



## WYCENA

### SHEEPYARD SPÓŁKA Z O.O.

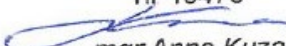
31-621 Kraków, os. Bohaterów Września 82

### OPERAT SZACUNKOWY

Autor opracowania:

Wyceny dokonała Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Krakowie przy ul. Batorego 4/6 wpisaną na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 3804, a w jego imieniu wycenę sporządziła mgr Anna Kuza  
Biegły rewident  
Nr 10473

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

**BIEGŁY REWIDENT**  
nr 10473  
  
mgr Anna Kuza

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

ul. Batorego 4/6, 31-135 Kraków, tel. +48 630 98 98, fax + 48 630 98 99,  
Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie Wydział XI Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego,  
KRS 0000427758, NIP 6762457379, REGON 122618599,  
[info@kancelaria-kbr.pl](mailto:info@kancelaria-kbr.pl), [www.kancelaria-kbr.pl](http://www.kancelaria-kbr.pl)

<p><b>PRZEDMIOT WYCENY</b></p>	<p>Przedsiębiorstwo SHEEPYARD Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość wartości niematerialnych i prawnych</p>
<p><b>STAN PRAWNY</b></p>	<p>Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością</p>
<p><b>CEL WYCENY</b></p>	<p>Określenie wartości przedsiębiorstwa SHEEPYARD Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość wartości niematerialnych i prawnych w celu podjęcia strategicznych decyzji w związku z planowanym połączeniem z inną spółką.</p>
<p><b>WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA</b></p>	<p><b>152 385 773,34 zł</b> (słownie: sto pięćdziesiąt dwa miliony trzysta osiemdziesiąt pięć tysięcy siedemset siedemdziesiąt trzy złote 34/100)</p>
<p><b>DATA SPORZĄDZENIA OPERATU SZACUNKOWEGO</b></p>	<p>30 lipca 2021 roku</p>
<p><b>DATA, NA KTÓRĄ SPORZĄDZONO WYCENĘ</b></p>	<p>1 lipca 2021 roku</p>
<p><b>AUTOR OPRACOWANIA</b></p> <p>Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy sp.k. ul. Batorego 4/6, 31-135 Kraków NIP 6762457379, REGON 122618599 KRS 0000427758</p>	<p>Wyceny dokonała Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Krakowie przy ul. Batorego 4/6 wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 3804, a w jego imieniu wycenę sporządziła</p> <p>mgr Anna Kuza Biegły rewident nr 10473</p> 

## SPIS TREŚCI

WYCIĄG OPERATU SZACUNKOWEGO.....	2
<b>1. <u>CZĘŚĆ OGÓLNA.....</u></b>	<b>4</b>
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
<b>2. <u>CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA.....</u></b>	<b>5</b>
2.1. Opis i określenie stanu prawnego przedmiotu wyceny.....	5
2.1.1. Stan prawny.....	5
2.1.2. Opis przedmiotu wyceny .....	5
2.2. Sposób wyceny.....	10
2.3. Określenie wartości przedmiotu wyceny.....	10
2.4. Klauzule i zastrzeżenia.....	25

## **1. CZĘŚĆ OGÓLNA**

### **1.1. Przedmiot wyceny**

Przedmiotem niniejszej wyceny jest przedsiębiorstwo SHEEPYARD Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie (31-621), os. Bohaterów Września 82.

### **1.2. Zakres wyceny**

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

### **1.3. Cel wyceny**

Określenie wartości przedsiębiorstwo SHEEPYARD Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość wartości niematerialnych i prawnych w celu podjęcia strategicznych decyzji dla tego przedsiębiorstwa w związku z planowanym połączeniem z inną spółką.

### **1.4. Podstawy wyceny**

#### **1.4.1. Podstawa formalna**

Zleceniodawca: SHEEPYARD Sp. z o.o.

Siedziba Zleceniodawcy: Kraków (31-621), os. Bohaterów Września nr 82.

Zgodnie z Umową nr 11/W/2021 z dnia 16.07.2021 roku wycenę sporządzono w okresie od 16.07.2021 r. do 30.07.2021 r.

#### **1.4.2. Podstawy materialno- prawne**

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

### **1.4.3. Źródła danych merytorycznych**

- dane pochodzące z przedsiębiorstwa,
- strona internetowa GPW
- literatura fachowa dotycząca wyceny wartości przedsiębiorstw.

## **1.5 Data sporządzenia wyceny**

Data sporządzenia wyceny: 30 lipca 2021 roku.

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

Wartość przedsiębiorstwa określono na dzień: 1 lipca 2021 roku.

## **2. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA**

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

#### **2.1.1. Stan prawny**

Spółka SHEEPYARD Sp. z o.o. wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego pod nr 0000803117 przez Sąd Rejonowy dla Krakowa- Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy KRS.

Posiada:

- numer identyfikacji podatkowej NIP 6783181468,
- numer REGON 384354750.

#### **2.1.2. Opis przedmiotu wyceny**

SHEEPYARD sp. z o.o. to doświadczony zespół stworzony z eks-pracowników takich firm jak Boombit, Huuuge Games, Play Soft czy Vivid Games. Starannie dobrani pracownicy charakteryzują się cennym doświadczeniem na wielu polach, co pozwala na kompleksowe tworzenie gier oraz dopracowanie każdego projektu od powstania pomysłu aż po promocję i reklamowanie na rynkach międzynarodowych. Firma pracuje zarówno nad tworzeniem jak i publikowaniem gier mobilnych na platformach Apple App Store i Google Play Store. Specjalizuje się w formacie Free to play (F2P), co oznacza, że ściągnięcie gry jest darmowe, a model monetyzacyjny opiera się na mikropłatnościach oraz oglądaniu reklam. Dzięki różnorodności dziewięciu projektów które SHEEPYARD ma aktualnie w swoim portfolio, gry trafiają do

szerokiego grona odbiorców, niezależnie od wieku, płci, lokalizacji czy zainteresowań. Sheeptyard może pochwalić się takimi produkcjami jak:

- **Space Army - Jetpack Arcade** - powrót retro gier arcade'owych na urządzenia mobilne! Akcja gry rozgrywa się w kosmosie, gdzie dzielna żołnierka walczy z obcymi, którzy zaatakowali bazę kosmiczną. Na trzech różnych planetach gracze muszą ukończyć kilkadziesiąt misji, po drodze napotykając niebezpiecznych obcych. Gra miała swoją premierę we wrześniu 2020 roku, jest dostępna do ściągnięcia za darmo w sklepie Google Play: <https://play.google.com/store/apps/details?id=com.sheeptyard.space.army.jetpack.arcade&hl=en&gl=US> oraz w Apple App Store: <https://apps.apple.com/us/app/space-army-jetpack-arcade/id1512984972>
- **Ocean Merge (co-development)** - gra typu puzzle (łamigłówka) z elementami mergowania (łączenia) postaci. W grze wcielamy się we władcę podwodnego królestwa, które wraz z podbijaniem kolejnych ziem rozrasta się i przyjmuje nowych mieszkańców. Gracz łączy ze sobą trzy przedmioty tego samego rodzaju, aby wybudzić ze snu morskie stworzenia, dzięki którym leczy zanieczyszczone oceaniczne tereny. Gra skierowana jest głównie do kobiet w wieku 25-55, wyróżnia się bajkową szatą graficzną. Dodatkowym atutem jest jej edukacyjny aspekt - poruszany jest w niej trudny temat zanieczyszczenia oceanów. Gra dostępna jest do ściągnięcia za darmo w Google Play Store: <https://play.google.com/store/apps/details?id=com.sheeptyard.ocean.merge.magic&hl=en&gl=US> oraz w Apple App Store: <https://apps.apple.com/us/app/ocean-merge/id1542322568>
- **Idle Creepy Park INC. (w produkcji, co-development)** - Gra typu idle o zarządzaniu parkiem strachu. Idealna rozrywka dla miłośników czarnego humoru oraz nieoczywistego stylu graficznego. Gracze wcielają się w rolę właściciela parku strachu, który rozbudowuje swój biznes i otwiera nowe tematyczne ekspozycje. Znajdziemy tu między innymi pokój wampirów, piratów, zombie, upiorny szpital, nawiedzone centrum handlowe czy zaczarowaną krainę pełną wróżek. Do Creepy Parku co jakiś czas przyjeżdżają goście specjalni (VIPy), którzy przyciągają szczególną uwagę zwiedzających. Idle Creepy Park Inc. to połączenie świetnej zabawy i zarządzania zarobkami. Gra ma zaplanowaną premierę w sklepie Google Play oraz Apple App Store w

trzecim kwartale 2021 roku. Aktualnie dostępna jest w fazie wczesnego dostępu (early access) w wybranych krajach.

- **Idle Transport Trains (w produkcji, in-house)** - Gra typu idle o zarządzaniu stacją kolejową. Gracz wciela się w managera dworca, który ma za zadanie umiejętnie rozporządzać przychodem z biletów podróżnych. W miarę rozrastania się sieci trakcji w grze pojawiają się konduktorzy i inżynierowie, którzy pomagają zarządzać imperium kolejowym. Gra ma zaplanowaną premierę w sklepie Google Play oraz Apple App Store w czwartym kwartale 2021 roku. Aktualnie dostępna jest w fazie early access w wybranych krajach.

Link do Google Play Store:

<https://play.google.com/store/apps/details?id=com.sheepyard.idle.transport.trains.tycoon&hl=en&gl=US>

- **Looty Woods: Epic RPG Adventure (w produkcji, in-house)** - Gra typu RPG w której możemy wcielić się w postać łuczника, maga lub rycerza. Postacie rozgrywają pojedynki i biorą udział w misjach na trzech różnych arenach. Element wioski, w której gracz może nie tylko zakupić niezbędny ekwipunek ale też nabyć nowych umiejętności, nadaje grze przygodowy klimat. Gra ma zaplanowaną premierę w sklepie Google Play oraz Apple App Store w czwartym kwartale 2021 roku. Aktualnie dostępna jest w fazie Soft Launch w wybranych krajach.

- **Arbo - Idle Tree (wydawca)** - symulacja budowania własnego ekosystemu, od jednego ziarenka po ogród pełen wysokich drzew. Gracz ma za zadanie dbać o środowisko i stworzyć idealne warunki do hodowania roślin. Jak w każdym ogrodzie wraz z florą pojawia się też fauna - owady oraz zwierzęta odwiedzające ekosystem pomagają graczowi zdobyć więcej punktów i przyspieszają wzrost roślin. Gra jest aktualnie dostępna w kilku krajach w Google Play Store:

<https://play.google.com/store/apps/details?id=com.itmattersgames.arbodemo&hl=en&gl=US>, globalna premiera na obu platformach zaplanowana jest na ostatni kwartał 2021 roku.

- **Epic Guardian (w produkcji, wydawca)** - klasyczna gra RPG w voxelowej grafice. Rycerze, magia, lochy i potwory - wszystko to znajdą gracze w Epic Guardian. Stworzona przez studio Quantumfrog jest aktualnie w fazie testowej po zmianie ekonomii i balansu gry. Jeszcze przed światową premierą była

nominowana do wielu nagród, między innymi "Best of Show Awards" na konferencji Hamburg Games i "BESTES MOBILES SPIEL" podczas konkursu Deutscher Computerspielpreis.

- **Puzzlecraft 2 (wydawca)** - połączenie gry typu puzzle z rozbudowywaniem miasteczka i zarządzaniem surowcami. Pierwsza część gry "Puzzlecraft" cieszyła się dużym zainteresowaniem wśród graczy, druga część również ma swoich wiernych fanów. SHEEPYARD planuje wypuścić nowe aktualizacje, które uatrakcyjnią rozgrywkę. Planowana premiera nowych funkcjonalności: początek 2022 roku.

Niewątpliwie największym sukcesem SHEEPYARD jest przejęcie gry **Stormbound: Kingdom Wars** od holenderskiego studia Paladin Studios. Stormbound miał swoją premierę we wrześniu 2017 roku, jest to strategiczna gra karciana typu CCG (collectible card game), która wyróżnia się nowatorskim stylem graficznym. Dostępna do ściągnięcia za darmo zarówno na platformach mobilnych jak i na PC (Steam, wersja webowa). Zdobyła wielu fanów (ponad 5 milionów pobrań) na całym świecie, a wokół tytułu zbudowała się prężna społeczność graczy. W marcu 2020 Sheeptyard połączył siły z Paladin Studios, aby dalej rozwijać grę. Po kilku bardzo udanych aktualizacjach i przedstawieniu planów na dalszy rozwój gry, w grudniu 2020 Sheeptyard wykupił prawa do gry Stormbound: Kingdom Wars. Linki do sklepów:

<https://store.steampowered.com/app/790600/Stormbound/>

<https://apps.apple.com/us/app/stormbound/id1234446615>

<https://play.google.com/store/apps/details?id=com.kongregate.mobile.stormbound.google&hl=en&gl=US>

Posiada

- znaki towarowe:

Znak towarowy	Prawo ochronne	Prawo ochronne trwa od:
SHEEPYARD	na etapie zgłoszenia - znak słowno-graficzny	

Dobrami chronionymi umową *know-how* mogą być np.:

- nieopatentowane wynalazki,
- niezarejestrowane wzory użytkowe,
- informacje techniczne dot. stosowania patentów lub wzorów użytkowych,
- doświadczenie administracyjne i organizacyjne związane z własnością przemysłową.



Wiedza jest dla wielu firm głównym źródłem przewagi konkurencyjnej. możliwość wykazania z racjonalnym prawdopodobieństwem, że użytkowanie rozwiązań objętych know-how przynosi/przyniesie ekonomiczne korzyści. SHEEPYARD Sp. z o.o. w trakcie swojej działalności wypracowały swoje know-how.

## **Sytuacja rynkowa w branży**

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

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

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

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

### **Szczególnymi czynnikami ryzyka w branży pozostają:**

- ryzyko nietrafionego produktu wynikające z koncepcji i założeń projektu (zwłaszcza w przypadku producentów niewielkiej liczby gier),
- ryzyko nieukończenia projektu lub niskiej jakości ukończonej gry. W przypadku projektów gamingowych, jest to poważne ryzyko, ponieważ gra nie ukończona, nie może być wydana a co za tym idzie wartość takiej gry jest praktycznie zerowa. Podobnie też w przypadku gry o bardzo niskiej jakości szanse na dobrą sprzedaż są ograniczone,
- ryzyko utraty bądź niepozyskania kluczowych pracowników. Ryzyko to jest szczególnie istotne w przypadku gdy zespół opuści osoba kluczowa dla realizacji projektu,

- ryzyko nieprzewidywalnego popytu na grę, zmiany rynkowe oraz konkurencja. Proces produkcji gry, w zależności od wielkości, zajmuje średnio od 1,5 roku do 3 lat, co powoduje że na tak dynamicznym rynku jak produkcja gier mogą w międzyczasie nastąpić duże zmiany,
- ryzyko walutowe - w przypadku większości projektów gamingowych, tantiemy/wynagrodzenie otrzymywane są w USD lub EUR, natomiast większość kosztów będzie ponoszona w PLN, co przy wahaniu kursów walut może spowodować znaczące zmiany rentowności projektu.
- ryzyko naruszenia praw autorskich (zarówno z punktu widzenia naruszenia praw innych twórców, jak i ze względu na nielegalny obrót kopiami gier Przedsiębiorstwa),
- ryzyko zależności od wydawcy w szczególności w przypadku projektów które są finansowane przez wydawcę,
- ryzyko braku dostępności wystarczającego finansowania projektów.

## 2.2. Sposób wyceny

Do wyceny przedsiębiorstwa zastosowano metodę majątkową skorygowanych aktywów netto. Natomiast do wyceny wartości niematerialnych i prawnych zastosowano metodę Venture Capital (skrót: metoda VC) z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek.

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

## 2.3. Określenie wartości przedmiotu wyceny

### 2.3.1 Założenia metody Venture Capital (metoda VC) z uwzględnieniem mnożników porównywalnych spółek

Metoda Venture Capital (skrót: **metoda VC**) jest najprostszą, ale popularną metodą wyceny, inwestycji na rynku inwestycji Venture Capital. Jest ona prostą kalkulacją

NPV, która koncentruje się na interesach inwestora, a nie spółki; opiera się na projekcjach finansowych i dyskoncie. Znajduje swoje zastosowanie we wczesnych etapach rozwoju spółki.

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

### **Finansowanie zasiewu**

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

### **Finansowanie rundy 1**

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

### **Finansowanie rundy 2**

Etap ten dotyczy finansowania inwestycji o wyższych wartościach niż runda 1. Można założyć, że rozwój spółki jest zakończony, a ryzyko technologiczne zostało istotnie zmniejszone. Pojawiają się solidne strumienie przychodowe. Wycena spółki jest oparta głównie na niematerialnych czynnikach wartości, tj. kapitale ludzkim i aktywach technologicznych (np. patenty, licencje, know-how). Bierze się pod uwagę rozwój działalności operacyjnej, poszerzenie skali aktywności spółki, dalszy rozwój produktu, kreowanie wartości pod kątem następnej rundy finansowania.

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

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

### **Późna faza**

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

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

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

Etapy wyceny:

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

*Krok 2:* policzenie wartości spółki portfelowej (*Enterprise Value*) na dzień wyceny za pomocą mnożników rynkowych dla porównywalnych spółek, np. EV/S, EV/EBITDA, C/Z oraz w ostatnim roku prognozy (roku wyjścia z inwestycji) – oczekiwaną wartość w momencie wyjścia (po uwzględnieniu dyskonta za IPO w wysokości 9%).

*Krok 3:* Kalkulacja PV oczekiwanej wartości w momencie wyjścia stopą dyskontową 40%.

Dane do obliczeń w tabeli pochodzą z SHEEPYARD Sp. z o.o. w horyzoncie prognozy. Analiza została wykonana na podstawie danych retencyjnych z raportów rynkowych platformy atrybucji użytkowników Appsflyer. Dane marketingowe zostały uzyskane z portalu Banchmarks+ stworzonego przez firmę Game Analytics. Dane

monetyzacyjne to dane własne, pozyskane w wyniku wczesnych testów gier na platformie Google Play i/lub Apple App Store.

	2021	2022	2023	2024
<b>A. Przychody netto</b>	<b>37 973 100,0 zł</b>	<b>59 015 000,0 zł</b>	<b>70 078 000,0 zł</b>	<b>82 473 000,0 zł</b>
Projekty	37 973 100,0 zł	59 015 000,00 zł	70 078 000,0 zł	82 473 000,0 zł
<b>B. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów,</b>	<b>15 662 802,0 zł</b>	<b>25 027 520,0 zł</b>	<b>34 466 106,0 zł</b>	<b>44 827 616,0 zł</b>
Amortyzacja	0,0 zł	0,0 zł	0,0 zł	0,0 zł
Nakłady inwestycyjne (UA)	7 268 276,0 zł	14 729 700,0 zł	23 036 940,0 zł	32 045 700,0 zł
Produkcja wartości niematerialnej i prawnej	4 486 419,0 zł	5 987 820,0 zł	6 809 166,0 zł	7 781 916,0 zł
Wynagrodzenia	3 416 683,0 zł	3 770 000,0 zł	4 000 000,0 zł	4 300 000,0 zł
Koszty działalności operacyjnej	491 424,0 zł	540 000,0 zł	620 000,0 zł	700 000,0 zł
<b>C. Zysk brutto ze sprzedaży (Strata) (A - B)</b>	<b>22 310 298,0 zł</b>	<b>33 987 480,0 zł</b>	<b>35 611 894,0 zł</b>	<b>37 645 384,0 zł</b>
% przychodów netto	58,75%	57,59%	50,82%	45,65%
<b>D. Koszty sprzedaży i marketingu</b>	<b>200 000,0 zł</b>	<b>200 000,0 zł</b>	<b>200 000,0 zł</b>	<b>200 000,0 zł</b>
Marketing	200 000,0 zł	200 000,0 zł	200 000,0 zł	200 000,0 zł
<b>E. EBIT (C - D)</b>	<b>22 110 298,0 zł</b>	<b>33 787 480,0 zł</b>	<b>35 411 894,0 zł</b>	<b>37 445 384,0 zł</b>
<b>F. Koszty finansowe</b>	<b>360 000,0 zł</b>	<b>193 000,0 zł</b>	<b>0,0 zł</b>	<b>0,0 zł</b>
Odsetki od obligacji i pożyczek	60 000,0 zł	20 000,0 zł	0,0 zł	0,0 zł
Wykup obligacji i zwrot pożyczek	300 000,0 zł	173 000,0 zł	0,0 zł	0,0 zł
<b>G. Zysk brutto (E - F)</b>	<b>21 750 298,0 zł</b>	<b>33 594 480,0 zł</b>	<b>35 411 894,0 zł</b>	<b>37 445 384,0 zł</b>
<b>H. Podatek dochodowy</b>	<b>3 262 544,7 zł</b>	<b>5 039 172,0 zł</b>	<b>5 311 784,1 zł</b>	<b>5 616 807,6 zł</b>
<b>I. Zysk netto (G - H)</b>	<b>18 487 753,3 zł</b>	<b>28 555 308,0 zł</b>	<b>30 100 109,9 zł</b>	<b>31 828 576,4 zł</b>
<b>EBITDA (EBIT+amortyzacja)</b>	<b>22 110 298,0 zł</b>	<b>33 787 480,0 zł</b>	<b>35 411 894,0 zł</b>	<b>37 445 384,0 zł</b>
% przychodów netto	58,23%	57,25%	50,53%	45,40%

### Przyjęcie mnożników rynkowych dla porównywalnych spółek z GPW

#### BOOMBIT (PLBMBIT00010)

Na giełdzie od: 06.2019

<b>Sektor</b>	Gry
<b>Liczba wyemitowanych akcji</b>	13 420 000
<b>Wartość rynkowa (mln zł)</b>	315,37
<b>Wartość księgową (mln zł)</b>	68,64
<b>C/WK</b>	4,59
<b>C/Z</b>	35,10
<b>Stopa dywidendy (%)</b>	---

#### HUUUGE-S144 (US44853H1086)

Na giełdzie od: 02.2021

<b>Sektor</b>	Gry
<b>Liczba wyemitowanych akcji</b>	84 246 695
<b>Wartość rynkowa (mln zł)</b>	3 125,55
<b>Wartość księgową (mln zł)</b>	728,27

C/WK	4,29
C/Z	x
Stopa dywidendy (%)	---

#### TSGAMES (PLTSQGM00016)

Na giełdzie od: 05.2018

Sektor	Gry
Liczba wyemitowanych akcji	7 267 311
Wartość rynkowa (mln zł)	3 888,01
Wartość księgową (mln zł)	302,42
C/WK	12,86
C/Z	23,00
Stopa dywidendy (%)	1,90

#### TBULL (PLTBULL00024)

Na giełdzie od: 11.2016

Sektor	Gry
Liczba wyemitowanych akcji	1 161 989
Wartość rynkowa (mln zł)	25,56
Wartość księgową (mln zł)	16,61
C/WK	1,54
C/Z	21,70
Stopa dywidendy (%)	---

#### CHERRYPICK GAMES SPÓŁKA AKCYJNA (PLCHRPK00018)

Liczba wyemitowanych akcji 1 359 300

Wartość rynkowa (mln zł)	27,32
Wartość księgową (mln zł)	19,05
C/WK	1,43
C/Z	56,60
Stopa dywidendy (%)	---

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

Ilość danych  $n = 4$  Średnia arytmetyczna = 34,10 Mediana =  $(23,0+35,1)/2 = 29,05$

Przyjęto mnożnik MEDIANA C/Z = 29,05

- **Wartość w momencie wyjścia (dezinwestycji) w 2024 roku**

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

Została opracowana i spopularyzowana przez Interbrand Group of Great Britain z siedzibą w Londynie specjalizująca się w wycenie marek. Opiera się na idei, że marka może być wyceniona przez zastosowanie mnożnika do istniejących przepływów gotówkowych lub przychodów związanych z marką. Wielkość mnożnika zależy od siły marki. Aby zastosować metodę mnożnikową do wyceny marki, należy obliczyć następujące wielkości:

- Bieżącą dochodowość marki,
- Siłę marki w celu obliczenia mnożnika.

Przedział, w jakim występuje mnożnik

Przyjęto mnożnik MEDIANA C/Z = 29,05

**Współczynnik dyskontowy wynosi:**

$$K_E = R_{RF} + \beta \times MRP = 1,23 + 1,1 \times 6,5\% = 9,0\%$$

gdzie:  $K_E$  – wymagana stopa zwrotu

$R_{RF}$  – stopa zwrotna wolna od ryzyka (risk-free rate) = 1,23 % poziom rentowności długoterminowych obligacji Skarbu Państwa

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

MRP- rynkowa premia za ryzyko (market risk Premium = 6,5%)

Do celów kalkulacji przyjęto następujące zmienne:

- $V$  = wartość końcowa (w momencie dezinwestycji = 604 356 910,00 zł)

Wyszczególnienie	Prognoza			
	2021	2022	2023	2024
Sprzedaż (zł)	37 973 100	59 015 000	70 078 000	82 473 000
koszty tys. zł	15 862 802	25 227 520	34 666 106	45 027 616
amortyzacja zł	0	0	0	0
EBIT	22 110 298	33 787 480	35 411 894	37 445 384
EBITDA*	22 110 298	33 787 480	35 411 894	37 445 384
TR %	19	19	19	19
EBIDAAT**	17 909 341	27 367 859	28 683 634	30 330 761
FCF*** (zł)	17 909 341	27 367 859	28 683 634	30 330 761
WACC**** %	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
DF*****	0,917431	0,841680	0,772183	0,708425
DCF*****zł	16 430 588	23 034 979	22 149 028	21 487 076
CDCF	16 430 588	39 465 567	61 614 596	83 101 671
dochodowość ważona z 4-ch lat	20 775 418			

\* EBITDA- - wynik na działalności operacyjnej powiększony o koszt amortyzacji

\*\*EBITDAAT – to EBITDA, od której naliczamy (w pewnym sensie gotówkowym) podatek dochodowy

\*\*\*FCF – wielkość wolnego przepływu pieniężnego

\*\*\*\*WACC - stopa zwrotu z kapitału

\*\*\*\*\*DF – współczynnik dyskonta

\*\*\*\*\*DCF – zdyskontowane przepływy pieniężne

Wartość biznesu wyznaczona jest przez sumę generowanych przez niego 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.

Oszacowanie wartości przychodów netto, zysku EBITDA, zysku netto na podstawie umiarkowanego scenariusza przedsięwzięcia, którego głównym celem jest osiągnięcie zamierzonych celów strategicznych tj. dystrybucja gier komputerowych z maksymalnym zyskiem. Według tego scenariusza będą spełnione oczekiwania inwestora.

Wartość= dochodowość (ważona z 4-ch ostatnich lat) x mnożnik

Wartość = 20 775 418 x 29,05 = 604 356 910,00 zł



- Wycena „przed inwestycją” i „po inwestycji”

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

Do celów kalkulacji przyjęto następujące zmienne:

- V = wartość końcowa (w momencie dezinwestycji) = 604,36 mln zł
- t = liczba lat do (wyjścia kapitałowego z inwestycji, dezinwestycji) 4 lat
- r = stopa dyskontowa, oczekiwana roczna stopa zwrotu przez inwestora r = IRR = 40,0 %
- I = wartość inwestycji = 2,069 mln zł

### Krok 1: Określenie wyceny „po”

W tym modelu dopiero w roku dezinwestycji pojawiają się dodatnie przepływy pieniężne dla inwestora (typowe dla IPO lub przejęć), gdzie została ustalona oczekiwana wartość końcowa V= 604,36 mln zł. To oznacza, że po pozyskaniu przez spółkę 2,069 mln zł wstępną jej ceną jest zdyskontowana wartość końcowa w okresie 4 lat.

Przyjęta stopa dyskonta na poziomie IRR= 40%, stad NPV wartości końcowej w okresie 5 lat wynosi:

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

$$NPV = \frac{V}{(1+r)^t} = \frac{604\,356\,910,00}{(1,4)^4} = 157\,319\,062,00 \text{ zł} = \text{wycenia PO (skrót "PO")}$$

Wartość bieżąca, PV = 157 319 062,00 zł

gdzie:

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

### Krok 2: Określenie wyceny „przed”

$$PRZED = PO - I$$

$$157\,319\,062,00 \text{ zł} - 2\,069\,894,00 \text{ zł} = 155\,249\,168,00 \text{ zł}$$

wartość „przed „inwestycją” = 155 249 168,00 zł

wartość „po inwestycji” = 157 319 062,00 zł

wyszczególnienie	2021	2024		mnożnik
Przychody (S) (w mln zł)		82,473		
EBITDA (w mln zł)		37,445		
Zysk netto (w mln zł)		31,828		
Wycena wg C/Z (w mln zł)		604,356		29,05
Dyskonto za IPO	9%			
Oczekiwana wycena w momencie wyjścia (w mln zł)		770,616		
Wycena stopa zwrotu z kapitału (IRR)	40%			
Zdyskontowana wartość 100% Equity na moment inwestycji * (w mln zł)		155,249		

**W = 155 249 168,00 zł**

(słownie: sto pięćdziesiąt pięć milionów dwieście czterdzieści dziewięć tysięcy sto sześćdziesiąt osiem złotych 00/100).

### 2.3.2. Wycena wartości niematerialnych i prawnych

- **Wartość z wyceny do wartości księgowej**

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

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

$$W_{NiP} = 155\,249\,168,00 \text{ zł} - 4\,095\,812,56 \text{ zł} = 151\,153\,355,44 \text{ zł}$$

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

**W = 151 153 355,44 zł**

(słownie: sto pięćdziesiąt jeden milionów sto pięćdziesiąt trzy tysiące trzysta pięćdziesiąt pięć złotych 44/100).

Założenie do wyceny:

Zakłada się, że udział w tworzeniu tej wartości jest równy dla wycenianych wartości niematerialnych i prawnych.

**Przyjęta wartość wartości niematerialnych i prawnych przypada na następujące wartości niematerialne i prawne:**

WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE

Wyszczególnienie	Udział procentowy	Wartość
<b>A. Umowy</b>		
Ocean Merge - licencja	14,79%	22 343 011,30
Idle Creepy - licencja	10,06%	15 197 477,60
Arbo - licencja	2,55%	3 852 243,33
Epic Guardian - licencja	5,92%	8 943 247,25
Stormbound - licencja	39,97%	60 382 025,80
<b>Razem A</b>	<b>73,29%</b>	<b>110 718 005,28</b>
<b>B. prawa autorskie-majątkowe:</b>		
Looty woods - projekt własny	18,10%	27 343 374,21
Idle Transport - projekt własny	6,88%	10 393 503,57
Stories - projekt własny	1,73%	2 613 482,73
<b>Razem B</b>	<b>26,71%</b>	<b>40 350 360,50</b>
<b>Razem A+B</b>	<b>100,00%</b>	<b>151 068 365,78</b>
<b>C. inne</b>		84 989,66
ARBo-Idle Pocket Garden		84 989,66
<b>Razem C</b>		<b>84 989,66</b>
<b>Ogółem WNiP - A+B+C</b>		<b>151 153 355,44</b>

Przedstawiona powyżej wartość wartości niematerialnych i prawnych w kwocie 151 153 355,44 zł odpowiada najbardziej prawdopodobnej wartości godziwej. Uzasadnieniem końcowego wyniku wyceny jest właściwy dobór metody wyceny, na co wskazują wielkości liczbowe i dane wyjściowe do obliczeń.

### 2.3.3. Wycena przedsiębiorstwa SHEEPYARD Sp. z o.o.

#### METODA MAJĄTKOWA – metoda skorygowanych aktywów netto

#### Zasady ustalania wartości godziwej aktywów i zobowiązań

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

## SPRAWOZDANIE FINANSOWE SPÓŁKI

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 1 lipca 2021 roku tj. na dzień najbliższy na moment transakcji.

**Tabela 1 Bilans – aktywa trwałe**

Bilans - aktywa / PLN	01.07.2021
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>8 883 293,68</b>
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>2 863 394,66</b>
Koszty prac rozwojowych	0,00
Wartość firmy	0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	2 863 394,66
Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	0,00
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>185 079,02</b>
Środki trwałe	185 079,02
<i>Grunty [w tym prawo użytkowania wieczystego]</i>	<i>0,00</i>
<i>Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej</i>	<i>0,00</i>
<i>Urządzenia techniczne i maszyny</i>	<i>0,00</i>
<i>Środki transportu</i>	<i>185 079,02</i>
<i>Inne środki trwałe</i>	<i>0,00</i>
Środki trwałe w budowie	0,00
Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>
<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>5 834 820,00</b>
Nieruchomości	0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	5 834 820,00
<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>0,00</b>

**Tabela 2: Bilans – aktywa obrotowe**

Bilans - aktywa / PLN	01.07.2021
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>1 932 950,99</b>
<b>Zapasy</b>	<b>0,00</b>
Materiały	0,00
Półprodukty i produkty w toku	0,00
Produkty gotowe	0,00
Towary	0,00
Zaliczki na poczet dostaw	0,00
<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>1 917 454,46</b>
Należności od jednostek powiązanych	0,00

Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
Należności od pozostałych jednostek	1 917 454,46
<i>Z tytułu dostaw i usług</i>	686 569,60
<i>Z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń</i>	930 563,03
<i>Inne</i>	300 321,83
<i>Dochodzone na drodze sądowej</i>	0,00
<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>14 183,53</b>
Krótkoterminowe aktywa finansowe	14 183,53
W jednostkach powiązanych	0,00
W pozostałych jednostkach	14 183,53
- <i>Środki pieniężne i aktywa pieniężne</i>	14 183,53
Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00
<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>1 313,00</b>
<b>Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy</b>	<b>0,00</b>
<b>Udziały (akcje) własne</b>	<b>0,00</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>10 816 244,67</b>

Tabela 3: Bilans – pasywa

<b>Bilans - pasywa / PLN</b>	<b>01.07.2021</b>
<b>Kapitał [fundusz] własny</b>	<b>4 095 812,56</b>
Kapitał [fundusz] podstawowy	750 000,00
Kapitał (fundusz) zapasowy	14 405 300,00
Zysk [strata] z lat ubiegłych	-7 327 679,64
Zysk [strata] netto	-3 731 807,80
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>6 720 432,11</b>
<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>0,00</b>
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00
Pozostałe rezerwy	0,00
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>1 031 433,64</b>
Wobec jednostek powiązanych	0,00
Wobec pozostałych jednostek	1 031 433,64
<i>Kredyty i pożyczki</i>	1 031 433,64
<i>Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych</i>	0,00
<i>Inne zobowiązania finansowe</i>	0,00
<i>Inne</i>	0,00
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>5 878 097,74</b>
Wobec jednostek powiązanych	0,00
Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
Wobec pozostałych jednostek	5 688 998,47
<i>Kredyty i pożyczki</i>	565 461,08
<i>Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych</i>	0,00

Inne zobowiązania finansowe	0,00
Z tytułu dostaw i usług	2 685 303,21
Zaliczki otrzymane na dostawy	0,00
Zobowiązania wekslowe	0,00
Z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	2 118 406,39
Z tytułu wynagrodzeń	282 634,65
Inne	37 193,14
Fundusze specjalne	0,00
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>0,00</b>
<b>Pasywa razem</b>	<b>10 816 244,67</b>

Z bilansu należy zauważyć, że:

- majątek trwały Spółki to wyłącznie wartości niematerialne i prawne, rzeczowe aktywa trwałe i długoterminowe aktywa finansowe w pozostałych jednostkach,
- majątek obrotowy Spółki to wyłącznie, należności krótkoterminowe od pozostałych jednostek i środki pieniężne,
- po stronie pasywów występuje tylko zarejestrowany i opłacony w całości kapitał zakładowy, kapitał zapasowy, strata z lat ubiegłych i strata roku obrotowego,
- zobowiązania długoterminowe i krótkoterminowe wobec pozostałych jednostek.

## USTALENIA WYJŚCIOWE DO WYCENY

Przy wyborze metody wyceny wzięto pod uwagę:

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

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

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

## WYCENA SPÓŁKI

Podstawę wyjściową do wyceny stanowi księgowy bilans Spółki sporządzony na dzień wyceny, poszczególne elementy bilansu wyznaczające wartość przedsiębiorstwa tj. składniki majątku trwałego i obrotowego oraz pasywa obce. Dla dokonania wyceny przeanalizowano poszczególne składniki aktywów i pasywów zawarte w bilansie sporządzonym na dzień 1 lipca 2021 roku.

### KOREKTA AKTYWÓW

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

Do wyceny ich wartość przyjęto w wartości godziwej.

**Tabela 4: Bilans – aktywa po korektach**

Bilans - aktywa / PLN	01.07.2021	korekty	Po korektach
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>8 883 293,68</b>		<b>157 173 254,46</b>
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>2 863 394,66</b>	<b>- 2 863 394,66</b> <b>+151 153 355,44</b>	<b>151 153 355,44</b>
Koszty prac rozwojowych	0,00		0,00
Wartość firmy	0,00		0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	2 863 394,66	- 2 863 394,66 +151 153 355,44	151 153 355,44
Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	0,00		0,00
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>185 079,02</b>		<b>185 079,02</b>
Środki trwałe	185 079,02		185 079,02
<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>0,00</i>		<i>0,00</i>
<i>Środki transportu</i>	<i>185 079,02</i>		<i>185 079,02</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
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>5 834 820,00</b>		<b>5 834 820,00</b>
Nieruchomości	0,00		0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00		0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	5 834 820,00		5 834 820,00
<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>



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

wartość majątkowa wg stanu na dzień 01.07.2021 r.	
aktywa	wartość skorygowana
aktywa trwałe	157 173 254,46
aktywa obrotowe	1 932 950,99
<b>suma aktywów</b>	<b>159 106 205,45</b>
zobowiązania	wartość skorygowana
rezerwy	0,00
zobowiązania długoterminowe	1 031 433,64
zobowiązania krótkoterminowe	5 688 998,47
rozliczenia międzyokresowe	0,00
<b>razem zadłużenie</b>	<b>6 720 432,11</b>
<b>wartość skorygowanych aktywów netto</b>	<b>152 385 773,34</b>

Wartość Spółki wg wartości skorygowanej aktywów netto  
na dzień 1 lipca 2021 roku wynosi: **152 385 773,34 zł**  
*słownie: sto pięćdziesiąt dwa miliony trzysta osiemdziesiąt pięć tysięcy siedemset  
siedemdziesiąt trzy złote 34/100*

#### **2.4. 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. Wartość wyliczono wg stanu na dzień 1 lipca 2021 roku
4. 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.
5. Zarząd Spółki odpowiada za założenia przyjęte do sporządzenia prognoz finansowych stanowiący istotny element wyceny.
6. Wykonane dzieło stanowi autorskie opracowanie wykonawcy.
7. Przedstawiona wycena uwzględnia stan faktyczny i prawny na dzień jej sporządzenia.