branży FMCG, a kończąc proces przeglądu opcji strategicznych Zarząd Spółki zdecydował, że w kolejnych okresach działalności Spółki będzie dążył do:

- a) Rozwoju dotychczasowej działalności pszczelarskiej poprzez stworzenie centrum laboratoryjnego oraz jednostki badawczo-rozwojowej, których celem będzie tworzenie nowych wyrobów z wykorzystaniem miodu i produktów apikultury oraz certyfikacja produktów miodowych,
- b) Rozwoju nowej działalności w zakresie nowych technologii i nowych mediów ukierunkowanym na wsparcie sprzedaży produktów spółki.

Strony listu intencyjnego postanowiły, że współpraca stron polegać będzie na:

- 1) Wsparciu merytorycznym Spółki M FOOD SA przez Babaco S.A. w zakresie rozpoczęcia nowej działalności w spółce M Food SA, w szczególności poprzez udostępnienie know-how oraz kadry,
- 2) Nabyciu przez Spółkę M FOOD SA akcji w kapitale zakładowym Babaco S.A.,
- 3) Wsparciu finansowym Spółki przez Imperio ASI S.A., JRH Holding ASI S.A. i Artura Błasika z przeznaczeniem na rozpoczęcie nowej działalności,
- 4) Wsparciu finansowym Spółki przez APJ Trust Sp. z o.o. sp. j. z przeznaczeniem na dalszy rozwój nowej działalności.

Po podpisaniu listu intencyjnego i uruchomieniu z programu pilotażowego w krótkim czasie spółka rozpoczęła kolejne współprace pomiędzy producentami produktów spożywczych dla dzieci ze szkół podstawowych i średnich oraz ich rodzin, a także środowiskiem influencerskim polegającą na współtworzeniu produktów we współpracy z producentami oraz influencerami, dzięki czemu wprowadzenie nowych produktów na rynek okazało się łatwiejsze, a marże osiągane przez spółki producentów wyższe, jednocześnie obejmując mniejszościowe pakiety akcji lub udziałów w spółkach.

Kolejny krok wynikający z rozszerzenia zakresu działalności w 2021 roku to ukierunkowana hybrydowa działalność inwestycyjna poprzez inwestycje w podmioty współpracujące, którym spółka oferuje wsparcie reklamowe

influencerów oraz wykorzystanie platformy babaco.tv jako narzędzia wspierającego sprzedaż. Unikalny sposób prowadzenia biznesu oraz inwestycje w spółki dedykujące swoje produkty młodszym klientom i ich rodzinom powodował, że od tego momentu spółka rozwija się dzięki hybrydowej działalności inwestycyjnej w oparciu o spółki zależne lub współpracujące, operujące w perspektywicznych niszach rynkowych, wykorzystujące nowe media oraz wsparcie influencerów jako wsparcie sprzedaży produktów wytwarzanych przez spółki portfelowe.

Nowopowstałe produkty są wynikiem prac multizadaniowego zespołu składającego się z influencerów współpracujących z Babaco.tv i ich menedżerów, którzy razem z kadrami Babaco SA i zespołem spółek portfelowych lub współpracujących opracowują i wprowadzają na rynek nowe produkty będące efektem prac i powstałych synergii.

CELE STRATEGICZNE I ROZWÓJ GRUPY

CELE KRÓTKOTERMINOWE

- 1) Strategiczna współpraca oraz połączenie ze spółką M FOOD SA umożliwiające wspólne inwestycje kapitałowe, tworzenie nowych produktów i wprowadzanie ich na rynek.
- 2) Znaczące wejście kapitałowe w spółkę Plantwear S.A., tworzenie nowych produktów pod hasłem EKOLOGIA oraz WSZYSTKO Z DREWNA i wprowadzanie ich na rynek.
- 3) Osiągnięcie efektów synergii i wzrostu skali działania podmiotów, w które spółka zainwestowała, a przez to zwiększenie przychodów z tytułu sprzedaży produktów i współprac marketingowych.

CELE DŁUGOTERMINOWE

Długoterminowym strategicznym celem Spółki jest rozwój hybrydowej działalności inwestycyjnej, przyjętego planu finansowego oraz przygotowanie spółki do debiutu giełdowego na warszawskiej giełdzie, co planowane jest na lata 2024-2026.

W związku z tym w latach 2022-2027 spółka planuje pozyskanie kapitału w kwocie 18,5 mln. zł, który zostanie w głównej mierze przeznaczony na kolejne inwestycje, tworzenie nowych produktów oraz wprowadzenie ich na rynek.

2.2. Sposób wyceny

2.2.1. Uzasadnienie wybranych metod wyceny

Wybór metody wyceny 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 odchylenia 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 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 spółki BABACO S.A. przyjęto metodę dochodową **DCF** jako podstawową oraz metodę **porównawczą (mnożnikową)**, jako **metodę pomocniczą**. Jako **kończącą** przyjęto **metodę skorygowanych aktywów netto**. Na bazie tych oszacowań określono wartość przedsiębiorstwa z uwzględnieniem poniższych wag:

- Metoda DCF – 50%

- Metoda mnożnikowa – 50%

W warunkach nowej ekonomii 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 kilkunastych lat można zaobserwować ciągle 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.

Jednocześnie na etapie analizy doboru optymalnych metod wyceny Wykonawca przeanalizował zasadność zastosowania innych metod wycen.

W opracowaniu zaprezentowano bilans na dzień 31.03.2023 roku oraz prognozy na lata 2023-2027 bazujące na prognozach rozwoju sytuacji rynkowej oraz sytuacji makroekonomicznej, ze szczególnym uwzględnieniem sektora, w którym działa Przedsiębiorstwo. Zasadniczą część opracowania stanowi omówienie zastosowanych metod wyceny umożliwiających oszacowanie wartości przedsiębiorstwa w oparciu o przyjęte kryteria. W trakcie prac nad oszacowaniem wartości Przedsiębiorstwa wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Zarządu spółki BABACO S.A.. 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 Przedsiębiorstwa.

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 wskutek 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.

2.2.2. Ogólna klasyfikacja metod wyceny przedsiębiorstw z opisem zastosowanych metod

Klasyfikacja metod wyceny przedsiębiorstw, 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 badanego 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.

Metody porównawcze (metody mnożnikowe)

Poza metodą DCF, do wyceny firmy stosuje się również metody porównawcze. Wyróżnia się 2 rodzaje mnożników: kapitałów własnych (np. P/E, P/BV) oraz wartości całej firmy (np. EV/Sprzedaż, EV/EBIT).

Metody mnożnikowe używa się zarówno dla spółek z rynku publicznego jak i prywatnego. Kolejna metoda wyceny akcji to metoda mnożnikowa nazywana też metodą porównawczą. **Rozróżnia się dwa rodzaje mnożników:**

Mnożniki Equity Value (kapitałów własnych)

Służą one do ustalenia wartości rynkowej kapitału własnego przedsiębiorstwa. Jest to wartość firmy, która należy do właścicieli firmy (udziałowców, akcjonariuszy). Jest to rynkowa wartość kapitałów własnych czy też aktywów netto. Różni się od wartości księgowej, bilansowej kapitałów własnych.

Dwa podstawowe mnożniki Equity Value to:

- 1) P/E – cena zysk (Price/Earnings Ratio)
- 2) P/BV- cena/wartość księgowa (Price/Book Value)

Mnożniki Enterprise Value (wartość całej firmy)

Służą one do ustalenia wartości rynkowej całego przedsiębiorstwa, łącznie z zadłużeniem. Wartość rynkowa całego przedsiębiorstwa to **suma wartości rynkowej kapitału własnego (equity value) oraz wartości rynkowej zadłużenia netto:**

Enterprise Value=EV=rynkowa wartość kapitału własnego+rynkowa wartość długu netto, czyli inaczej: **Enterprise Value=EV=Equity Value+DN**

Zadłużenie netto to suma wszystkich zobowiązań oprocentowanych pomniejszone o środki pieniężne i pozostałe ekwiwalenty gotówki, czyli:

Zadłużenie netto = Net Debt = Zobowiązania oprocentowane – środki pieniężne

Podstawowe mnożniki Enterprise Value to:

$$\frac{EV}{Sales} = \frac{Enterprise\ Value}{Sales}$$

$$\frac{EBIT}{EV} = \frac{EBIT}{Enterprise\ Value}$$

$$\frac{EBITDA}{EV} = \frac{EBITDA}{Enterprise\ Value}$$

gdzie:

EBIT = Earnings Before Interest and Taxes

EBITDA = Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EV/Sales- mnożnik wyznaczony przez iloraz bieżącej wartości EV spółki i wartości sprzedaży. Wykorzystanie kategorii przychodów ze sprzedaży pozwala na pominięcie różnic wynikających z odmiennych zasad księgowania podobnych operacji, operacji w rachunku zysków i strat oraz wyrażenie wartości udziału rynkowego spółki.

EV/EBIT - mnożnik wyznaczony przez iloraz bieżącej wartości EV spółki i wartość zysku operacyjnego. Wskaźnik umożliwia ocenę spółki z punktu widzenia efektywności spółki w obszarze operacyjnym, nie uwzględnia natomiast w pełni zdolności spółki do generowania przepływów pieniężnych. Wyższe poziomy wskaźników uzasadnione są dla spółek wzrostowych.

EV/EBITDA – mnożnik wyznaczony przez iloraz bieżącej wartości EV spółki i wartość zysku operacyjnego, powiększonego o wartość bieżącej amortyzacji, Wskaźnik umożliwia ocenę spółek posiadających znaczący majątek trwały, którego efektem jest wysoki poziom amortyzacji, jak również porównanie spółek o różnym poziomie zadłużeni. Wysoki poziom wskaźników jest uzasadniony dla spółek z perspektywą wzrostu zysku (EBITDA) w przyszłości.

Kalkulacja mnożników polega na porównaniu do określonych baz wyceny - Equity Value i Enterprise Value spółek porównywalnych (czyli dających się porównać).

W ramach wyceny porównawczej wyróżniamy dwie podstawowe metody:

- Metodę bazującą na mnożnikach skalkulowanych dla podmiotów notowanych na rynku publicznym.
- Metodę bazującą na mnożnikach skalkulowanych dla podmiotów będących przedmiotem transakcji kapitałowych na rynku prywatnym.

$$W_p = M_r \cdot B_w \quad \text{oraz} \quad W_p = M_r (P) \cdot B_w (P)$$

gdzie:

W_p - wartość przedsiębiorstwa;

B_w - baza wyceny pochodząca z danych historycznych spółki wycenianej (odpowiadająca co do rodzaju mianownikowi mnożnika użytego do kalkulacji wartości);

$B_w (P)$ - baza wyceny oszacowana na podstawie danych pochodzących z prognozy spółki wycenianej (odpowiadająca co do rodzaju mianownikowi mnożnika użytego do kalkulacji wartości);

M_r – mnożnik rynkowy oszacowany na podstawie danych historycznych;

$M_r(P)$ – mnożnik rynkowy oszacowany na podstawie danych pochodzących z prognozy.

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 spółki BABACO S.A.

Krok 1 - przedsiębiorstwo sporządziło szczegółową prognozę przyszłych wyników za okres 5-ciu lat: 2023-2027. 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 2027 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 2027). Przychody kolejnych lat po 2027 szacujemy na poziomie 7 198 000,00 zł. Tak jak w wypadku sprzedaży, łączne koszty w okresie kontynuacji wyznaczone są przez ich wielkość z ostatniego roku okresu szczegółowej prognozy 1 367 763,00 zł, co skutkuje określeniem niezdykontowanej wartości wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 5 850 237,00 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 19,03%. 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:

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

Przykładowo w 2023 r. EBIT wyniesie 3 503 749,00 zł

$$\text{EBIT}_{2023} = 4\,452\,950,00 - 949\,201,00 = 3\,503\,749,00 \text{ zł}$$

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

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

W 2023 r. EBITDA wyniesie więc 3 523 749,00 zł

$$\text{EBITDA}_{2023} = 3\,503\,749,00 + 20\,000,00 = 3\,523\,749,00 \text{ zł}$$

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

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

W 2023 r. wielkość EBIDAAT poddanej opodatkowaniu wyniesie 2 854 237,00 zł

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

$$\text{EBIDAAT} = 3\,523\,749,00 \times (1-T) = 2\,854\,237,00 \text{ zł}$$

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 2023 r. wielkość NOPAT wyniesie więc 2 834 237,00 zł

$$\text{NOPAT}_{2023} = 2\,854\,237,00 - 20\,000,00 = 2\,834\,237,00 \text{ zł}$$

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 trwałe. 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 2023 wzrost wartości kapitału obrotowego netto wyniesie 0,00 zł

$$\text{zmiana NWC}_{2023} = 10 \% \times 0,00 = 0,00 \text{ zł}$$

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

$$\text{IFCI}_{2023} = 0,00 \text{ zł}$$

Krok 6 – Prognoza wolnych przepływów gotówkowych spółki BABACO S.A.

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 2023 r. wielkość wolnego przepływu pieniężnego wyniesie 2 834 237,00 zł

$$\text{FCF} = 2\,854\,237,00 - 0,00 - 20\,000,00 - 0,00 = 2\,834\,237,00 \text{ zł}$$

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:

$$\text{DF}_{2023} = \frac{1}{(1 + \text{WACC})} = 0,840124$$

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 2023 wyniesie 2 381 111,00 zł

$$DCF = 2\,834\,237,00 \times 0,840124 = 2\,381\,111,00 \text{ zł}$$

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 :

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 WACC

- wartość stopy wolnej od ryzyka na poziomie 6,05% (rentowności obligacji 5-cio letnich),
- wartość premii za ryzyko rynkowe na poziomie 11,8% (na podstawie publikacji: (FinancialCraft, dane za I kwartał 2023 r.),
- wartości współczynnika beta na poziomie 1,1 (dane dla branży „Usługi biznesowe i konsumenckie”; Baker-Tilly-TPA-Index_I-kw-2023,

$$K_E = R_{RF} + \beta \times MRP = 6,05 + (1,1 \times 11,8\%) = 19,03 \%$$

Gdzie: K_E – wymagana stopa zwrotu

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

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

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

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.

$$DF = \frac{1}{0,1903} = 5,254860746$$

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.

$$DF_{2023} = \frac{1}{(1 + 0,1903)^5} = 0,418521556$$

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_{2027}):

$$DF_{rw} \times DF_{2027} = 5,254860746 \times 0,418521556 = 2,199$$

Zatem wartość dzisiejsza wolnych przepływów pieniężnych z okresu kontynuacji wyniesie ostatecznie 10 376 404,00 zł.

$$DCF = 4\,718\,692,00 \times 2,199 = 10\,376\,404,00 \text{ zł}$$

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 wyraźnej prognozy, jak i z okresu kontynuacji), możemy je zsumować – pozycja DCF w tabeli nr 1. Zgodnie z metodologią wyceny DCF i naszych analiz wskazują więc, że wartość BABACO S.A. wynosi 19 976 384,00 zł.

Tabela nr 1

Prognoza wyników BABACO S.A. oraz jego wycena metodą DCF

Wyszczególnienie	Prognoza					
	2023	2024	2025	2026	2027	kontynuacja
Sprzedaż zł	4 452 950	4 429 000	5 650 000	4 650 000	7 198 000	7 198 000
zmiana sprzedaży %	0%	-0,5%	27,6%	-17,7%	54,8%	-
zmiana sprzedaży zł	0	-23 950	1 221 000	-1 000 000	2 548 000	0
koszty tys. zł	949 201	1 143 472	1 179 032	1 297 998	1 367 763	1 367 763
zmiana kosztów %	0%	17,0%	3,0%	9,2%	5,1%	-
amortyzacja zł	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
EBIT	3 503 749	3 285 528	4 470 968	3 352 002	5 830 237	5 830 237
EBITDA*	3 523 749	3 305 528	4 490 968	3 372 002	5 850 237	5 850 237
TR %	19	19	19	19	19	19
EBIDAAT**	2 854 237	2 677 478	3 637 684	2 731 322	4 738 692	4 738 692
NOPAT***	2 834 237	2 657 478	3 617 684	2 711 322	4 718 692	4 718 692
zmiana NWC**** zł	0	-2 395	122 100	-100 000	254 800	0
IFCI**** zł	0	0	0	0	0	0
RFCI***** zł	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
FCF***** zł	2 834 237	2 659 873	3 495 584	2 811 322	4 463 892	4 718 692
WACC***** %	19,03%	19,03%	19,03%	19,03%	19,03%	19,03%
DF*****	0,840124	0,705809	0,592967	0,498166	0,418522	2,199
DCF***** zł	2 381 111	1 877 362	2 072 767	1 400 505	1 868 235	10 376 404
CDCF	2 381 111	4 258 473	6 331 240	7 731 745	9 599 980	19 976 384
VALUE*****						19 976 384
wartość długu oprocentowanego						0
wartość firmy metodą dochodową						19 976 384
dyskonto IPO						0%
wartość						19 976 384

* 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= 19 976 384,00 zł

(słownie: dziewiętnaście milionów dziewięćset siedemdziesiąt sześć tysięcy trzysta osiemdziesiąt cztery złote 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 2022 roku dla wybranych spółek z New Connect. 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.

Wycena metodą porównawczą (mnożnikową)

EKIPA HOLDING SPÓŁKA AKCYJNA (PLBBCLS00017)

ISIN PLBBCLS00017

Liczba wyemitowanych akcji 40 806 960

Wartość rynkowa (mln zł) 165,27

Wartość księgowa (mln zł) 38,78

C/WK 4,26

C/Z x

Stopa dywidendy (%) ---

Wycena metodą porównawczą:			
Metoda			waga
wycena porównawcza wg. wskaźnika C/Wk	wartość księgowa (Post money)	5 860 976	
	przyjęta wartość wskaźnika C/Wk	4,26	
	szacunkowa wartość rynkowa	24 967 758	100%
wycena porównawcza wg. wskaźnika C/Z	zysk 2023 rok	608 619	
	przyjęta wartość wskaźnika C/S	0,00	
	szacunkowa wartość rynkowa	0	0%
uśredniona wartość rynkowa			24 967 758
Kalkulacja wskaźników dla wyceny:			
Wskaźnik	wybrane spółki z rynku podstawowego NewConnect I kw. 2023 roku		średnia ważona
	Firma:	ATM	
	Waga:	1	
	C/Z (cena akcji/zysk na akcję)	0,00	0,00
	C/Wk (cena akcji/wartość księgowa na akcję)	4,26	4,26

W= 24 967 758,00 zł

(słownie: dwadzieścia cztery miliony dziewięćset sześćdziesiąt siedem tysięcy siedemset pięćdziesiąt osiem złotych 00/100).

2.3.3 Wycena BABACO S.A. – metoda mieszana

Wycena mieszana		
rodzaj wyceny	wartość PLN	waga
wycena DCF (Post money)	19 976 384	50%
wycena rynkowa metodą porównawczą	24 967 758	50%
średnia ważona	22 472 071	100%
Dyskonto IPO	0%	
wartość przyjęta	22 472 071	

Wartość końcowa wyceny

$$W = 22\,472\,071,00 \text{ zł}$$

(słownie: dwadzieścia dwa miliony czterysta siedemdziesiąt dwa tysiące siedemdziesiąt jeden złotych 00/00).

2.3.4 Wycena wartości niematerialnych i prawnych BABACO S.A.

- 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.

$$\text{WNI}P = W \text{ z wyceny} - WK$$

$$\text{WNI}P = 22\,472\,071,00 - 5\,860\,975,90 = 16\,611\,095,10 \text{ zł}$$

Dane:

- W z wyceny = 22 472 071,00 zł
- WK na 31.03.2023 roku (aktywa netto) = 6 171 657,98 – 310 682,08 = 5 860 975,90 zł
- WNIp na 31.03.2023 roku wykazane w bilansie = 0,00 zł

Przyjęta wartość WNIp = 16 611 095,10 zł

Spółka BABACO S.A. posiada zasoby niematerialne w postaci know-how. Know-how oznacza wiedzę techniczną i pozatechniczną (handlową, administracyjną, organizacyjną, finansową), przydatną do wykonywania konkretnego rodzaju działalności gospodarczej. Można je określić jako całokształt doświadczeń, praktyk i procedur, jakie spółka zdobyła w trakcie prowadzenia działalności. Istotną cechą know-how jest to, że wpływa ono na sposób wykonywania usługi, odróżniając je od usług konkurencyjnych firm.

Przedstawiona powyżej wartość wartości niematerialnych i prawnych obejmująca know-how w kwocie 16 611 095,10 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 Końcowa wycena przedsiębiorstwa BABACO S.A.

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 31.03.2023 roku tj. na dzień najbliższy na moment transakcji.

Tabela 1 Bilans – aktywa trwałe

Bilans - aktywa / PLN	31.03.2023
Aktywa trwałe	6 122 894,21
Wartości niematerialne i prawne	0,00
Koszty prac rozwojowych	0,00
Wartość firmy	0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	0,00
Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	0,00
Rzeczowe aktywa trwałe	8 116,95
Środki trwałe	8 116,95
<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>8 116,95</i>
<i>Środki transportu</i>	<i>0,00</i>

<i>Inne środki trwałe</i>	0,00
Środki trwałe w budowie	0,00
Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00
Należności długoterminowe	3 713,00
Inwestycje długoterminowe	6 111 064,26
Nieruchomości	0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	6 111 064,26
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00

Tabela 2 Bilans – aktywa obrotowe

Bilans - aktywa / PLN	31.03.2023
Aktywa obrotowe	48 763,77
Zapasy	0,00
Należności krótkoterminowe	36 392,16
Inwestycje krótkoterminowe	4 801,82
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	7 569,79
Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00
Udziały (akcje) własne	0,00
Aktywa razem	6 171 657,98

Tabela 3 Bilans – pasywa

Bilans - pasywa / PLN	31.03.2023
Kapitał [fundusz] własny	5 860 975,90
Kapitał [fundusz] podstawowy	550 625,00
Kapitał (fundusz) zapasowy	1 974 375,00
Zysk [strata] z lat ubiegłych	2 727 357,10
Zysk [strata] netto	608 618,80
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	310 682,08
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	52 682,08
Rozliczenia międzyokresowe	258 000,00
Pasywa razem	6 171 657,98

Z bilansu należy zauważyć, że:

- majątek trwały Spółki to wyłącznie inwestycje długoterminowe,
- majątek obrotowy Spółki to wyłącznie należności i środki pieniężne,
- po stronie kapitałów własnych występuje tylko zarejestrowany kapitał zakładowy, strata z lat ubiegłych i zysk 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 BABACO S.A. 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 2023 r., poz. 120 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 31.03.2023 r.

KOREKTA AKTYWÓW

1. Korekta wartości niematerialnych i prawnych:

Do wyceny ich wartość przyjęto w wartość godziwą.

- WNiP – ujęte w bilansie na 31.03.2023 rok wynosiły 0,00 zł
- WNiP- ujęte w wartości godziwej dotyczą wartości know-how w kwocie 16 611 095,10 zł

Tabela 4 Bilans – aktywa po korektach

Bilans - aktywa / PLN	31.03.2023	korekty	Po korektach
Aktywa trwałe	6 122 894,21		22 733 989,31
Wartości niematerialne i prawne	0,00	+ 16 611 095,10	16 611 095,10
Rzeczowe aktywa trwałe	8 116,95		8 116,95
Środki trwałe	0,00		0,00
<i>Grunty [w tym prawo użytkowania wieczystego]</i>	<i>0,00</i>		<i>0,00</i>
<i>Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej</i>	<i>0,00</i>		<i>0,00</i>
<i>Urządzenia techniczne i maszyny</i>	<i>8 116,95</i>		<i>8 116,95</i>
<i>Środki transportu</i>	<i>0,00</i>		<i>0,00</i>
<i>Inne środki trwałe</i>	<i>0,00</i>		<i>0,00</i>
Środki trwałe w budowie	0,00		0,00
Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00		0,00
Należności długoterminowe	3 713,00		3 713,00
Inwestycje długoterminowe	6 111 064,26		6 111 064,26
Nieruchomości	0,00		0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00		0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	6 111 064,26		6 111 064,26
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 31.03.2023 roku	
aktywa	wartość skorygowana

aktywa trwałe	22 733 989,31
aktywa obrotowe	48 763,77
należne wpłaty na kapitał podstawowy	0,00
suma aktywów	22 782 753,08
rezerwy	0,00
zobowiązania długoterminowe	0,00
zobowiązania krótkoterminowe	52 682,08
rozliczenia międzyokresowe	258 000,00
razem zadłużenie	310 682,08
wartość skorygowanych aktywów netto	22 472 071,00

Wartość godziwa Spółki, a tym samym wartość godziwa 100% akcji Spółki wg wartości skorygowanej aktywów netto

wynosi: **22 472 071,00 zł**

słownie: dwadzieścia dwa miliony czterysta siedemdziesiąt dwa tysiące siedemdziesiąt jeden złotych 00/100

tym samym wartość godziwa 1 akcji w kapitale zakładowym Spółki wynosi:

40,81 zł

słownie: czterdzieści złotych osiemdziesiąt jeden groszy

Przedstawiona powyżej wartość przedsiębiorstwa i akcji BABACO S.A. w kwocie 22 472 071,00 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.

Zgodnie z art. 28 pkt, 6 ustawy o rachunkowości (tekst jednolity: Dz.U. z 2023 r. poz.120 z późn. zm.), za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami.

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 22 472 071,00 zł przedstawiona w pkt 2.3.6 niniejszego operatu stanowi wartość godziwą przedmiotu wyceny na dzień 31.03.2023 roku.
8. Operat szacunkowy sporządzono w czterech jednobrzmiących egzemplarzach, z których trzy otrzymuje zleceniodawca, a jeden stanowi egzemplarz archiwalny.

4. Uzasadnienie objęcia Akcji serii G w zamian za wkłady niepieniężne

Babaco S.A. jest właścicielem internetowej platformy edukacyjnej dla dzieci pod nazwą babaco.tv, wykorzystującej wsparcie znanych i lubianych gwiazd oraz influencerów w edukacji uczniów szkół podstawowych i średnich.

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki jest m.in. działalność związana z produkcją i publikacją w internecie telewizyjnych programów edukacyjnych, a także działalność na rzecz innych podmiotów, głównie z producentami produktów spożywczych w zakresie promocji i reklamy przy wykorzystaniu platformy babaco.tv oraz wsparcia influencerów.

W 2021 roku Babaco S.A. rozszerzyła swoją działalność o działalność inwestycyjną polegającą na inwestycjach w podmioty korzystające z usług z Babaco S.A. w zakresie wsparcia reklamowego influencerów oraz wykorzystania platformy babaco.tv jako narzędzia wspierającego sprzedaż.

Współpraca Babaco S.A. z producentami produktów spożywczych dla dzieci ze szkół podstawowych i średnich oraz ich rodzin, a także środowiskiem influencerskim polegająca na współtworzeniu produktów ułatwia producentom wprowadzenie produktów na rynek, a także sprawia, że marże osiągnięte ze sprzedaży są wyższe. W ramach takiej współpracy Babaco S.A. jednocześnie nabywa lub obejmuje mniejszościowe pakiety akcji lub udziałów w spółkach będących producentami, z zamiarem ich dalszej odsprzedaży z zyskiem.

W dniu 29 września 2021 roku Spółka podpisała list intencyjny z Babaco S.A. oraz APJ Trust Sp. z o.o. sp. j. z siedzibą w Łodzi, JR Holding ASI S.A. z siedzibą w Krakowie, Imperio ASI S.A. z siedzibą w Warszawie oraz z Panem Arturem Błasikiem w sprawie strategicznej współpracy. W ocenie Zarządu Spółki jednym z najbardziej perspektywicznych kierunków dalszego rozwoju Spółki jest branża nowych technologii i nowych mediów na potrzeby branży FMCG. Podpisując list intencyjny Zarząd Spółki zdecydował, że w kolejnych okresach działalności Spółki będzie dążył do:

- a) Rozwoju dotychczasowej działalności pszczelarskiej poprzez stworzenie centrum laboratoryjnego oraz jednostki badawczo-rozwojowej, których celem będzie tworzenie nowych wyrobów z wykorzystaniem miodu i produktów apikultury oraz certyfikacja produktów miodowych,
- b) Rozwoju nowej działalności w zakresie nowych technologii i nowych mediów ukierunkowanym na wsparcie sprzedaży produktów spółki.

Strony listu intencyjnego postanowiły, że współpraca stron polegać będzie na:

- 1) Wsparciu merytorycznym Spółki przez Babaco S.A. w zakresie rozpoczęcia nowej działalności w Spółce, w szczególności poprzez udostępnienie know-how oraz kadry,
- 2) Nabyciu przez Spółkę akcji w kapitale zakładowym Babaco S.A.,
- 3) Wsparciu finansowym Spółki przez Imperio ASI S.A., JRH Holding ASI S.A. i Artura Błasika z przeznaczeniem na rozpoczęcie nowej działalności,
- 4) Wsparciu finansowym Spółki przez APJ Trust Sp. z o.o. sp. j. z przeznaczeniem na dalszy rozwój nowej działalności.

Przeprowadzając podwyższenie kapitału zakładowego Spółki na warunkach określonych w niniejszym sprawozdaniu i nabycie w ramach wkładu niepieniężnego Akcji Aportowych umożliwi Spółce osiągnięcie pozycji dominującej w Babaco S.A., a przez to osiągnięcie pełnej synergii między działalnościami obu spółek i wykorzystanie płynącego potencjału do rozwoju działalności Spółki.

Zarząd Spółki planuje bowiem wykorzystać posiadane przez Babaco S.A. aktywa i doświadczenie i przy użyciu jej modelu biznesowego skalować sprzedaż własnych produktów.

Po zawarciu listu intencyjnego Spółka wstępnie już rozpoczęła współpracę z Babaco S.A., co miało na celu zweryfikowanie potencjału takiej współpracy i ocenę korzyści z niej płynących.

Na podstawie tej współpracy Zarząd Spółki ocenił, że posiadanie Babaco S.A. w grupie kapitałowej Spółki będzie dla Spółki korzystne.

Przesłanki biznesowe oraz zgodność ze strategią rozwoju Spółki wskazują na zasadność wniesienia do Spółki wkładu niepieniężnego w postaci Akcji Aportowych.

Załącznik nr 2 do Uchwały nr ... z dnia 30 czerwca 2023 r. Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą M FOOD Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

**Opinia Zarządu Spółki pod firmą M FOOD S.A. z siedzibą w Łodzi
w przedmiocie uzasadnienia pozbawienia akcjonariuszy w całości prawa poboru
akcji serii G, zawierająca także proponowaną cenę emisyjną akcji serii G**

Działając na podstawie art. 433 § 2 kodeksu spółek handlowych Zarząd spółki pod firmą M FOOD S.A. z siedzibą w Łodzi (dalej jako Spółka) niniejszym przedstawia pisemną opinię uzasadniającą pozbawienie akcjonariuszy w całości prawa poboru akcji serii G, a także proponowaną cenę emisyjną akcji serii G.

Zarząd Spółki zwołał na dzień 30 czerwca 2023 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, na którym przewidziane jest m.in. podjęcie uchwały w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Zgodnie z projektem przedmiotowej uchwały Walne Zgromadzenie zadecyduje o emisji 4.035.927 (słownie: cztery miliony trzydzieści pięć tysięcy dziewięćset dwadzieścia siedem) akcji zwykłych na okaziciela serii G, o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda (zwanymi dalej „Akcjami serii G”). Cenę emisyjną Akcji serii G proponuje się ustalić na poziomie 4,98 zł (słownie: cztery złote dziewięćdziesiąt osiem groszy).

W stosunku do Akcji serii G przewiduje się pozbawienie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy w całości.

Emisja Akcji serii G ma na celu doprowadzenie do nabycia przez Spółkę akcji spółki Babaco S.A. z siedzibą w Łodzi (zwanej dalej „Babaco S.A.”). Spółka planuje nabyć do 100,00% akcji Babaco S.A., w tym 89,44% wszystkich akcji Babaco S.A. w ramach wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G, a ewentualną pozostałą część w ramach transakcji sprzedaży.

Spółka zaoferuje Akcje serii G wyłącznie akcjonariuszom Babaco S.A.

Mając na uwadze zamiar skierowania oferty objęcia Akcji serii G do wybranych inwestorów w ramach subskrypcji prywatnej, konieczne jest wyłączenie prawa poboru akcjonariuszy Spółki w całości.

Proponowana cena emisyjna Akcji serii G wynosi 4,98 zł (słownie: cztery złote dziewięćdziesiąt osiem groszy). Łączna wartość emisyjna emitowanych Akcji serii G wynosić będzie 20.098.916,46 zł (słownie: dwadzieścia milionów dziewięćdziesiąt osiem tysięcy dziewięćset szesnaście złotych czterdzieści sześć groszy). Jest to kwota odpowiadająca wartości godziwej 89,44% akcji Babaco S.A. na dzień 31 marca 2023 roku oszacowanej w dniu 9 czerwca 2023 r. przez biegłego rewidenta Dawida Tabora działającego w imieniu firmy audytorskiej Satelles Audit & Advisory Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie przy ul. Marii Jaremy 1 lok. L-2, wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 4391.

Akcje serii G zostaną pokryte wkładem niepieniężnym w postaci 89,44% wszystkich akcji Bababco S.A. o łącznej wartości 20.098.925,00 zł (słownie: dwadzieścia milionów dziewięćdziesiąt osiem tysięcy dziewięćset dwadzieścia pięć złotych).

Zarząd Spółki sporządził na podstawie art. 431 § 7 w zw. z art. 311 § 1 Kodeksu spółek handlowych, sprawozdanie dotyczące wkładów niepieniężnych wnoszonych na objęcie Akcji serii G, zawierające w szczególności informację na temat zastosowanej metody wyceny wkładów Średni kurs akcji Spółki na rynku NewConnect za ostatnie 12 miesięcy wynosi ok. 4,05 zł (słownie: cztery złote pięć groszy), a za ostatnie 24 miesiące ok. 4,36 zł (słownie: cztery złote trzydzieści sześć groszy). Cena emisyjna na poziomie 4,98 zł (słownie: cztery złote dziewięćdziesiąt osiem groszy) kształtuje się powyżej średnich cen z rynku NewConnect.

W ocenie Zarządu wskazane powyżej okoliczności sprawiają, że pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru Akcji serii G leży w interesie Spółki. Uzasadniony jest również sposób ustalenia ceny emisyjnej Akcji serii G.

Uchwała nr z dnia 30 czerwca 2023 r.
Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą M FOOD Spółka Akcyjna z
siedzibą w Łodzi
w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji
zwykłych na okaziciela serii H, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w
całości prawa poboru wszystkich akcji serii H, zmiany Statutu Spółki,
dematerializacji akcji serii H oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w
alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów
Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na i podstawie art. 430, art. 431 § 1 i § 2 pkt 1, art. 432, art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych, art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego I Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE („Rozporządzenie 2017/1129”), uchwala co następuje:

1. Podwyższa się kapitał zakładowy Spółki o kwotę nie wyższą niż 952.622,00 zł (słownie: dziewięćset pięćdziesiąt dwa tysiące sześćset dwadzieścia dwa złote).
2. Podwyższenie kapitału zakładowego Spółki, o którym mowa w ust. 1, zostaje dokonane w drodze emisji nie więcej niż 476.311 (słownie: czterysta siedemdziesiąt sześć tysięcy trzysta jedenaście) akcji zwykłych na okaziciela serii H, o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda (zwane dalej „Akcjami serii H”).
3. Cena emisyjna każdej Akcji serii H będzie równa 4,98 zł (słownie: cztery złote dziewięćdziesiąt osiem groszy).
4. Akcje serii H będą uczestniczyć w dywidendzie od dnia 1 stycznia 2023 roku, na równych zasadach z pozostałymi akcjami Spółki.
5. Z Akcjami Serii H nie będą związane żadne szczególne uprawnienia.
6. Akcje serii H zostaną objęte w zamian za wkłady pieniężne.
7. Wszystkie Akcje serii H zaoferowane zostaną w trybie subskrypcji prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1) Kodeksu spółek handlowych, w ramach oferty będącej ofertą publiczną w rozumieniu art. 2 lit. d) Rozporządzenia 2017/1129, przeprowadzonej na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.
8. Oferta Akcji serii H skierowana będzie do mniej niż 150 osób fizycznych lub prawnych, innych niż inwestorzy kwalifikowani, łącznie z uwzględnieniem innych ofert akcji Spółki, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy. W związku z powyższym, na podstawie art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia 2017/1129, do oferty publicznej Akcji serii H nie ma zastosowania obowiązek sporządzenia prospektu emisyjnego, memorandum informacyjnego ani innego dokumentu ofertowego.
9. Zarząd zaoferuje objęcie Akcji serii H w granicach określonych w ust. 8 powyżej wyłącznie osobom będącym akcjonariuszami Babaco S.A. z siedzibą w Łodzi.
10. Umowy objęcia Akcji serii H zostaną zawarte do dnia 30 października 2023 roku.
11. Nadwyżka ceny emisyjnej, po jakiej objęte zostaną Akcje serii H, ponad wartość ich nominalną zostanie przelana w całości na kapitał zapasowy Spółki.
12. Akcje serii G oraz Akcje serii H nie będą wydane w formie dokumentu i będą podlegać dematerializacji w rozumieniu przepisów Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

§ 2

W interesie Spółki pozbawia się dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru Akcji serii H. Przyjmuje się do wiadomości opinię Zarządu dotyczącą pozbawienia prawa poboru Akcji

serii H przedstawioną na piśmie Walnemu Zgromadzeniu, której odpis stanowi Załącznik nr 1 do niniejszej Uchwały.

§ 3

Walne Zgromadzenie postanawia wprowadzić Akcje serii H do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynek NewConnect, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 4

Walne Zgromadzenie upoważnia Zarząd Spółki do dokonania wszelkich czynności faktycznych i prawnych niezbędnych do prawidłowego wykonania niniejszej uchwały stosownie do obowiązujących przepisów prawa, a w szczególności do:

- 1) podjęcia wszelkich działań mających na celu dokonanie rejestracji Akcji serii H w depozycie papierów wartościowych.
- 2) podjęcia wszelkich działań mających na celu wprowadzenie Akcji serii H do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 5

Walne Zgromadzenie postanawia zmienić § 8 ust. 1 Statutu Spółki, który – z uwzględnieniem uchwały nr dzisiejszego Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii G, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii G, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii G oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. - przyjmuje następujące brzmienie:

„1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi nie więcej niż 20.374.984,00 zł (słownie: dwadzieścia milionów trzysta siedemdziesiąt cztery tysiące dziewięćset osiemdziesiąt cztery złote) i dzieli się na:

10.000 (dziesięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A, o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,

125.500 (sto dwadzieścia pięć tysięcy pięćset) akcji zwykłych na okaziciela serii B, o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,

60.794 (sześćdziesiąt tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt cztery) akcji zwykłych na okaziciela serii C, o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,

4.800.000 (cztery miliony osiemset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii D, o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,

230.055 (dwieście trzydzieści tysięcy pięćdziesiąt pięć) akcji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,

448.905 (czterysta czterdzieści osiem tysięcy dziewięćset pięć) akcji zwykłych na okaziciela serii F o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,

4.035.927 (słownie: cztery miliony trzydzieści pięć tysięcy dziewięćset dwadzieścia siedem) akcji zwykłych na okaziciela serii G o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja,

nie więcej niż 476.311 (słownie: czterysta siedemdziesiąt sześć tysięcy trzysta jedna) akcji zwykłych na okaziciela serii H o wartości nominalnej 2 zł (słownie: dwa) każda akcja.”

§ 6

Uchwała wchodzi w życie z chwilą podjęcia.

Załącznik nr 1 do Uchwały nr ... z dnia 30 czerwca 2023 r. Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki pod firmą M FOOD Spółka Akcyjna z siedzibą w Łodzi w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii H, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii H, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii H oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

**Opinia Zarządu Spółki pod firmą M FOOD S.A. z siedzibą w Łodzi
w przedmiocie uzasadnienia pozbawienia akcjonariuszy w całości prawa poboru
akcji serii H, zawierająca także proponowaną cenę emisyjną akcji serii H**

Działając na podstawie art. 433 § 2 kodeksu spółek handlowych Zarząd spółki pod firmą M FOOD S.A. z siedzibą w Łodzi (dalej jako Spółka) niniejszym przedstawia pisemną opinię uzasadniającą pozbawienie akcjonariuszy w całości prawa poboru akcji serii H, a także proponowaną cenę emisyjną akcji serii H.

Zarząd Spółki zwołał na dzień 30 czerwca 2023 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, na którym przewidziane jest m.in. podjęcie uchwały w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii H, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii H, zmiany Statutu Spółki, dematerializacji akcji serii H oraz ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Zgodnie z projektem przedmiotowej uchwały Walne Zgromadzenie zadecyduje o emisji nie więcej niż 476.311 (słownie: czterysta siedemdziesiąt sześć tysięcy trzysta jedenaście) akcji zwykłych na okaziciela serii H, o wartości nominalnej 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda (zwanymi dalej „Akcjami serii H”). Cenę emisyjną Akcji serii H proponuje się ustalić na poziomie 4,98 zł (słownie: cztery złote dziewięćdziesiąt osiem groszy). Akcje serii H zostaną pokryte wkładem pieniężnym.

W stosunku do Akcji serii H przewiduje się pozbawienie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy w całości.

Emisja Akcji serii H ma na celu doprowadzenie do nabycia przez Spółkę akcji spółki Babaco S.A. z siedzibą w Łodzi (zwanej dalej „Babaco S.A.”). Spółka planuje nabyć do 100,00% akcji Babaco S.A., w tym 89,44% wszystkich akcji Babaco S.A. w ramach wkładów niepieniężnych na objęcie Akcji serii G, a pozostałą część w ramach transakcji sprzedaży.

Spółka zaoferuje Akcje serii H wyłącznie akcjonariuszom Babaco S.A., którzy dokonają zbycia na rzecz Spółki akcji Babaco S.A. Transakcja nabycia przez Spółkę akcji Babaco S.A. nie wygeneruje dla Spółki realnego zobowiązania pieniężnego.

Mając na uwadze zamiar skierowania oferty objęcia Akcji serii H do wybranych inwestorów w ramach subskrypcji prywatnej, konieczne jest wyłączenie prawa poboru akcjonariuszy Spółki w całości.

Proponowana cena emisyjna Akcji serii H wynosi 4,98 zł (słownie: cztery złote dziewięćdziesiąt osiem groszy). Łączna wartość emisyjna emitowanych Akcji serii H wynosić będzie 2.372.028,78 zł (słownie: dwa miliony trzysta siedemdziesiąt dwa tysiące dwadzieścia osiem złotych siedemdziesiąt osiem groszy). Jest to kwota odpowiadająca wartości godziwej 10,66% akcji Babaco S.A. na dzień 31 marca 2023 roku oszacowanej w dniu 9 czerwca 2023 r. przez biegłego rewidenta Dawida Tabora działającego w imieniu firmy audytorskiej Satelles Audit & Advisory

Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie przy ul. Marii Jaremy 1 lok. L-2, wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 4391.

Średni kurs akcji Spółki na rynku NewConnect za ostatnie 12 miesięcy wynosi ok. 4,05 zł (słownie: cztery złote pięć groszy), a za ostatnie 24 miesiące ok. 4,36 zł (słownie: cztery złote trzydzieści sześć groszy). Cena emisyjna na poziomie 4,98 zł (słownie: cztery złote dziewięćdziesiąt osiem groszy) kształtuje się powyżej średnich cen z rynku NewConnect.

W ocenie Zarządu wskazane powyżej okoliczności sprawiają, że pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru Akcji serii H leży w interesie Spółki. Uzasadniony jest również sposób ustalenia ceny emisyjnej Akcji serii H.