

**WYCENA  
WARTOŚCI GODZIWEJ  
MNIejszościowych PAKIETÓW  
UDZIAŁÓW  
W KAPITAŁACH WŁASNYCH  
SPÓŁKI  
*Gameset Sp. z o.o.***

*Wycena na dzień 31 stycznia 2020 roku\**

- Wycenione wartości godziwe\*:**
- pakiet 27,78% udziałów: 2.223,5 tys. zł;
  - pakiet 2,78% udziałów: 185,4 tys. zł.

*\* wyceny przy zastosowaniu metody porównawczej, opartej na regresji wykładniczej mnożników wyceny P/BV (cena do wartości księgowej) względem rentowności operacyjnej*

**Autorzy:**  
**Piotr Żuk**  
**Barbara Wągrowaska (biegły rewident)**

**Warszawa, 7 lutego 2020 r.**

## 1. Przedmiot i cel wyceny

Naszym zadaniem było wyrażenie niezależnej opinii na temat wartości godziwej mniejszościowych pakietów udziałów w kapitale własnym spółki *Gameset Sp. z o.o.*, z siedzibą w Warszawie (02-758), przy ul. Mangalia 2a, posiadającej numer NIP: 701-066-39-41 oraz numer KRS: 0000662411 (zwanej dalej, zamiennie, „wycenianą spółką” oraz „wycenianym biznesem”).

Niniejszy raport bazuje zatem m.in. na koncepcji wartości godziwej. Jako wartość godziwą traktujemy wartość aktywów (w tym przypadku udziałów mniejszościowych w kapitale zakładowym spółki) możliwą do uzyskania w transakcji sprzedaży pomiędzy niezależnymi od siebie sprzedającym i kupującym, przy założeniu, iż żadna ze stron nie znajduje się pod presją dokonania transakcji. Zakłada się, iż zarówno sprzedający, jak i kupujący, posiadają pełną informację na temat aktywów objętego transakcją.

Głównym przedmiotem działalności wycenianej spółki jest świadczenie usług marketingowych oraz reklamowych, w segmencie gier wideo. W związku z tym, profil działalności gospodarczej wycenianej spółki łączy w sobie elementy branży marketingowo-reklamowej oraz branży gier wideo.

Wycenę sporządzono na zlecenie spółki *Mediacap S.A.*, z siedzibą w Warszawie (02-758), przy ul. Mangalia 2a.

Celem wyceny było oszacowanie wartości godziwej udziałów mniejszościowych, na potrzeby przekształcenia struktury własnościowej kapitału zakładowego wycenianej spółki (m.in. poprzez transakcje sprzedaży wycenianych pakietów udziałów).

Wycenę wartości godziwej sporządzono na dzień 31 stycznia 2020 roku, z wykorzystaniem metody porównawczej, opartej na regresji wykładniczej mnożników wyceny P/BV (cena do wartości księgowej).

Niniejszą wycenę sporządzono w oparciu o:

- jednostkowe sprawozdania finansowe wycenianej spółki za lata obrotowe 2017-2018,
- jednostkowy śródroczny bilans oraz rachunek zysków i strat wycenianej spółki za okres styczeń-wrzesień 2019 roku,
- publicznie dostępne informacje, dotyczące wyników finansowych oraz notowań giełdowych spółek z branży usług marketingowych i reklamowych oraz branży producentów gier wideo.

## 2. Wycena wartości godziwej pakietu 100% udziałów w kapitale własnym wycenianej spółki

W pierwszych trzech kwartałach 2019 roku spółka *Gameset Sp. z o.o.* poniosła stratę na sprzedaży, równą 223 tys. zł, jak również stratę netto, wynoszącą 286 tys. zł. Zgodnie z informacjami uzyskanymi od zlecającego wycenę, również w całym 2019 roku wyceniana spółka wypracowała ujemny wynik finansowy netto, na poziomie (wg wstępnych szacunków) wynoszącym ok. -700 tys. zł (w porównaniu z zyskiem netto na poziomie 790 tys. zł w całym 2018 roku). W związku z tym, tj. ze względu na brak generowania przez *Gameset Sp. z o.o.* bieżących dodatnich dochodów operacyjnych, wycenę wartości godziwej kapitałów własnych tej spółki oparto jedynie na metodzie porównawczej (bowiem w naszej opinii sporządzenie prognozy jej przyszłych wyników finansowych obarczone byłoby zbyt dużym poziomem subiektywności i niepewności). Takie uproszczone (oparte jedynie na jednej metodzie) podejście do wyceny jest ponadto naszym zdaniem dopuszczalne, biorąc pod uwagę stosunkowo niewielką skalę działalności spółki *Gameset Sp. z o.o.* (roczne przychody ze sprzedaży na poziomie poniżej 5,0 mln zł).

Wycenę sporządzono zatem z wykorzystaniem metody porównawczej, w przypadku której zastosowano następujące procedury i założenia:

- wycenę oparto na mnożniku cena do wartości księgowej (*P/BV – Price to Book Value*). Ze względu na fakt, iż zarówno wyceniana spółka, jak i wiele spółek giełdowych z branży gier wideo (uwzględnionych w próbie porównawczej), wypracowała w całym 2019 roku ujemne wyniki finansowe, w wycenie pominięto mnożniki oparte na zyskach (np. cena do zysku netto). Ponadto, wiele spółek z branży gier wideo, notowanych na giełdzie warszawskiej oraz uwzględnionych w próbie porównawczej, znajduje się obecnie we wczesnej fazie swojej działalności, charakteryzującej się uzyskiwaniem stosunkowo niskich (choć niezerowych) przychodów ze sprzedaży (którym towarzyszą ujemne wyniki finansowe), przy jednoczesnej istotnej kapitalizacji rynkowej. Sprawia to, iż mnożniki przychodowe (cena do przychodów ze sprzedaży) znajdują się na ponadprzeciętnie wysokich poziomach, niejednokrotnie stanowiąc tzw. obserwacje nietypowe (co potwierdza również przeprowadzona przez nas analiza statystyczna). W związku z powyższym, również mnożniki przychodowe zostały pominięte w wycenie (która tym samym oparta została na mnożniku cena do wartości księgowej kapitałów własnych).
- wybór mnożnika opartego na kapitałach własnych jest również uzasadniony faktem, iż wykazuje on silną dodatnią zależność empiryczną z fundamentami spółek, w szczególności z ich rentownością operacyjną<sup>1</sup>,
- ze względu na fakt, iż profil działalności biznesowej wycenianej spółki łączy w sobie cechy branży marketingowo-reklamowej oraz branży gier wideo (bowiem narzędzia marketingowo-reklamowe, oferowane przez wycenianą spółkę, znajdują zastosowanie głównie w grach wideo), celem zwiększenia wiarygodności oraz obiektywności szacunków wycenę porównawczą oparto na połączonej próbie, obejmującej notowane na giełdzie warszawskiej spółki porównywalne z obydwu tych branż (tj. zarówno z branży usług marketingowo-reklamowych, jak i branży producentów gier wideo),
- aktualne wartości mnożników wyceny P/BV (cena do wartości księgowej) spółek porównywalnych, notowanych na giełdzie warszawskiej, obliczono na dzień 5 lutego 2020 roku, jako stosunek kapitalizacji danej spółki na ten dzień (na zamknięciu sesji giełdowej) do wartości księgowej jej kapitałów własnych na koniec września 2019 roku (ze względu na brak dostępności sprawozdań finansowych spółek za cały 2019 rok),
- wycenę na bazie mnożnika P/BV sporządzono w oparciu o regresję wykładniczą pomiędzy obserwowanymi wartościami mnożników P/BV spółek z połączonych branży usług medialno-marketingowych oraz gier wideo, a ich aktualną rentownością operacyjną przychodów (rozumianą jako stosunek zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży),
- w celu zmniejszenia wpływu potencjalnych obserwacji nietypowych na wiarygodność uzyskanych szacunków, przed estymacją dokonano posortowania całej próby (obejmującej łącznie 39 spółek z branży usług medialno-marketingowych oraz branży producentów gier wideo) według malejącej rentowności operacyjnej, a następnie całą próbę podzielono na cztery kwartyle, w ten sposób, iż w pierwszym kwartyle znalazła się jedna czwarta spółek o najwyższej rentowności operacyjnej, natomiast w ostatnim kwartyle znalazło się

---

<sup>1</sup> S.H. Penman: *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. McGraw-Hill International. New York 2007, s. 83; J. Welc: *Do Fundamentally-Adjusted Valuation Multiples Improve Valuation Accuracy? The Case of the Polish Stock Market*. Accounting & Taxation, Vol. 3, No 1, 2011.

25% spółek o najniższej rentowności operacyjnej (ponieważ jednak próba licząca 39 spółek nie dzieli się równo na cztery kwartyle, w pierwszych trzech kwartylach znalazło się po 10 spółek, natomiast ostatni kwartył objął 9 spółek o najniższej rentowności operacyjnej).

Kalkulację uśrednionych wartości (w obrębie wszystkich czterech kwartyli) mnożników wyceny P/BV oraz uśrednionych rentowności operacyjnych przedstawia poniższa tabela.

**Tabela 1: Uśrednione wartości mnożników wyceny P/BV oraz uśrednione wartości wskaźników rentowności operacyjnej spółek z połączonych branż usług medialno-marketingowych oraz gier wideo, notowanych na giełdzie warszawskiej.**

Kwartyle	Spółka	Mnożnik P/BV*	Rentowność operacyjna**	Mediana mnożnika P/BV	Mediana rentowności
Kwartył 1 (spółki o najwyższej rentowności operacyjnej)	Carbon Studio	10,46	81,1%	<b>15,71</b>	<b>35,7%</b>
	PlayWay	15,38	67,5%		
	Creepy Jar	19,40	62,2%		
	Ultimate Games	16,04	52,8%		
	Forever Entertainment	12,50	36,6%		
	11 bit studios	9,51	34,7%		
	Ten Square Games	33,52	32,6%		
	The Farm 51 Group	16,46	28,4%		
	CD Projekt	29,76	25,2%		
	Bloober Team	5,99	24,7%		
Kwartył 2	Movie Games	12,29	23,6%	<b>5,48</b>	<b>7,3%</b>
	ECC Games	11,76	20,7%		
	IMS	6,63	19,9%		
	Draw Distance	5,77	12,8%		
	Art Games Studio	4,67	9,3%		
	QubicGames	5,18	5,2%		
	Mediacap	1,98	4,5%		
	ASM Group	2,10	1,2%		
	K2 Internet	0,97	-0,6%		
	The Dust	8,99	-0,9%		
Kwartył 3	Intelwise	10,26	-1,1%	<b>5,47</b>	<b>-6,1%</b>
	Vivid Games	3,05	-1,4%		
	Digitree Group	0,42	-1,9%		
	PMPG	0,48	-2,3%		
	BoomBit	3,78	-5,6%		
	Brand24	15,90	-6,5%		
	Klabater	10,75	-12,5%		
	Creativeforge Games	5,59	-13,3%		
	Jujubee	6,24	-20,7%		
	Drageus Games	5,35	-29,1%		
Kwartył 4 (spółki o najniższej rentowności operacyjnej)	7Levels	14,66	-38,3%	<b>2,81</b>	<b>-87,8%</b>
	Prime Bit Games	4,32	-39,2%		
	T-Bull	1,43	-44,4%		
	Cherrypick Games	1,52	-62,6%		

Akandi sp. z o.o.

ul. Puławska 14 lok. 9, 02-5122 Warszawa; tel. +48 22 401 12 87

KRS nr 353269; NIP nr 7010229423; KIBR 3605

One More Level	2,81	-87,8%		
Artifex Mundi	0,95	-88,4%		
Varsav Game Studios	10,56	-111,0%		
CI Games	2,50	-153,4%		
Moonlit	22,39	-194,3%		

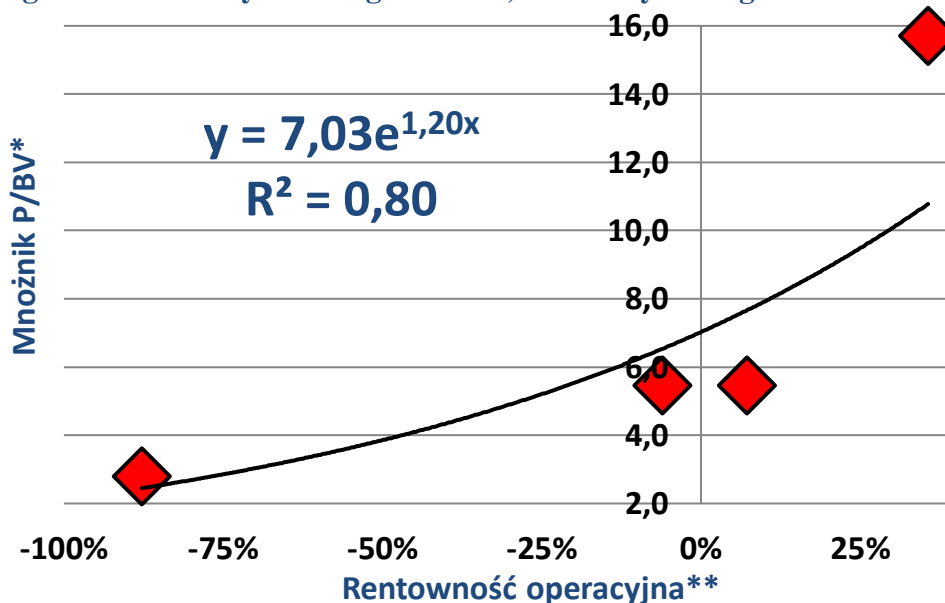
\* = Kapitalizacja rynkowa w dniu 05.02.2020 / Wartość księgowa kapitałów własnych na dzień 30.09.2019

\*\* = Kroczący cztero-kwartalny zysk operacyjny / Kroczące cztero-kwartalne przychody ze sprzedaży

Źródło: opracowanie własne.

Wykres poniżej przedstawia regresję wykładniczą uśrednionych mnożników wyceny P/BV względem uśrednionych wskaźników rentowności operacyjnej.

**Wykres 1: Regresja wykładnicza uśrednionych mnożników wyceny P/BV względem uśrednionych wskaźników rentowności operacyjnej spółek z połączonych branż usług marketingowo-reklamowych oraz gier wideo, notowanych na giełdzie warszawskiej.**



\* = Kapitalizacja rynkowa w dniu 05.02.2020 / Wartość księgowa kapitałów własnych na dzień 30.09.2019

\*\* = Kroczący cztero-kwartalny zysk operacyjny / Kroczące cztero-kwartalne przychody ze sprzedaży

Źródło: opracowanie własne.

A zatem zastosowany w wycenie model regresji wykładniczej przyjął następującą postać:

$$P/BV_{05.02.2020} = 7,026 \times 3,321^{\text{Rentowność operacyjna}}$$

Estymację wartości godziwej kapitałów własnych spółki *Gameset Sp. z o.o.* (przed korektami o dyskonta z tytułu jej ryzyk specyficznych oraz z tytułu cech pakietów udziałów mniejszościowych, podlegających wycenie), wg stanu na dzień 31 stycznia 2020 roku, sporządzoną metodą porównawczą opartą na regresji wykładniczej mnożników P/BV, przedstawiono w Tabeli 2.

Zgodnie z informacjami dostarczonymi nam przez zlecającego wycenę, w całym 2019 roku przychody ze sprzedaży wycenianej spółki wyniosły ok. 4.700 tys. zł, natomiast jej strata na sprzedaży ukształtowała się w tym samym okresie na poziomie ok. 750 tys. zł. Oznacza to, iż rentowność operacyjna wycenianej spółki w całym 2019 roku wyniosła ok. -16,0% [= -750 tys. zł / 4.700 tys. zł].

Implikowany mnożnik wyceny P/BV dla wycenianej spółki (równy 5,80) obliczono w oparciu o regresję wykładniczą, przedstawioną powyżej, w sposób następujący:

$$P/BV_{05.02.2020} = 7,026 \times 3,321^{\text{Rentowność operacyjna}}$$

$$= 7,026 \times 3,321^{-16,0\%} = 5,80$$

gdzie:

$P/BV_{05.02.2020}$  - implikowany mnożnik P/BV dla wycenianej spółki, wg stanu na dzień 05.02.2020, biorący pod uwagę poziom jej rentowności operacyjnej w całym 2019 roku,

*Rentowność operacyjna* - rentowność operacyjna wycenianej spółki w całym 2019 roku (zysk ze sprzedaży w całym 2019 roku / przychody ze sprzedaży w całym 2019 roku).

**Tabela 2: Wycena wartości godziwej kapitałów własnych Gameset Sp. z o.o. (przed dyskontami o ryzyka specyficzne oraz o cechy mniejszościowych pakietów udziałów, podlegających wycenie), wg stanu na dzień 31 stycznia 2020 roku, metodą porównawczą opartą na regresji wykładniczej mnożników wyceny P/BV.**

Rentowność operacyjna Gameset Sp. z o.o. w 2019 roku*	-16,0%
Implikowany mnożnik P/BV dla Gamset Sp. z o.o.	5,80
Kapitały własne Gameset Sp. z o.o. na koniec 2019 r. (w zł)*	2.300.000
<b>Wartość godziwa kapitałów własnych (w tys. zł)** Gameset Sp. z o.o.</b>	<b>13.340.000</b>

\* wg aktualnego szacunku (tj. przed ostatecznym zamknięciem ksiąg rachunkowych oraz jednostkowych sprawozdań finansowych wycenianej spółki za 2019 rok)

\* przed zastosowaniem dyskont, uwzględniających czynniki specyficzne dla wycenianej spółki oraz dla mniejszościowych pakietów udziałów, podlegających wycenie

Źródło: opracowanie własne w oparciu o dane dostarczone przez zlecającego wycenę.

Reasumując, wartość godziwą pakietu 100% udziałów w kapitale zakładowym wycenianej spółki (przed korektami o ryzyka specyficzne, wynikające z profilu jej działalności operacyjnej), wg stanu na dzień 31 stycznia 2020 roku, ustaliśmy na poziomie 13.340.000 zł.

### 3. Wycena wartości godziwej mniejszościowych pakietów udziałów w kapitale zakładowym wycenianej spółki

Ponieważ wyceniana spółka charakteryzuje się stosunkowo niewielką skalą działalności (mierzoną wartością rocznych przychodów ze sprzedaży oraz wartością jej aktywów netto), w porównaniu do większości spółek porównywalnych wykorzystanych w wycenie porównawczej, zachodzi zasadność uwzględnienia dyskonta z tego tytułu (*small-cap discount*), uwzględniającego wynikające z tego faktu podwyższone ryzyko inwestycyjne<sup>2</sup>. Biorąc pod uwagę, iż aktualne roczne przychody ze sprzedaży wycenianej spółki nie przekraczają kwoty 5,0 mln zł, zasadnym jest pomniejszenie uzyskanej wyceny o dyskonto z tytułu niewielkiej skali działalności, które założone zostało na apriorycznym poziomie 20%.

<sup>2</sup> K.S. Hackel, J. Livnat: *Cash Flow and Security Analysis*. IRWIN. New York, 1996; S.P. Pratt: *Business Valuation Discounts and Premiums*. John Wiley & Sons. New York, 2001.

Ponadto, zgodnie z informacjami dostarczonymi nam przez zlecającego wycenę, wyceniana spółka charakteryzuje się również wysoką koncentracją odbiorców (rozumianą jako wysoki udział kilku największych klientów w strukturze przychodów ze sprzedaży). Zgodnie z uzyskanymi informacjami, w całym 2019 roku łączny udział trzech największych odbiorców w strukturze sprzedaży wycenianej spółki przewyższał 50%, co implikuje podwyższone ryzyko skokowego pogorszenia się rentowności operacyjnej (jak również płynności finansowej) wycenianej spółki, w przypadku ewentualnej nagłej utraty choćby jednego z tych kluczowych klientów. Biorąc zatem pod uwagę, iż aktualne roczne przychody ze sprzedaży wycenianej spółki charakteryzują się wysoką koncentracją odbiorców, zasadnym jest pomniejszenie uzyskanej wyceny o dodatkowe dyskonto z tytułu tego czynnika ryzyka inwestycyjnego, które to dyskonto założone zostało na apriorycznym poziomie 10%.

Zatem łączne dyskonto w wycenie, z tytułu obydwu czynników ryzyka specyficznych dla wycenianej spółki (tj. ryzyka związanego z jej niewielką skalą działalności oraz ryzyka wynikającego z wysokiej koncentracji odbiorców), przyjęto na poziomie 30%.

Jednakże, niniejsza wycena sporządzana jest na potrzeby ustalenia wartości godziwych mniejszościowych (tj. nie dających kontroli) pakietów udziałów w kapitale zakładowym wycenianej spółki. Biorąc pod uwagę, iż te mniejszościowe udziały nie są notowane na żadnym płynnym rynku papierów wartościowych, możliwość ich zbycia bez utraty wartości (tzw. płynność udziałów) jest w wysokim stopniu ograniczona. Zachodzi zatem zasadność zastosowania dodatkowych dyskont, uwzględniających brak płynności wycenianych mniejszościowych pakietów udziałów (tzw. *illiquidity discount*)<sup>3</sup>, przy czym:

- mniejszościowy pakiet 27,78% udziału w kapitale zakładowym wycenianej spółki (będący obecnie w posiadaniu spółki Mediacap S.A.), choć nie daje kontroli nad wycenianą spółką, daje tzw. istotny wpływ na jej działalność (m.in. ze względu na zapisy Kodeksu Spółek Handlowych, stwarzające możliwość mianowania członków Rady Nadzorczej, tym udziałowcom spółki, których łączny udział w kapitale zakładowym spółki przewyższa 20%),
- mniejszościowy pakiet 2,78% udziału w kapitale zakładowym wycenianej spółki (będący obecnie w posiadaniu osoby fizycznej), nie daje ani kontroli nad wycenianą spółką, ani również istotnego wpływu na nią (bez połączenia z innymi pakietami udziałów), uzasadniając tym samym głębsze dyskonto z tytułu braku płynności, niż ma to miejsce w przypadku pakietu dającego więcej niż 20% udziału w kapitale zakładowym.

Biorąc to pod uwagę, w finalnej wycenie zastosowano następujące dodatkowe dyskonta (wynikające z cech specyficznych dla wycenianych pakietów udziałów mniejszościowych):

- dla mniejszościowego pakietu 27,78% udziału w kapitale zakładowym wycenianej spółki zastosowano dyskonto z tytułu braku płynności (*illiquidity discount*) na poziomie wynoszącym 10%,
- dla mniejszościowego pakietu 2,78% udziału w kapitale zakładowym wycenianej spółki zastosowano dyskonto z tytułu braku płynności (*illiquidity discount*) na poziomie wynoszącym 20%.

Tabela poniżej przedstawia finalną kalkulację wycenionych wartości godziwych obydwu pakietów mniejszościowych udziałów w kapitale zakładowym wycenianej spółki.

### **Tabela 3: Ostateczna wycena wartości godziwych mniejszościowych pakietów udziałów w kapitale własnym spółki Gameset Sp. z o.o. (po uwzględnieniu dyskont z tytułu czynników**

<sup>3</sup> F.C. Evans, D.M. Bishop: *Valuation for M&A: Building Value in Private Companies*. John Wiley & Sons. New York, 2001; A. Damodaran: *Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons. New York, 1996; D.M. DePamphilis: *Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities*. Academic Press. Elsevier, 2010.

specyficznych dla wycenianej spółki oraz czynników specyficznych dla wycenianych pakietów udziałów).

Element finalnej wartości godziwej	Pakiet 27,78% udziału w kapitale	Pakiet 2,78% udziału w kapitale
<b>Wyceniona wartość pakietu 100% udziałów (przed dyskontami)</b>	<b>13.340 tys. zł</b>	
Dyskonto z tytułu niewielkiej skali działalności <i>(small cap discount)</i>	20%	
Dyskonto z tytułu wysokiej koncentracji odbiorców	10%	
Dyskonto z tytułu braku płynności udziałów <i>(illiquidity discount)</i>	10%	20%
<b>Łączne (zsumowane) dyskonto</b>	<b>40%</b>	<b>50%</b>
<b>Wyceniona wartość pakietu 100% udziałów (po dyskontach)</b>	<b>8.004 tys. zł</b>	<b>6.670 tys. zł</b>
Wyceniany pakiet mniejszościowy udziałów	27,78%	2,78%
<b>Wyceniona wartość godziwa mniejszościowego pakietu udziałów</b>	<b>2.223,5 tys. zł</b>	<b>185,4 tys. zł</b>

Źródło: Opracowanie własne.

**Piotr Żuk**



Prezes Zarządu  
Akandi sp. z o.o.

**Barbara Wągrowska**

Biegły Rewident nr 10029



Wiceprezes Zarządu  
Akandi sp. z o.o.



## Załącznik – skrócone jednostkowe sprawozdania finansowe *Gameset Sp. z o.o.* za lata 2017-2019

SKRÓCONY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Dane w tys. zł		
	2017	2018	Styczeń- wrzesień 2019
<b>Przychody netto ze sprzedaży</b>	<b>460</b>	<b>4.904</b>	<b>3.626</b>
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>92</b>	<b>700</b>	<b>-223</b>
Pozostałe przychody operacyjne	0	260	250
Pozostałe koszty operacyjne	0	0	260
<b>Zysk operacyjny</b>	<b>92</b>	<b>960</b>	<b>-233</b>
Przychody finansowe	0	11	14
Koszty finansowe	1	37	14
<b>Wynik zdarzeń nadzwyczajnych</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Zysk brutto</b>	<b>91</b>	<b>933</b>	<b>-233</b>
Podatek dochodowy	15	143	53
<b>Zysk netto</b>	<b>76</b>	<b>790</b>	<b>-286</b>

SKRÓCONY BILANS	Dane w tys. zł		
	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
<b>Aktywa ogółem</b>	<b>369</b>	<b>5.206</b>	<b>4.376</b>
<b>Aktywa trwale</b>	<b>2</b>	<b>1.450</b>	<b>1.450</b>
<b>Aktywa obrotowe, w tym:</b>	<b>367</b>	<b>3.756</b>	<b>2.926</b>
<i>Inwestycje krótkoterminowe</i>	98	668	292
<b>Pasywa ogółem</b>	<b>369</b>	<b>5.206</b>	<b>4.376</b>
<b>Kapitały własne</b>	<b>105</b>	<b>3.099</b>	<b>2.812</b>
<b>Zobowiązania ogółem i rezerwy, w tym:</b>	<b>264</b>	<b>2.107</b>	<b>1.564</b>
Zobowiązania długoterminowe i rezerwy, w tym:	90	0	0
<i>Zobowiązania finansowe</i>	90	0	0
Zobowiązania krótkoterminowe (wraz z RM), w tym:	174	2.107	1.564
<i>Zobowiązania finansowe</i>	0	1.450	152

*Ewentualna niezgodność sumowań wynika z zaokrągleń.*

*Źródło: opracowanie własne (na podstawie sprawozdań finansowych dostarczonych przez zlecającego wycenę).*

# Spis treści

<b>1. Przedmiot i cel wyceny .....</b>	<b>0</b>
<b>2. Wycena wartości godziwej pakietu 100% udziałów w kapitale własnym wycenianej spółki.....</b>	<b>0</b>
<b>3. Wycena wartości godziwej mniejszościowych pakietów udziałów w kapitale zakładowym wycenianej spółki .....</b>	<b>4</b>
<b>Załącznik – skrócone jednostkowe sprawozdania finansowe Gameset Sp. z o.o. za lata 2017-2019.....</b>	<b>7</b>