

Wycena wartości godziwej
100% kapitałów własnych oraz pakietu 1 000 udziałów spółki
PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień
31.12.2022 r.

Warszawa, 07 czerwca 2023

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

Spis treści

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | Wstęp | 2 |
| 1.1 | Cel i przedmiot wyceny..... | 2 |
| 1.2 | Podstawowe założenia wyceny i standard wartości..... | 2 |
| 1.3 | Zastosowane podejścia i metody wyceny | 2 |
| 1.4 | Główne założenia wyceny oraz źródła informacji | 3 |
| 1.5 | Data wyceny i data sporządzenia raportu..... | 3 |
| 1.6 | Zastrzeżenia i ograniczenia | 3 |
| 2 | Prezentacja wyników wyceny wartości godziwej..... | 5 |
| 3 | Wiadomości ogólne | 6 |
| 3.1 | Informacje ogólne o PROACTA sp. z o.o..... | 6 |
| 4 | Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF)..... | 8 |
| 4.1 | Metodologia wyceny | 8 |
| 4.2 | Założenia makroekonomiczne przyjęte do wyceny | 10 |
| 4.3 | Kalkulacja stopy dyskontowej przyjętej do wyceny | 10 |
| 4.4 | Założenia szczegółowe do projekcji sprawozdań finansowych stanowiących podstawę oszacowania wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki Proacta sp. z o.o..... | 13 |
| 4.5 | Projekcja EBIT stanowiącego podstawę wyceny kapitałów własnych Spółki Proacta sp. z o.o. metodą DCF..... | 15 |
| 4.6 | Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki Proacta sp. z o.o. metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych..... | 16 |
| 5 | Wycena metodą mnożników rynkowych | 18 |
| 5.1 | Metodologia wyceny metodą giełdowych mnożników rynkowych..... | 18 |
| 5.2 | Prezentacja spółek podobnych | 20 |
| 5.3 | Wyliczenie wartości mnożników giełdowych dla spółek bazowych (podobnych)..... | 20 |
| 5.4 | Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki metodą giełdowych mnożników rynkowych | 23 |
| 6 | Metoda ostatnich transakcji | 24 |
| 7 | Spis tabel i wykresów..... | 25 |
| 8 | Załączniki | 26 |
| 8.1 | Wycena wartości godziwej ZCP DataBION według stanu na dzień 31.12.2022 r. | 26 |
| 8.2 | Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych spółki Ve Space sp. z o.o. według stanu na dzień 31.12.2022 r..... | 27 |
| 8.3 | Założenia przychodowo-kosztowe na lata 2023-2027 | 28 |
| 8.4 | Bilans oraz rachunek zysków i strat Spółki Proacta sp. z o.o. za rok obrotowy 01.02.2022-31.12.2022..... | 29 |

1 WSTĘP

1.1 CEL I PRZEDMIOT WYCENY

Niniejszy raport dotyczy wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na dzień 31.12.2022 r. (dalej określana również jako „PROACTA” lub „Spółka”).

Raporty sporządził Maciej Czerwonka, Biegły Rewident nr uprawnień 11710 działający w imieniu firmy audytorskiej WBS Audyt sp. z o.o. (dalej określany również jako „Wykonawca”, „Wyceniający”) zgodnie z art. 312 ksh na potrzeby wydania opinii biegłego rewidenta na temat wartości godziwej własnych Spółki PROACTA sp. z o.o. na zlecenie spółki CODEADDICT z siedzibą w Warszawie (dalej określana również jako „Zamawiający”)

1.2 PODSTAWOWE ZAŁOŻENIA WYCENY I STANDARD WARTOŚCI

Przedmiotowa wycena została sporządzona przy założeniu kontynuacji działalności przez Spółkę oraz przy przyjęciu wartości godziwej jako standardu określanej wartości.

Zgodnie z Ustawą o Rachunkowości przez wartość godziwą rozumie 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. Wartość godziwą instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na aktywnym rynku stanowi cena rynkowa pomniejszona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wysokość była znacząca.

Zgodnie z MSSF 13 „Ustalanie wartości godziwej”, wartość godziwa została zdefiniowana jako cena, którą otrzymano by za sprzedaż składnika aktywów lub zapłacono by za przeniesienie zobowiązania w transakcji przeprowadzonej na zwykłych warunkach między uczestnikami rynku na dzień wyceny.

Standard wartości godziwej, który występuje w podanych powyżej aktach prawnych i standardach dotyczących prawa bilansowego oraz do którego odwołuje się kodeks spółek handlowych koncepcyjnie zbliżony jest do standardu godziwej wartości rynkowej (ang. Fair Market Value) zdefiniowanej w Krajowym Standardzie Wyceny Specjalistycznym „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw” opracowanym przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych oraz do standardu wartości rynkowej (ang. Market Value) zdefiniowanego w Międzynarodowych Standardach Wyceny.

1.3 ZASTOSOWANE PODEJŚCIA I METODY WYCENY

Ze względu na istotną zmienność uwarunkowań geopolitycznych oraz idąca za tym zmienność uwarunkowań makroekonomicznych, do wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki przyjęto następujące metody:

- ✓ metodę ostatnich transakcji rynkowych,
- ✓ metodę mnożników rynkowych,
- ✓ metodę zdyskontowanych przeszłych strumieni pieniężnych.

Wybrane metody reprezentują odmienne podejścia:

- Metoda ostatnich transakcji rynkowych – podejście porównawcze (rynkowe). Wycena metodą analizy ostatnich transakcji rynkowych polega na wykorzystaniu do celów wyceny informacji o rynkowych transakcjach dokonanych na pakietach akcji/udziałów wycenianej Spółki.
- Metoda mnożników rynkowych – podejście porównawcze (rynkowe). Biorąc pod uwagę liczbę podmiotów podobnych notowanych na rynkach giełdowych oraz dostępność danych,

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

metoda ta umożliwia wiarygodne ustalenie wartości rynkowej wycenianej Spółki.

- Metoda zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) – podejście dochodowe. Metoda ta jest najczęściej stosowaną w praktyce metodą wyceny wartości godziwej Spółki.

Wybrane metody wyceny umożliwiają zatem właściwą rekomendację wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki oraz wycenianego pakietu udziałów, będących przedmiotem wyceny.

Wykonawca rekomenduje przyjęcie dla metody:

- metoda ostatnich transakcji rynkowych, wagi na poziomie 30,00%
- metody mnożników rynkowych wagi na poziomie 20,00%,
- zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych wagi na poziomie 50,00%.

1.4 GŁÓWNE ZAŁOŻENIA WYCENY ORAZ ŹRÓDŁA INFORMACJI

Spółka PROACTA prowadzi działalność operacyjną w zakresie usług IT, na dzień wyceny w strukturach Spółki funkcjonuje również wyodrębniona zorganizowana część przedsiębiorstwa DataBION (rozwiązania bioinformatyczne dla sektora zdrowia) oraz Spółka posiada udziały w VeSpece sp. z o.o. (platforma do organizacji wydarzeń on-line).

W celu ustalenia wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki, przeprowadzono wycenę Spółki Proacta w której wartości, jako aktywa pozaoperacyjne uwzględniono wartość przepływów ze sprzedaży aktywów w postaci udziałów w Spółce Ve Space sp. z o.o. oraz wyodrębnionej organizacyjnie ZCP DataBION.

Podczas prac nad wyceną oparto się na następujących danych i dokumentach, które zostały udostępnione przez Zamawiającego:

1. Bilans oraz rachunek zysków i strat Spółki Proacta sp. z o.o. za rok obrotowy 01.02.2022-31.12.2022.
2. Analityczne zestawienie obrotów i sald Spółki Proacta sp. z o.o. za okres 01.02.2022-31.12.2022.
3. Bilans oraz rachunek zysków i strat Spółki Ve Space sp. z o.o. za rok obrotowy 31.08.2021-31.12.2022.
4. Analityczne zestawienie obrotów i sald Spółki Ve Space sp. z o.o. za okres 31.08.2021-31.12.2022.
5. Bilans ZCP DataBION na dzień 31.12.2022.
6. Założenia prognostyczne na lata 2023-2027 dla Spółki Proacta, ZCP DataBION oraz Spółki Ve Space.
7. Inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez pracowników Zamawiającego.

1.5 DATA WYCENY I DATA SPORZĄDZENIA RAPORTU

Przedmiotowa wycena została sporządzona na dzień 31.12.2022 r. Raport z przeprowadzonych procedur wyceny został sporządzony w dniu 07.06.2023 r.

1.6 ZASTRZEŻENIA I OGRANICZENIA

W trakcie prac nad oszacowaniem wartości godziwej Spółki wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Zamawiającego. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zamawiającego, co do kształtowania się przyszłych relacji ekonomiczno-finansowych w Spółce.

Zwracamy uwagę, że zakres zleconych nam prac nie obejmował żadnych prac o naturze audytu lub analiz due diligence, w odniesieniu do wszelkich informacji, które były dla nas dostępne

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

i uwzględnione w procesie analizy i wyceny. W związku z tym, na potrzeby sporządzenia niniejszego raportu założyliśmy, iż otrzymane dane są wystarczająco dokładne i kompletne, by możliwe było sporządzenie wiarygodnej wyceny.

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 Spółki.

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

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

2 PREZENTACJA WYNIKÓW WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ

Poniższa tabela przedstawia wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz pakietu 1 000 udziałów Spółki Proacta sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie wg stanu na 31.12.2022 r.

Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz pakietu 1 000 udziałów spółki Proacta sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie

| Lp. | Wyszczególnienie | Wartość wyceny na dzień 31.12.2022 r. (tys. PLN) |
|-----------|--|--|
| A. | Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) | |
| 1. | Wartość bieżąca strumieni z działalności operacyjnej dla okresu szczegółowej prognozy – okres: 01.01.2023-31.12.2027 | 14 345 |
| 2. | Wartość rezydualna kapitałów własnych Spółki | 26 251 |
| 3. | Wartość rynkowa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy | 15 419 |
| 4. | Stan środków pieniężnych na początek okresu szczegółowej prognozy | 33 |
| 5. | Wartość długu odsetkowego na początek okresu szczegółowej prognozy | 40 |
| 6. | Razem wartość Spółki oszacowana metodą DCF przed uwzględnieniem dyskont | 56 088 |
| 7. | Dyskonto z tyt. braku kontroli | 0% |
| 8. | Dyskonto z tyt. braku płynności* | 0% |
| 9. | Razem wartość rynkowa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą DCF po uwzględnieniu dyskonta z tyt. braku płynności | 56 088 |
| B. | Razem wartość rynkowa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą MR | 32 463 |
| C. | Razem wartość rynkowa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą ostatnich transakcji rynkowych | 58 714 |
| D. | Wagi dla poszczególnych metod wyceny | |
| 1. | Waga dla wyceny DCF | 50% |
| 2. | Waga dla wyceny giełdowych mnożników rynkowych | 20% |
| 3. | Waga dla wyceny ostatnich | 30% |
| E. | Średnia ważona wartość godziwa 100 % kapitałów własnych Spółki | 52 151 |
| 1. | Ilość udziałów Spółki | 1 000 |
| G. | Średnia ważona wartość godziwa 1 udziału Spółki | 52,15 |
| 1. | Ilość udziałów Spółki podlegająca wycenie | 1 000 |
| H. | Wartość wycenianego pakietu udziałów Spółki | 52 151 |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

** premia została uwzględniona w WACC zastosowanym w procedurze wyceny*

Na podstawie powyższych wyników wyceny ustalono wartość godziwą 100% kapitałów własnych Spółki Proacta sp. z o.o. wg stanu na dzień 31.12.2022, która wynosi:

52 151 tys. PLN

(słownie: pięćdziesiąt dwa miliony sto pięćdziesiąt jeden tys. PLN)

Na podstawie powyższych wyników wyceny ustalono wartość pakietu 1 000 udziałów spółki Proacta sp. z o.o. wg stanu na dzień 31.12.2022, która wynosi:

52 151 tys. PLN

(słownie: pięćdziesiąt dwa miliony sto pięćdziesiąt jeden tys. PLN)

3 WIADOMOŚCI OGÓLNE

3.1 INFORMACJE OGÓLNE O PROACTA SP. Z O.O.

FIRMA SPÓŁKI:

PROACTA spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

ADRES SIEDZIBY SPÓŁKI:

ul. Srebrna nr 16, 00-810 Warszawa

NUMER IDENTYFIKATORA GUS:

Nr REGON 141190178

NUMER IDENTYFIKACYJNY PODATNIKA PODATKU OD TOWARÓW I USŁUG:

Nr NIP 5242628437

REJESTRACJA SPÓŁKI W KRS

31.01.2022 Spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000950438.

Spółka pod firmą PROACTA spółka z ograniczoną odpowiedzialnością powstała wskutek przekształcenia Spółki pod firmą PROACTA spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa w trybie art. 551 par.1 i nast. w zw. w art. 571 kodeksu spółek handlowych.

Spółka pod firmą PROACTA spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa powstała wskutek przekształcenia spółki pod firmą PRO ACTA Łukanowski i wspólnicy spółka jawna, dnia 27 marca 2017 r.

PRO ACTA Łukanowski i wspólnicy spółka jawna została z kolei zarejestrowana w KRS 13 listopada 2007 roku.

KAPITAŁ PODSTAWOWY SPÓŁKI:

Kapitał zakładowy Spółki zarejestrowany w KRS wynosi 100 000,00 PLN i dzieli się na 1 000 akcji o wartości nominalnej 100 PLN każda.

PKD:

- ✓ 62, 02, Z, działalność związana z doradztwem w zakresie informatyki,
- ✓ 58, 21, Z, działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych,
- ✓ 58, 29, Z, działalność wydawnicza w zakresie pozostałego oprogramowania,
- ✓ 62, 03, Z, działalność związana z zarządzaniem urządzeniami informatycznymi,
- ✓ 63, 11, Z, przetwarzanie danych; zarządzanie stronami internetowymi (hosting) i podobna działalność,
- ✓ 70, 21, Z, stosunki międzyludzkie (public relations) i komunikacja,
- ✓ 70, 22, Z, pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania,
- ✓ 82, 30, Z, działalność związana z organizacją targów, wystaw i kongresów,
- ✓ 62, 01, Z, działalność związana z oprogramowaniem,
- ✓ 62, 09, Z, pozostała działalność usługowa w zakresie technologii informatycznych i komputerowych.

PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI:

Proacta od ponad 10 lat kompleksowo obsługuje firmy z różnych sektorów rynku w obszarze rozwiązań IT (software solutions). Oferuje doradztwo biznesowe, projektuje dla polskich i międzynarodowych firm optymalne rozwiązania, realizując je następnie w ramach własnego software house'u.

W pracy developerskiej Spółka wykorzystuje metodyki takie jak SCRUM i Domain Driven Design.

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

W zakresie prowadzonej działalności Spółka oferuje:

- ✓ projektowanie i tworzenie oprogramowania:
 - tworzenie stron internetowych,
 - tworzenie oprogramowania mobilnego,
 - tworzenie oprogramowania na zamówienie,
 - projektowanie UX/UI dla stron internetowych i urządzeń mobilnych,
 - usługi DevOps.
- ✓ dedykowane zespoły programistów:
 - Fronted Developer,
 - Backend Developers,
 - Mobile Developers,
 - Quality Engineers,
 - Business and System Analysts,
 - UX and Graphix Designers,
 - DevOps Engineers,
 - Project Menager.
- ✓ usługi w zakresie Big Data.

Proacta jest firmą, która nie bazuje tylko na istniejących rozwiązaniach, ale sama tworzy nowe. Rozwój nowych rozwiązań jest wspierany przez centrum rozwojowo-badawcze Spółki.

4 WYCENA METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH (DCF)

4.1 METODOLOGIA WYCENY

Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) opiera się na założeniu, że wartość Spółki/kapitałów własnych uzależniona jest od skali korzyści finansowych, jakie właścicielom przyniesie wyceniana Spółka w trakcie dalszego jego funkcjonowania. Wartość Spółki/kapitałów własnych, może być zdefiniowana jako:

Tabela 2. Procedura wyceny metodą DCF

| | |
|-----|--|
| (+) | suma zdyskontowanych strumieni pieniężnych w okresie szczegółowej prognozy |
| (+) | wartość rezydualna (stanowiąca wartość bieżącą przyszłych strumieni pieniężnych generowanych przez Spółka po okresie szczegółowej prognozy) |
| (+) | wartość tarczy podatkowej (przy technice APV - w oparciu o strumienie pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz nielewarowany koszt kapitału własnego) |
| (+) | wartość godziwa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy |
| (+) | wartość krótkoterminowych aktywów finansowych na początek okresu szczegółowej prognozy |
| (-) | wartość długu odsetkowego (w przypadku procedury wyceny bazującej o przepływy pieniężne dla właścicieli i wierzycieli) |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy

Procedurę wyznaczenia wartości dochodowej Spółki przeprowadzono zgodnie z poniższym wzorem:

$$WD = \frac{CF_1}{(1+r)^{0,5}} + \frac{CF_2}{(1+r)^{1,5}} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^{n-0,5}} + \frac{RV}{(1+r)^{n-0,5}} + TP + AP + KAF - DO$$

gdzie:

WD – wartość dochodowa Spółki,

CF_n – przepływy pieniężne dla roku n prognozy,

r – stopa dyskontowa,

TP – wartość tarczy podatkowej stanowiąca sumę wartości bieżącej z okresu szczegółowej prognozy oraz wartości rezydualnej zmniejszeń podatku dochodowego z tytułu korzystania z odsetkowych zewnętrznych źródeł finansowania,

AP – wartość godziwa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy,

KAF – wartość krótkoterminowych aktywów finansowych na początek okresu szczegółowej prognozy,

DO - wartość długu odsetkowego (w przypadku procedury wyceny w oparciu o przepływy pieniężne dla właścicieli i wierzycieli) na początek okresu szczegółowej prognozy,

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

RV – wartość rezydualna, która wyznaczana jest wg wzoru poniżej:

$$RV = \frac{CF_n \times (1 + g)}{R_n - g}$$

gdzie:

CF_n – przepływy pieniężne dla ostatniego roku prognozy,

R_n – stopa dyskonta dla ostatniego roku prognozy,

g – długoterminowe średnie tempo zmiany przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy.

Przy wyznaczaniu współczynników dyskontowych do wyznaczenia wartości bieżącej zastosowano współczynnik środka okresu (standardy wyceny zalecają stosowanie tego współczynnika przy zasadności założenia stałej dostępności generowanych przez wyceniane aktywo strumieni pieniężnych na przestrzeni poszczególnych okresów szczegółowej prognozy).

Wartość przepływów pieniężnych oraz stóp dyskontowych może być szacowana w oparciu o jedną z następujących podstawowych technik wyceny metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych:

- CFE – w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli oraz koszt kapitału własnego,
- WACC – w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz średni ważony koszt kapitału własnego,
- APV – w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz nielewarowany koszt kapitału własnego.

Przedmiotową procedurę wyceny Spółki dokonano w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz lewarowany koszt kapitału własnego (WACC).

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

4.2 ZAŁOŻENIA MAKROEKONOMICZNE PRZYJĘTE DO WYCENY

Tabela 3. Założenia makroekonomiczne stanowiące podstawę wyceny

| L.p. | Wyszczególnienie | Prognoza | | | | |
|-----------------------------|--|----------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| I. Rachunki narodowe | | | | | | |
| 1. | Średnioroczny wzrost cen konsumpcyjnych Polska (CPI-P) | 12,00% | 6,50% | 3,90% | 3,10% | 2,50% |
| 2. | Wzrost PKB Polska | 0,90% | 2,80% | 3,20% | 3,00% | 3,00% |
| II. Podatki | | | | | | |
| 1. | PDOP* | 19,00% | 19,00% | 19,00% | 19,00% | 19,00% |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych NBP oraz innych instytucji finansowych.

4.3 KALKULACJA STOPY DYSKONTOWEJ PRZYJĘTEJ DO WYCENY

Dla wyliczenia wartości obecnej przyszłych strumieni pieniężnych w prognozie założono stopę dyskonta odzwierciedlającą średni ważony koszt kapitału (WACC), którego poszczególne elementy ustalono w następujący sposób:

- Stopę oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka przyjęto:
 - ✓ dla roku 2023 na podstawie średniej rocznej stopy zwrotu 10-letnich obligacji Skarbu Państwa o stałym oprocentowaniu – DS1033, która wynosiła na dzień 31.05.2023 r. – 6,02%,
 - ✓ w roku 2024 jako ścieżkę dojścia do poziomu rekomendowanej długoterminowej znormalizowanej stopy zwrotu z obligacji Skarbu Państwa. Jako podstawę przyjęto aktualnie rekomendowaną znormalizowaną stopę wolną od ryzyka, jaką firma Kroll (podmiot, który przejął renomowaną firmę w zakresie sporządzania wycen i doradztwa finansowego Duff&Phelps) zaleca do stosowania w procedurach wyceny wartości rynkowej/godziwej kapitałów własnych/przedsiębiorstw metodą DCF w przypadku podmiotów funkcjonujących w USA na poziomie 3,5%, powiększoną o premię ryzyka dla Polski na podstawie opracowań A. Damodarana w zakresie premii ryzyka rynkowego dla Polski i USA na poziomie 1,0 pp.

Zastosowanie powyższego podejścia wynika z relatywnie dużej zmienności rentowności polskich obligacji Skarbu Państwa.

Tabela 4. Oszacowanie oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka

| L.p. | Wyszczególnienie | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|------|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1 | Oprocentowanie papierów wolnych od ryzyka w skali roku | 6,02% | 5,26% | 4,50% | 4,50% | 4,50% |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie bondspot.pl, www.kroll.com/en

- Premię ryzyka branży określającej najniższą możliwą do zaakceptowania przez potencjalnego inwestora rynkowego stopę zwrotu powyżej stopy wynikającej z oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka. Premię ryzyka branży oszacowano jako iloczyn długookresowej podstawowej premii za ryzyko rynku kapitałowego oraz współczynnika Beta „lewarowanego” dla branży, w której funkcjonuje Spółka.
 - ✓ Na podstawie analizy średniej wysokości wskaźnika rynkowej premii za ryzyko prezentowanego przez A. Damodarana w okresie 5 lat, przyjęto długoterminową podstawową premię ryzyka na poziomie 6,24%. Wartość ta zawiera się w przedziale stosowanej wielkości premii, analityków finansowych na polskim rynku kapitałowym (5,5%-6,5%).

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

- ✓ Na bazie własnych analiz oraz opracowań A. Damodarana określono wartość współczynnika Beta „lewarowanego” na poziomie 1,03 (przyjęto średnia wartość parametru z okresu 5 lat dla sektora: „Software (System & Application)”).

Na podstawie zalecenia firmy Kroll (podmiot, który przejął renomowaną firmę w zakresie sporządzania wycen i doradztwa finansowego Duff&Phelps), wartości powyższe zostały ustalone w oparciu o średnie wartości dla okresu 5 ostatnich lat. Podejście to jest zalecane, ze względu na problem znaczących wzrostów stóp dyskontowych, a konkretnie premii za ryzyko (wzrost wskaźnika prezentowanego przez A. Damodarana z poziomu 5,08% w styczniu 2022 roku, do 7,40% w styczniu 2023 roku), które skłania do rozważenia stosowania danych średnich w warunkach dużej zmienności stóp, wynikającej z sytuacji geopolitycznej, mającej wpływ na warunki makroekonomiczne.

Tabela 5. Kalkulacja premii ryzyka branży, w której funkcjonuje Spółka

| Lp. | Wyszczególnienie | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 | Podstawowa premia ryzyka | 6,24% | 6,24% | 6,24% | 6,24% | 6,24% |
| 2 | Współczynnik Beta „lewarowany” | 1,12 | 1,12 | 1,12 | 1,12 | 1,12 |
| Razem premia ryzyka branży (1*2) | | 6,99% | 6,99% | 6,99% | 6,99% | 6,99% |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie A.Damodaran

- Efektywny koszt kapitału obcego wyznaczono przy następujących parametrach:

Tabela 6. Kalkulacja efektywnego kosztu długu

| Lp. | Wyszczególnienie | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------------------------|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 | Struktura kapitału całkowitego Spółki: Dług/(Dług+Kapitał)* | 10,01% | 10,01% | 10,01% | 10,01% | 10,01% |
| 2 | Premia kredytowa/nadwyżka oprocentowania długu nad stopę wolną od ryzyka | 2,7% | 2,7% | 2,7% | 2,7% | 2,7% |
| 3 | Koszt długu | 8,70% | 7,94% | 7,18% | 7,18% | 7,18% |
| 4 | Efektywna stopa podatkowa (uwzględniająca trwale różnice w podstawie opodatkowania CIT) | 19,00% | 19,00% | 19,00% | 19,00% | 19,00% |
| Efektywny koszt długu | | 7,05% | 6,43% | 5,82% | 5,82% | 5,82% |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie bondspot.pl, A.Damodaran

* Średnia w branży wg A.Damodaran Software (System & Application)

- Na podstawie analizy „Premia za ryzyko wielkości w stopie dyskontowej w IQ2023” opracowanej przez FinancialCraft Analytics sp. z o.o. dla polskiego rynku, przyjęto premię ryzyka za wielkość na poziomie 3,3 pp., która odzwierciedla ryzyko związane z inwestowaniem w podmioty gospodarcze o kapitalizacji w zakresie od 39 do 59 mln PLN,
- Dodatkową premię z tytułu braku płynności. Ze względu na fakt, że w procedurze ustalenia stopy dyskontowej oparto się o rynkowy parametr „beta odlewarowana” dla podmiotów publicznych, przy wycenie aktywów o niskiej płynności należy zastosować dodatkową premię. Na potrzeby wyceny przyjęto wartość premii, która odpowiada 15% dyskontu z tyt. braku płynności. Premię ustalono osobno dla każdego z wycenianych podmiotów.
- Premia z tyt. ryzyka specyficznego na poziomie 2 pp. dla Spółki Proacta sp. z o.o. ze względu na ryzyko realizacji prognoz.

Biorąc pod uwagę powyższe ustalenia, wielkość stóp dyskontowych (WACC) przyjęto zgodnie z tabelą dalej.

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

Tabela 7. Kalkulacja stopy dyskonta (WACC) przyjętej do wyliczenia wartości godziwej – Proacta sp. z o.o

| L.p. | Wyszczególnienie | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-----------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1 | Struktura kapitału: Dług/(Dług+Kapitał) | 10,01% | 10,01% | 10,01% | 10,01% | 10,01% |
| 2 | Premia kredytowa/nadwyżka oprocentowania długu nad stopą wolną od ryzyka | 2,7% | 2,7% | 2,7% | 2,7% | 2,7% |
| 3 | Koszt długu | 8,70% | 7,94% | 7,18% | 7,18% | 7,18% |
| 4 | Stopa podatkowa | 19,00% | 19,00% | 19,00% | 19,00% | 19,00% |
| 5 | Efektywny koszt długu | 7,05% | 6,43% | 5,82% | 5,82% | 5,82% |
| 6 | Stopa wolna od ryzyka | 6,02% | 5,26% | 4,50% | 4,50% | 4,50% |
| 7 | Premia za ryzyko | 6,24% | 6,24% | 6,24% | 6,24% | 6,24% |
| 8 | Beta odlewarowana | 1,03 | 1,03 | 1,03 | 1,03 | 1,03 |
| 9 | Beta lewarowana | 1,12 | 1,12 | 1,12 | 1,12 | 1,12 |
| 10 | Premia ryzyka branży | 6,99% | 6,99% | 6,99% | 6,99% | 6,99% |
| 11 | Premia za wielkość | 3,30% | 3,30% | 3,30% | 3,30% | 3,30% |
| 12 | Premia za brak płynności | 2,25% | 2,25% | 2,25% | 2,25% | 2,25% |
| 13 | Premia z tyt. ryzyka specyficznego | 2,00% | 2,00% | 2,00% | 2,00% | 2,00% |
| 14 | Koszt kapitału własnego | 20,56% | 19,80% | 19,04% | 19,04% | 19,04% |
| 15 | Razem stopa dyskonta | 19,21% | 18,47% | 17,72% | 17,72% | 17,72% |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie bondspot.pl, A.Damodaran

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

4.4 ZAŁOŻENIA SZCZEGÓŁOWE DO PROJEKCJI SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH STANOWIĄCYCH PODSTAWĘ OSZACOWANIA WARTOŚCI GODZIWEJ 100% KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI PROACTA SP. Z O.O.

Spółka PROACTA prowadzi działalność operacyjną w zakresie usług IT, na dzień wyceny w strukturach Spółki funkcjonuje również wyodrębniona zorganizowana część przedsiębiorstwa DataBION (rozwiązania bioinformatyczne dla sektora zdrowia) oraz Spółka posiada udziały w VeSpece sp. z o.o. (platforma do organizacji wydarzeń on-line).

W celu ustalenia wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki, przeprowadzono wycenę Spółki Proacta w której wartości, jako aktywa pozaoperacyjne uwzględniono wartość przepływów sprzedaży aktywów w postaci udziałów w Spółce Ve Space sp. z o.o. oraz wyodrębnionej organizacyjnie ZCP DataBION. Procedura z wyceny ZCP DataBION znajduje się w załączniku nr 1, natomiast procedura z wyceny Ve Space sp. z o.o. znajduje się w załączniku nr 2.

Podczas prac nad wyceną oparto się na następujących danych i dokumentach, które zostały udostępnione przez Zamawiającego:

1. Bilans oraz rachunek zysków i strat Spółki Proacta sp. z o.o. za rok obrotowy 01.02.2022-31.12.2022.
2. Analityczne zestawienie obrotów i sald Spółki Proacta sp. z o.o. za okres 01.02.2022-31.12.2022.
3. Bilans oraz rachunek zysków i strat Spółki Ve Space sp. z o.o. za rok obrotowy 31.08.2021-31.12.2022.
4. Analityczne zestawienie obrotów i sald Spółki Ve Space sp. z o.o. za okres 31.08.2021-31.12.2022.
5. Bilans ZCP DataBION na dzień 31.12.2022.
6. Założenia prognostyczne na lata 2023-2027 dla Spółki Proacta, ZCP DataBION oraz Spółki Ve Space.
7. Inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez pracowników Zamawiającego.

Wszystkie dane dotyczące okresu 2023-2027 są wielkościami prognozowanymi, przy czym prognoza bazuje na:

- ✓ założeniach, co do projekcji przychodów ze sprzedaży oraz kosztów działalności operacyjnej za lata obrotowe 2023-2027, przedstawionych przez Zamawiającego,
- ✓ założeniach dodatkowych Wykonawcy, w obszarze amortyzacji,
- ✓ innych założeniach makroekonomicznych przyjętych do wyceny.

Model wyceny metodą dochodową oparto o prognozowane strumienie pieniężne generowane w ramach działalności operacyjnej na w okresie 01.01.2023-31.12.2027 r.

Wielkość oraz strukturę prognozowanych przychodów ze sprzedaży oraz kosztów działalności operacyjnej oraz założenia, co do zmian kapitału obrotowego w okresie obrotowym 01.01.2023-31.12.2027 r. prezentują tabele na następnych stronach.

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

Tabela 8. Struktura przychodów ze sprzedaży za lata 2023-2027

| L.p. | Wyszczególnienie | Prognoza | | | | |
|------|--|----------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| A. | Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym: | 11 250 | 18 648 | 23 658 | 26 969 | 29 515 |
| I | Przychód ze sprzedaży produktów | 11 250 | 18 648 | 23 658 | 26 969 | 29 515 |
| II | Zmiana stanu produktów (zwiększenie +; zmniejszenie -) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| III | Koszt wytworzenia świadczeń na własne potrzeby jednostki | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IV | Przychód ze sprzedaży towarów i materiałów | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Tabela 9. Struktura kosztów za lata 2023-2027

| L.p. | Wyszczególnienie | Prognoza | | | | |
|------|--|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| A. | Koszty operacyjne: | 9 589 | 14 210 | 16 958 | 18 528 | 19 675 |
| I | Amortyzacja | 32 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| II | Wynagrodzenia wraz z narzutami | 1 860 | 2 061 | 2 213 | 2 510 | 2 573 |
| III | Kontrakty B2B | 5 858 | 10 298 | 12 713 | 13 664 | 14 576 |
| IV | Zarząd | 540 | 767 | 797 | 821 | 842 |
| V | Najem | 249 | 270 | 281 | 289 | 297 |
| VI | Pozostałe koszty operacyjne - projektowe | 631 | 104 | 216 | 445 | 570 |
| VII | Pozostałe koszty operacyjne - marketing | 420 | 710 | 738 | 798 | 818 |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Nakłady inwestycyjne związane z prowadzeniem działalności operacyjnej zostały ujęte w kosztach operacyjnych.

Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy określono na podstawie:

- cyklu rotacji w dniach liczonego do przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w przypadku należności handlowych,
- cyklu rotacji w dniach liczonego do kosztów działalności operacyjnej pomniejszonej o amortyzację w przypadku zobowiązań handlowych i zapasów.

Cykle rotacji w okresie prognozy zostały wyznaczone w oparciu o przedstawione przez Zamawiającego założenia.

Tabela 10. Cykle rotacji kapitału obrotowego w dniach w latach 2023-2027

| L.p. | Wyszczególnienie | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 | 31.12.2026 | 31.12.2027 |
|------|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 1 | Wskaźnik obrotowości zapasów w dniach | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Wskaźnik rotacji należności w dniach | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 4 | Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

Tabela 11. Projekcja zmiany kapitału obrotowego w dniach w okresie 2022-2027

| L.p. | Wyszczególnienie | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 | 31.12.2026 | 31.12.2027 |
|-----------|---|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 | Stan zapasów | 12 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Stan należności z tytułu dostaw i usług | 1 354 | 1 387 | 2 293 | 2 917 | 3 325 | 3 639 |
| 3 | Stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług | 3 017 | 786 | 1 165 | 1 394 | 1 523 | 1 617 |
| I | Razem kapitał obrotowy | -1 651 | 601 | 1 128 | 1 523 | 1 802 | 2 022 |
| II | Zmiana stanu kapitału obrotowego | | 2 253 | 527 | 395 | 279 | 219 |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

4.5 PROJEKCJA EBIT STANOWIĄCEGO PODSTAWĘ WYCENY KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI PROACTA SP. Z O.O. METODĄ DCF

Poniżej przedstawiono projekcję dla Spółki Proacta sp. z o.o.

Tabela 12. Projekcja EBIT w okresie 2023-2027

| L.p. | Wyszczególnienie | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 | 31.12.2026 | 31.12.2027 |
|-----------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| A. | Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym: | 11 250 | 18 648 | 23 658 | 26 969 | 29 515 |
| I | Przychód ze sprzedaży produktów | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| II | Zmiana stanu produktów (zwiększenie +; zmniejszenie -) | 11 250 | 18 648 | 23 658 | 26 969 | 29 515 |
| III | Koszt wytworzenia świadczeń na własne potrzeby jednostki | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IV | Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. | Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym: | 9 589 | 14 210 | 16 958 | 18 528 | 19 675 |
| I | Amortyzacja | 32 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| II | Wynagrodzenia wraz z narzutami | 1 860 | 2 061 | 2 213 | 2 510 | 2 573 |
| III | Kontrakty B2B | 5 858 | 10 298 | 12 713 | 13 664 | 14 576 |
| IV | Zarząd | 540 | 767 | 797 | 821 | 842 |
| V | Najem | 249 | 270 | 281 | 289 | 297 |
| VI | Pozostałe koszty operacyjne - projektowe | 631 | 104 | 216 | 445 | 570 |
| VII | Pozostałe koszty operacyjne - marketing | 420 | 710 | 738 | 798 | 818 |
| C. | Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B) | 1 661 | 4 438 | 6 700 | 8 442 | 9 839 |
| D. | Pozostałe przychody operacyjne | 734 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| E. | Pozostałe koszty operacyjne | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| F. | Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E) | 2 395 | 4 438 | 6 700 | 8 442 | 9 839 |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

4.6 WYNIKI WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ 100% KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI PROACTA SP. Z O.O. METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH

Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych przedstawia poniższe zestawienie.

Tabela 13. Oszacowanie wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki na bazie zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych za okres 01.12.2023-31.12.2027

| L.p. | Wyszczególnienie | LATA PROGNOZY | | | | |
|-------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| 1 | EBIT | 2 395 | 4 438 | 6 700 | 8 442 | 9 839 |
| | Rozliczenie strat podatkowych* | -711 | | | | |
| 2 | CIT od EBIT | -320 | -843 | -1 273 | -1 604 | -1 869 |
| 3 | NOPLAT | 2 075 | 3 595 | 5 427 | 6 838 | 7 970 |
| 4 | Amortyzacja | 32 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | Nakłady inwestycyjne | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 | Zmiana kapitału obrotowego | -2 253 | -527 | -395 | -279 | -219 |
| 7 | RMK** | 1 605 | | | | |
| I | Razem przepływy pieniężne | 1 459 | 3 068 | 5 032 | 6 559 | 7 750 |
| II | WACC po opodatkowaniu | 19,21% | 18,47% | 17,72% | 17,72% | 17,72% |
| III | Współczynnik dyskonta dla poszczególnych lat | 0,916 | 0,844 | 0,849 | 0,849 | 0,849 |
| IV | Składany współczynnik dyskonta dla poszczególnych lat | 0,916 | 0,773 | 0,657 | 0,558 | 0,474 |
| V | Zdyskontowane strumienie pieniężne | 1 336 | 2 372 | 3 305 | 3 659 | 3 673 |
| VI | Razem zdyskontowane strumienie z działalności operacyjnej | | | | | 14 345 |
| VII | Wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej | | | | | 26 251 |
| VIII | Razem zdyskontowane strumienie w okresie szczegółowej prognozy oraz wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej | | | | | 40 596 |
| IX | Wolne strumienie pieniężne ze sprzedaży aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy | | | | | 15 419 |
| X | Środki pieniężne na początek okresu prognozy | | | | | 33 |
| XI | Wartość bieżąca (zdyskontowana) długu odsetkowego na początek okresu szczegółowej prognozy | | | | | 40 |
| XII | Wartość 100% kapitałów własnych Spółki | | | | | 56 088 |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

*Strata podatkowa w roku 2023 wynika z rozliczenia przychodów z dotacji, które nie podlegają opodatkowaniu.

** Zawiera rozliczenie aktywowanych przychodów z tyt. kontraktu z BFG oraz dotacji, która została zawarta w rachunku wyników, a nie stanowi wpływu gotówki.

Na wartość godziwą 100% kapitałów własnych Spółki Proacta sp. z o.o. w kwocie **56 088 PLN** składają się:

- Zdyskontowane saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w okresie 01.12.2022-31.12.2027 w kwocie **14 345 tys. PLN**,
- Wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej w kwocie **26 251 tys. PLN** (parametr g przyjęto na poziomie 3%),

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

- Wartość środków pieniężnych na początek okresu prognozy w kwocie **33 tys. PLN**,
- Wartość (zdyskontowana) długu odsetkowego na początek okresu prognozy w kwocie **40 tys. PLN**,
- Wartość bieżąca aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy w kwocie **15 419 tys. PLN**, na którą składają się:
 - ✓ potencjalne przychody ze sprzedaży ZCP DataBION o wartości 10 676 tys. PLN,
(załącznik nr 1, wartość potencjalnych przepływów została pomniejszona o podatek – nadwyżkę wartości godziwej ZCP DataBION nad aktywa netto na dzień 31.12.2022 r.)
 - ✓ potencjalne przychody ze sprzedaży Ve Space sp. z o.o. o wartości 4 106 tys. PLN,
(załącznik nr 2, wartość potencjalnych przepływów została pomniejszona o podatek – nadwyżkę wartości godziwej ZCP DataBION nad aktywa netto na dzień 31.12.2022 r.)
 - ✓ aktywa pozaoperacyjne: udzielone pożyczki o wartości 637 tys. PLN.

5 WYCENA METODĄ MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

W ramach wyceny podmiotów gospodarczych metodą mnożników rynkowych stosowane są dwa podstawowe podejścia:

- Metoda giełdowych mnożników rynkowych, która pozwala określić wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa poprzez porównywanie go do podobnych spółek, których akcje notowane są na giełdach papierów wartościowych. Analiza właściwych mnożników pozwala określić oczekiwania i percepcję inwestorów, a co za tym idzie wyznaczyć wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa. Po zidentyfikowaniu i wyborze porównywalnych spółek dokonywana jest analiza ich wielkości, potencjału wzrostu, sytuacji finansowej a także szeregu innych czynników, które mogą mieć wpływ na kształtowanie się cen ich akcji.
- Metoda transakcyjnych mnożników rynkowych, która pozwala określić wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa poprzez porównanie go z innymi podobnymi podmiotami, których akcje/udziały były przedmiotem transakcji kupna/sprzedaży. W oparciu o historyczne ceny transakcyjne pakietów, jakie akcje/udziały tych spółek uzyskały, metoda ta pozwala oszacować rynkową wartość analizowanego przedsiębiorstwa.

W zakresie metoda transakcyjnych mnożników rynkowych przeprowadzono wycenę w oparciu o transakcję przeprowadzoną na udziałach Spółki Proacta sp. z o.o., natomiast ze względu na fakt, że w dostępnych bazach danych brak jest wiarygodnych danych na temat transakcji kupna/sprzedaży pakietów udziałów/akcji nie publicznych podmiotów podobnych do wycenianej Spółki, przedmiotową wycenę oparto na metodzie giełdowych mnożników rynkowych.

5.1 METODOLOGIA WYCENY METODĄ GIEŁDOWYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

Wycena metodą giełdowych mnożników rynkowych polega na wykorzystaniu do celów wyceny relacji ekonomicznych (wskaźników, mnożników) ukształtowanych na rynku kapitałowym danego kraju w wyniku powtarzających się transakcji kupna-sprzedaży całości lub części (udziałów, akcji) przedsiębiorstw. Wskaźniki określają najczęściej relacje wartości rynkowej kapitału przedsiębiorstw do wartości ekonomicznej, charakteryzującej efekty działalności tych przedsiębiorstw. Inaczej mówiąc, przy zastosowaniu metody wskaźników giełdowych wartość przedsiębiorstwa określa się pośrednio, na podstawie jego porównania z innymi, podobnymi podmiotami gospodarczymi.

Procedura wykorzystania metody wskaźników giełdowych do wyceny przedsiębiorstwa polega na:

- dokonaniu wyboru wskaźnika (lub ich grupy) będącego podstawą wyceny,
- znalezieniu grupy przedsiębiorstw o charakterystyce zbliżonej do wycenianego,
- wyznaczeniu dla wycenianej firmy wielkości będącej podstawą wybranego mnożnika (wielkość ekonomiczna wyrażająca efekt działalności),
- ustaleniu wartości przedsiębiorstwa przez przemnożenie tej wielkości przez poziom mnożnika w porównawczej grupie przedsiębiorstw.

W niniejszym opracowaniu wycena metodą wskaźników giełdowych została sporządzona w oparciu o następujące wskaźniki:

- 1. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa (Enterprise Value) do przychodów ze sprzedaży (EV/S) – liczona wg wzoru:**

$$V_o = \left[\frac{EV}{S} \right]_b * S_o, \text{ gdzie:}$$

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

V_o - rynkowa wartość wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{EV}{S} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

S_o - przychody ze sprzedaży za ostatnie cztery kwartały Spółki wycenianej.

2. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa (Enterprise Value) do zysku operacyjnego przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją (EV/EBITDA) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{EV}{EBITDA} \right]_b * EBITDA_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{EV}{EBITDA} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

$EBITDA_o$ - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją Spółki wycenianej.

W każdym przypadku wartość przedsiębiorstwa (EV) wyznaczana jest jako suma wartości rynkowej kapitału własnego (kapitalizacja rynkowa lub wartość rynkowa kapitału własnego ustalona na podstawie ceny transakcyjnej) oraz zadłużenia odsetkowego netto na dzień wyceny.

Tabela poniżej prezentuje wybrane założenia finansowe stanowiące podstawę wyceny. Wycenę przeprowadzono w oparciu o dane prognozowane za okres 01.01.2023-31.12.2023 r. Wycenę oparto na danych prognozowanych ze względu na liczne zmiany w strukturze Spółki na przestrzeni zakońzonego roku obrotowego.

Tabela 14. Dane finansowe przyjęte do wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki

| Lp. | Wyszczególnienie | 01.01.2023-31.12.2023 |
|-----|---|-----------------------|
| 1 | Przychody ze sprzedaży Spółki za ostatnie 12 miesięcy | 11 250 |
| 2 | EBIDTA za 12 miesięcy* | 1 693 |
| 3 | Dług oprocentowany netto | 7 |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

*Wartość nie uwzględnia zdarzeń jednorazowych (przychody wynikające z rozliczenia dotacji).

5.2 PREZENTACJA SPÓŁEK PODOBNYCH

Wycenę metodą mnożników giełdowych dokonano wg wskaźników charakterystycznych dla spółek podobnych (działających w tej samej branży co wyceniany podmiot) notowanych polskim rynku.

Cloud Technologies SA - Spółka dostarcza dane do targetowania reklamy internetowej. Dystrybuuje dane na platformach do emisji reklam internetowych, z których korzystają domy mediowe i agencje reklamowe na całym świecie, a największy udział w przychodach ma rynek USA. Wykorzystując własną technologię, Cloud Technologies stworzył chmurę danych, na której przetwarza informacje o 5 mld użytkowników.

Quantum Software SA jest polskim dostawcą rozwiązań informatycznych (IT) dla logistyki i zarządzania łańcuchem dostaw. Zakres działalności Spółki obejmuje tworzenie oprogramowania oraz projektowanie, instalację i wdrażanie oprogramowania na zamówienie, w tym elementów sprzętowych. W swojej ofercie posiada również szkolenia oraz wsparcie i serwis posprzedażowy.

Tenderhut SA jest polską firmą działającą w sektorze rozwoju oprogramowania. Spółka działa w trzech różnych segmentach: projektowanie i rozwój oprogramowania, systemy LIMS oraz usługi prawne.

TSR, Inc. jest firmą pośrednictwa pracy, która koncentruje się na rekrutacji specjalistów IT do krótko- i długoterminowych zadań, stałych staży, prac projektowych i świadczenia usług programowania komputerowego dla swoich klientów. Firma zapewnia swoim klientom techniczny personel komputerowy w celu uzupełnienia ich wewnętrznych możliwości informatycznych.

Wirtek A/S to duńska firma świadcząca usługi doradcze. Spółka świadczy usługi w takich obszarach, jak tworzenie oprogramowania, testowanie oprogramowania i testowanie produktów, a także oferuje doradztwo w obszarach technologicznych, takich jak .NET, Java i Embedded.

4iG Nyrt (Hungary) - to węgierska firma zajmująca się dostarczaniem oprogramowania i doradztwem. Działalność Spółki obejmuje tworzenie i wdrażanie specyficznych, szytych na miarę systemów oprogramowania, zarządzanie dokumentacją, zarządzanie wiedzą, aplikacje portalowe i kolaboracyjne, kompleksową obsługę potrzeb biznesowych w zakresie wdrożeń, wsparcia i konsultacji, rozwoju intranetu i Internetu, usługi, projektowanie graficzne i kreatywne oraz konsultacje, projektowanie, rozwój i wdrażanie mobilnych aplikacji biznesowych, a także eksploatację, wsparcie, outsourcing, świadczenie usług aplikacyjnych

5.3 WYLICZENIE WARTOŚCI MNOŻNIKÓW GIEŁDOWYCH DLA SPÓŁEK BAZOWYCH (PODOBNYCH)

Dla spółek bazowych dokonano wyliczenia mnożników giełdowych na podstawie:

- kapitalizacji wartości spółek na podstawie średnich ważonych wolumenem kursów akcji z okresu 01.12.2023-31.03.2023 roku.
- publikowanych przez spółki aktualnych sprawozdań finansowych na dzień sporządzania wyceny.

Wyliczenie wartości poszczególnych wskaźników dla spółek bazowych przedstawiają poniższe tabele:

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

Tabela 15. Wartość rynkowa kapitału własnego oraz przedsiębiorstwa (EV) spółek bazowych

| Lp. | Wyszczególnienie | Siedziba podmiotu podobnego (kraj) | Gielda, na której notowany jest podmiot podobny (nazwa, kraj) | Data na którą została ustalona kapitalizacja | Waluta notowań giełdowych i danych finansowych | Kapitalizacja rynkowa (w tys. waluty notowań) | Dług odsetkowy netto (w tys. waluty notowań) | Wartość przedsiębiorstwa - Enterprise Value (w tys. waluty notowań) | indywidualne dyskonto za wielkość |
|-----|-----------------------|------------------------------------|---|--|--|---|--|---|-----------------------------------|
| 1 | Cloud Technologies SA | Polska | GPW | 31.03.2022 | PLN | 210 414 | -17 677 | 192 738 | 0% |
| 2 | Quantum Software SA | Polska | GPW | 31.03.2022 | PLN | 37 217 | -10 724 | 26 493 | 0% |
| 3 | Tenderhut SA | Polska | GPW | 31.03.2022 | PLN | 83 557 | -4 666 | 78 891 | 0% |
| 4 | TSR Inc | USA | NYSE | 31.03.2022 | USD | 18 952 | -8 042 | 10 910 | 0% |
| 5 | Wirtek A/S | Dania | STO | 31.03.2022 | DKK | 110 423 | -4 220 | 106 203 | 0% |
| 6 | 4iG Nyrt | Węgry | BUX | 31.03.2022 | HUF | 210 045 609 | 773 094 000 | 983 139 609 | -20% |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

Tabela 16. Dane finansowe spółek bazowych na dzień sporządzenia raportu finansowego oraz kalkulacja giełdowych mnożników rynkowych

| Lp. | Wyszczególnienie | Sprzedaż za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań) | EV/S | EBITDA za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań) | EV/EBITDA |
|----------|--|---|-------------|---|-------------|
| 1 | Cloud Technologies SA | 54 311 | 3,55 | 23 255 | 8,29 |
| 2 | Quantum Software SA | 51 456 | 0,51 | 5 892 | 4,50 |
| 3 | Tenderhut SA | 67 921 | 1,16 | -1 753 | |
| 4 | TSR Inc | 102 687 | 0,11 | 2 585 | 4,22 |
| 5 | Wirtek A/S | 68 111 | 1,56 | 6 729 | 15,78 |
| 6 | 4iG Nyrt | 343 654 000 | 2,29 | 94 624 000 | 8,31 |
| I | Wartość wskaźników bazowych (mediana) | | 1,36 | | 8,29 |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

Przy ustalaniu mnożników bazowych nie brano pod uwagę wartości ujemnych oraz skrajnych – znacznie odbiegających od przeciętnej (komórki puste w tabeli).

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

5.4 WYNIKI WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ 100% KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI METODĄ GIELDOWYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

Wyniki wyceny metodą gieldowych mnożników prezentują poniższe tabele:

Tabela 17. Wyniki wyceny dla poszczególnych mnożników gieldowych (wartości w tys. PLN)

| L.p. | Wyszczególnienie | EV/S | EV/EBITDA |
|-----------|---|---------------|-----------|
| 1 | Waga wskaźnika | 50% | 50% |
| 2 | Wartość wskaźnika | 1,36 | 8,29 |
| 3 | Wartość godziwa Spółki lub wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value) wg poszczególnych mnożników przed korektami z tytułu płynności i kontroli | 15 300 | 14 034 |
| 4 | Wartość długu odsetkowego netto | 7 | 7 |
| 5 | Wartość godziwa Spółki wg poszczególnych mnożników przed korektami z tytułu płynności i kontroli | 15 293 | 14 028 |
| 6 | Korekta z tytułu dyskonta za wielkość wycenianej Spółki*** | | |
| 7 | Korekta z tytułu premii za kontrolę** | 18% | |
| 8 | Korekta z tytułu dyskonta za niepłynność wycenianej Spółki* | -15% | |
| 9 | Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki wg poszczególnych mnożników po korektach z tytułu płynności | 15 339 | 14 070 |
| 10 | Potencjalne strumienie pieniężne ze zbycia aktywów pozaoperacyjnych | 17 758 | 17 758 |
| 11 | Wartość 100% kapitałów własnych wg poszczególnych mnożników po korektach z tytułu płynności, kontroli i wielkości po uwzględnieniu potencjalnych strumieni pieniężnych ze zbycia aktywów pozaoperacyjnych | 33 097 | 31 828 |
| 12 | Wartość 100% kapitałów własnych po korektach z tytułu płynności i kontroli | 32 463 | |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

* - ze względu na fakt, że wyceniana Spółka nie jest podmiotem notowanym na rynku publicznym, a wyznaczone mnożniki rynkowe zostały ustalone dla podmiotów, których akcje notowane są na rynku giełdowym, dokonano korekty z tytułu braku płynności udziałów wycenianej Spółki.

** - ze względu na fakt, że wyceniany pakiet udziałów stanowi część większościowego pakietu udziałów, należy dokonać korekty z tytułu kontroli.

***- ze względu na fakt, że porównywalne podmioty są znacznie większe od wycenianej Spółki dokonano korekty z tytułu wielkości wycenianej Spółki – dyskonto za wielkość było zastosowane indywidualnie – zaprezentowano w Tabeli 17.

Na wartość potencjalnych strumieni pieniężnych w kwocie 17 758 tys. PLN składają się:

- ✓ potencjalne przychody ze sprzedaży ZCP DataBION o wartości 10 676 tys. PLN,
- ✓ potencjalne przychody ze sprzedaży Ve Space sp. z o.o. o wartości 4 106 tys. PLN,
- ✓ aktywa pozaoperacyjne: kontrakt z BFG, udzielone pożyczki o wartości 2 976 tys. PLN.

Ustalając wagi dla mnożników rynkowych kierowano się podstawowymi kryteriami, jakie potencjalni inwestorzy biorą pod uwagę w swych decyzjach inwestycyjnych tj.:

- ✓ zdolność Spółki do generowania strumieni pieniężnych z działalności operacyjnej,
- ✓ rentowność Spółki na podstawowej działalności operacyjnej,
- ✓ posiadany rynek oraz zdolność do generowania przyszłych dochodów.

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz
pakietu 1 000 udziałów Spółki PROACTA sp. z o.o.
według stanu na dzień 31.12.2022 r.**

6 METODA OSTATNICH TRANSAKCJI

Wycena metodą analizy ostatnich transakcji rynkowych polega na wykorzystaniu do celów wyceny informacji o rynkowych transakcjach dokonanych na pakietach akcji/udziałów wycenianej Spółki.

Przy zastosowaniu analizy transakcji rynkowych wartość kapitałów własnych określa się bezpośrednio, na podstawie wybranych porównywalnych transakcji dokonanych na warunkach rynkowych. Analiza transakcji pozwala na określenie szacunkowej kwoty, za jaką pakiet akcji/udziałów mógłby zostać wymieniony na drodze przeprowadzonej na warunkach rynkowych transakcji, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami.

Procedura wykorzystania metody analizy ostatnich transakcji rynkowych do wyceny kapitałów własnych polega na:

- analizie warunków umów, na podstawie których dokonano transakcji,
- dokonaniu wyboru porównywalnych transakcji (eliminacja transakcji o cenach istotnie różniących się od przeciętnej oraz transakcji, co do których istnieje podejrzenie, że nie zostały zawarte na warunkach rynkowych),
- ustaleniu wartości godziwej 1 akcji/udziału na podstawie transakcji porównywalnych.

W tabeli poniżej przedstawiono analizę wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz pakietu 1 000 udziałów w Proacta sp. z o.o. w oparciu o ostatnie transakcje rynkowe nabycia udziałów Spółki przez CDT2 sp. z o.o. w ramach realizacji nowej strategii tej spółki.

Tabela 18. Procedura analizy wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz pakietu 1 000 udziałów w Proacta sp. z o.o. w oparciu o ostatnie transakcje rynkowe

| Lp. | Wyszczególnienie | Data/okres | Ilość udziałów | Cena za pakiet (PLN) | Cena za 1 udział (PLN/udział) | Uwagi |
|-----|--|------------|----------------|----------------------|-------------------------------|---|
| 1 | Zakup udziałów w Proacta sp. z o.o. przez CDT2 sp. z o.o. od dotychczasowych udziałowców | 26.05.2023 | 18 | 895 644,00 | 49 758,00 | Warunki transakcji na podstawie raportu bieżącego nr 7/2023 Codeaddict S.A. |
| 2 | Przyjęta premia za kontrolę | | | | 18% | |
| 3 | Wartość godziwa za 1 udział z premią za kontrolę | | | | 58 714,44 | |
| 4 | Wartość godziwa 100% kapitałów własnych z premią za kontrolę | | 1 000 | 58 714 440,00 | | |

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego

7 SPIS TABEL I WYKRESÓW

| | |
|---|----|
| Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz pakietu 1 000 udziałów spółki Proacta sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie | 5 |
| Tabela 2. Procedura wyceny metodą DCF..... | 8 |
| Tabela 3. Założenia makroekonomiczne stanowiące podstawę wyceny | 10 |
| Tabela 4. Oszacowanie oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka | 10 |
| Tabela 5. Kalkulacja premii ryzyka branży, w której funkcjonuje Spółka..... | 11 |
| Tabela 6. Kalkulacja efektywnego kosztu długu | 11 |
| Tabela 7. Kalkulacja stopy dyskonta (WACC) przyjętej do wyliczenia wartości godziwej – Proacta sp. z o.o. | 12 |
| Tabela 8. Struktura przychodów ze sprzedaży za lata 2023-2027 | 14 |
| Tabela 9. Struktura kosztów za lata 2023-2027..... | 14 |
| Tabela 10. Cykle rotacji kapitału obrotowego w dniach w latach 2023-2027..... | 14 |
| Tabela 11. Projekcja zmiany kapitału obrotowego w dniach w okresie 2022-2027 | 15 |
| Tabela 12. Projekcja EBIT w okresie 2023-2027..... | 15 |
| Tabela 13. Oszacowanie wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki na bazie zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych za okres 01.12.2023-31.12.2027..... | 16 |
| Tabela 14. Dane finansowe przyjęte do wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki..... | 19 |
| Tabela 15. Wartość rynkowa kapitału własnego oraz przedsiębiorstwa (EV) spółek bazowych. 21 | |
| Tabela 16. Dane finansowe spółek bazowych na dzień sporządzenia raportu finansowego oraz kalkulacja giełdowych mnożników rynkowych | 22 |
| Tabela 17. Wyniki wyceny dla poszczególnych mnożników giełdowych (wartości w tys. PLN).. | 23 |
| Tabela 18. Procedura analizy wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz pakietu 1 000 udziałów w Proacta sp. z o.o. w oparciu o ostatnie transakcje rynkowe..... | 24 |

8 ZAŁĄCZNIKI

8.1 WYCENA WARTOŚCI GODZIWEJ ZCP DATABION WEDŁUG STANU NA DZIEŃ 31.12.2022 R.

**8.2 WYCENA WARTOŚCI GODZIWEJ 100% KAPITAŁÓW WŁASNYCH
SPÓŁKI VE SPACE SP. Z O.O. WEDŁUG STANU NA DZIEŃ
31.12.2022 R.**

8.3 ZAŁOŻENIA PRZYCHODOWO-KOSZTOWE NA LATA 2023-2027

**8.4 BILANS ORAZ RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT SPÓŁKI PROACTA SP.
Z O.O. ZA ROK OBROTOWY 01.02.2022-31.12.2022.**