

# Honey Payment sp. z o.o.

oszacowanie godziwej wartości rynkowej 100% udziałów  
Honey Payment sp. z o.o. na dzień 31 stycznia 2023 r.

Katowice, 11 kwietnia 2023 r.



**zwyrtek.**

**Honey**  
payment

**Honey Payment sp. z o.o.**

ul. Nowy Świat 33 lok. 13

00-029 Warszawa

Katowice, 11 kwietnia 2023 r.

Szanowni Państwo,

Zgodnie z ustaleniami wynikającymi z umowy z dnia 28 lutego 2023 r., przedstawiamy raport (dalej: „**Raport**”) z oszacowania godziwej wartości rynkowej 100% udziałów Honey Payment sp. z o.o. (dalej: „**Spółka**” lub „**Honey Payment**”) na dzień **31 stycznia 2023 r.**

Raport został przygotowany na potrzeby własne Spółki, jej Zarządu, Rady Nadzorczej i Wspólników (dalej: „**Adresaci Raportu**”).

Integralną częścią Raportu są załączniki, które zostały Państwu doręczone razem z Raportem.

Mamy nadzieję, że przedstawiony przez nas Raport spełnia Państwa obecne potrzeby i oczekiwania.

W razie potrzeby chętnie odpowiemy na pytania lub ewentualne wątpliwości.

Z poważaniem,

**Michał Zwyrtek**

Partner

Zwyrtek & Wspólnicy sp. k.

---

<b>Tytuł rozdziału</b>	<b>Str.</b>
<b>Spis treści</b>	<b>3</b>
Skróty i definicje	4
Podsumowanie	6
Zastrzeżenia	8
Źródła informacji i procedury	11
Charakterystyka działalności oraz rynku Spółki	13
Metodyka	17
Oszacowanie godziwej wartości rynkowej	21
Załączniki	31

---

<b>Tytuł rozdziału</b>	<b>Str.</b>
Spis treści	3
<b>Skróty i definicje</b>	<b>4</b>
Podsumowanie	6
Zastrzeżenia	8
Źródła informacji i procedury	11
Charakterystyka działalności oraz rynku Spółki	13
Metodyka	17
Oszacowanie godziwej wartości rynkowej	21
Załączniki	31

Skrót	Definicja
<b>Adresaci Raportu</b>	Spółka oraz jej Zarząd, Rada Nadzorcza i Wspólnicy
<b>BEP</b>	Break - even point
<b>CAGR</b>	Średnia roczna stopa wzrostu (z ang. Compound Annual Growth Rate)
<b>CPI</b>	Wskaźnik inflacji konsumenckiej (z ang. Consumer Price Index)
<b>DCF</b>	Zdyskontowane przyszłe przepływy pieniężne (z ang. Discounted Cash Flow)
<b>Doradca</b>	Zwyrtek & Wspólnicy sp. k.
<b>Dzień Wyceny</b>	31 stycznia 2023 r.
<b>EBIT</b>	Zysk operacyjny
<b>EBITDA</b>	Zysk operacyjny powiększony o amortyzację
<b>EUR</b>	EURO
<b>Kd</b>	Koszt kapitału dłużnego
<b>Ke</b>	Koszt kapitału własnego
<b>Klient</b>	Spółka
<b>KRS</b>	Krajowy Rejestr Sądowy
<b>KSH</b>	Kodeks Spółek Handlowych
<b>Mld</b>	miliard
<b>Mln</b>	milion
<b>MVP</b>	Minimum viable product
<b>Okres prognozy</b>	Okres od lutego 2023 r. do 31 grudnia 2028 r.
<b>PLN</b>	Złoty polski
<b>Prognozy finansowe</b>	Projekcje finansowe Spółki przygotowane przez Spółkę i zatwierdzone przez jej Zarząd, obejmujące w szczególności prognozy RZiS, bilansu oraz rachunku przepływów pieniężnych
<b>Przedmiot Wyceny</b>	100% udziałów Honey Payment
<b>Raport</b>	Niniejszy raport z oszacowania godziwej wartości rynkowej 100% udziałów Spółki na Dzień Wyceny
<b>RZiS</b>	Rachunek zysków i strat
<b>Spółka, Honey Payment</b>	Honey Payment sp. o o.o.
<b>WACC</b>	Średni ważony koszt kapitału

---

<b>Tytuł rozdziału</b>	<b>Str.</b>
Spis treści	3
Skróty i definicje	4
<b>Podsumowanie</b>	<b>6</b>
Zastrzeżenia	8
Źródła informacji i procedury	11
Charakterystyka działalności oraz rynku Spółki	13
Metodyka	17
Oszacowanie godziwej wartości rynkowej	21
Załączniki	31

**Podsumowanie  
wyników  
oszacowania  
godziwej  
wartości  
rynkowej 100%  
udziałów Spółki**

## **Zakres prac**

- Oszacowanie godziwej wartości rynkowej 100% udziałów Spółki, w oparciu o podejście dochodowe (metoda DCF), przy założeniu braku płynności, na Dzień Wyceny – tj. 31 stycznia 2023 r.

## **Cel wyceny**

- Raport i wycena zostały przygotowane dla potrzeb własnych Spółki, jej Zarządu, Rady Nadzorczej i Wspólników.

## **Metodyka wyceny**

- Wycena Honey Payment została przygotowana w oparciu o Prognozy finansowe, założenia działalności operacyjnej i inwestycyjnej przygotowane przez Spółkę i zatwierdzone przez jej Zarząd, a także informacje i dokumenty przekazane Doradcy przez Spółkę oraz informacje publicznie dostępne.
- W celu oszacowania godziwej wartości rynkowej 100% udziałów Spółki wykorzystano podejście dochodowe – metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) bazując na Prognozach finansowych przygotowanych przez Spółkę oraz zatwierdzonych przez jej Zarząd.

## **Wyniki wyceny**

- Na podstawie przeprowadzonych analiz, w oparciu o podejście dochodowe (metodą DCF), oszacowano godziwą wartość rynkową 100% udziałów Honey Payment, przy uwzględnieniu braku płynności, na Dzień Wyceny (tj. 31 stycznia 2023 r.) na poziomie **328 972 000 PLN**.

---

<b>Tytuł rozdziału</b>	<b>Str.</b>
Spis treści	3
Skróty i definicje	4
Podsumowanie	6
<b>Zastrzeżenia</b>	<b>8</b>
Źródła informacji i procedury	11
Charakterystyka działalności oraz rynku Spółki	13
Metodyka	17
Oszacowanie godziwej wartości rynkowej	21
Załączniki	31



Raport został przygotowany w celu przedstawienia oszacowania godziwej wartości rynkowej 100% udziałów Spółki na Dzień Wyceny – tj. 31 stycznia 2023 r.

Raport został przygotowany na zlecenie Spółki.

Zastrzegamy, iż wyniki oszacowania wartości nie stanowią opinii o warunkach transakcji (fairness opinion), ani porady inwestycyjnej i nie należy ich w ten sposób interpretować. Ponadto, Raport nie stanowi wyników audytu, usług audytorskich ani finansowego, operacyjnego lub podatkowego badania due diligence. Zakres naszych usług nie obejmował usług prawnych, podatkowych ani księgowych jakiegokolwiek rodzaju.

Prezentowane w niniejszym Raporcie rezultaty są wynikiem zastosowanej metodyki i podejścia. Jednocześnie, pragniemy podkreślić, że w wielu przypadkach otrzymane wyniki analiz zależą od indywidualnego, subiektywnego osądu. Z powyższej przyczyny, nie można wykluczyć, że inna osoba przeprowadzająca podobną analizę, przedstawiłaby odmienne wnioski.

Zastrzegamy, że rezultaty oszacowania wartości są aktualne na Dzień Wyceny.

Nasz Raport nie uwzględnia skutków wydarzeń i okoliczności, które mogły mieć miejsce po Dacie Wyceny. Nie gwarantujemy, że w przypadku, gdyby wykonane przez nas prace i badania były kontynuowane, ich wpływ na końcowe wnioski nie byłby istotny.

Raport służy jedynie celom informacyjnym. Raport, ani też zawarte w nim wnioski, nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej.

Raport może zawierać założenia co do przyszłych wyników finansowych lub opinie zgodne z przesłankami w określonym czasie. Te informacje, założenia lub opinie, nie są przedstawiane jako przewidywania lub jako zapewnienie, że zostaną osiągnięte określone przychody bądź zyski, jak również, że wystąpią określone zdarzenia. Faktyczne wyniki uzyskane w omawianym okresie mogą się różnić od opisanych w naszym Raporcie, a różnice te mogą być istotne.

Przyjęto założenie, że otrzymane dane i informacje oraz udzielone wyjaśnienia przekazywane przez Spółkę są rzetelne oraz prawdziwe i w związku z tym nie weryfikowano ich niezależnie. Dokonano jedynie przeglądu materiałów i informacji źródłowych, pod kątem spójności oraz wyeliminowania oczywistych błędów.

Informacje wykorzystane podczas prac nad niniejszym Raportem zostały pozyskane z wielu źródeł. Nasze prace obejmowały analizę otrzymanych informacji finansowych oraz zapisów księgowych, jednak nie obejmowały, zgodnie z obowiązującymi standardami, badania sprawozdań finansowych. Tym samym nie przyjmujemy odpowiedzialności za dokładność i kompletność jakiegokolwiek otrzymanej od Spółki lub w jej imieniu informacji.

Otrzymany wynik prac nie uwzględnia żadnych znaczących zdarzeń lub nieujawnionych umów czy zobowiązań, o których istnieniu w dniu sporządzania Raportu nie wiedzieliśmy, lub co do których, z uwagi na ograniczony zakres informacji, nie byliśmy w stanie określić ryzyka z nimi związanego, a których ewentualne istnienie może mieć znaczący wpływ na wykonaną wycenę.

Nie ponosimy odpowiedzialności za udostępnienie lub wykorzystanie Raportu przez osoby trzecie (tj. inne niż Spółka). Nie ponosimy odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje podjęte na podstawie Raportu i skutki jego udostępnienia, wykorzystania lub podjętych na jego podstawie decyzji. W przypadku udostępniania Raportu, może być on udostępniany jedynie w całości, wraz ze wszelkimi oświadczeniami, uwagami, zastrzeżeniami, w szczególności dotyczącymi jego poufności, sposobu wykorzystania oraz braku odpowiedzialności Doradcy.

Wszelkie osoby (w tym Adresaci Raportu), decydując się polegać na informacjach zawartych w Raporcie, dokonują tego na własne ryzyko, bez prawa do występowania z jakimikolwiek roszczeniami, w szczególności regresowymi, w stosunku do Doradcy. Każda osoba, która uzyskała dostęp do Raportu w części lub całości, niezależnie od podstawy lub sposobu jego uzyskania, nie może go przekazywać, ujawniać, rozpowszechniać ani powoływać się na niego wobec innych osób (chyba, że uzyskała odpowiednią zgodę Doradcy).

## Informacje poufne Klienta

Raport zawiera informacje dotyczące Spółki, które stanowią tajemnicę przedsiębiorstwa w rozumieniu ustawy z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji. Raport ma charakter poufny i został przygotowany wyłącznie dla Spółki. Spółka może go udostępnić Adresatom Raportu. Udostępnienie Raportu przez Spółkę jakimkolwiek innym podmiotom (tj. innym niż Adresaci Raportu) wymaga uzyskania zgody Doradcy.

## Informacje stanowiące podstawę Raportu

Zawartość Raportu odzwierciedla informacje i dane dostępne do dnia przygotowania Raportu. Honey Payment i jej Zarząd ponoszą wyłączną odpowiedzialność za Prognozy finansowe oraz zawarte w Raporcie informacje i dane dotyczące Spółki, w szczególności wszelkie założenia dotyczące działalności Honey Payment. Nie wyrażamy żadnej opinii lub innego rodzaju potwierdzeń dotyczących informacji, danych, sprawozdań finansowych, czy też Prognoz finansowych przedstawionych przez Spółkę i zatwierdzonych przez jej Zarząd, na podstawie których został sporządzony Raport.

W odniesieniu do Prognoz finansowych, jak również wszelkich założeń i prognozowanych danych lub informacji, zwracamy uwagę, że w przyszłości mogą wystąpić różnice pomiędzy prognozami, a faktycznymi rezultatami. Różnice te mogą być wynikiem zdarzeń lub okoliczności, które nie zawsze są przewidywalne, a wystąpienie, których może mieć znaczący wpływ na wyniki oszacowania wartości Przedmiotu Wyceny.

Analizując Raport, należy pamiętać, że w warunkach rynkowych faktyczna cena jakiegokolwiek aktywa może istotnie różnić się od oszacowanej wartości, ze względu na takie czynniki jak: motywacje stron, ich umiejętności negocjacyjne lub inne unikalne warunki transakcji.

## Sytuacja gospodarcza na moment przygotowania Prognoz finansowych

Obecne otoczenie gospodarcze (pandemia COVID-19 i jej skutki, agresja Rosji na Ukrainę, wysoka inflacja, bankructwa instytucji finansowych, zerwane światowe łańcuchy dostaw, itp.) powodują, że obecnie występuje szereg zjawisk, których wpływ i konsekwencje m.in. na gospodarkę i działalność gospodarczą są trudne lub niemożliwe do przewidzenia.

Powyższe może mieć wpływ na Prognozy finansowe przygotowane przez Spółkę i zatwierdzone przez jej Zarząd.

W szczególności, obecne fluktuacje na globalnych rynkach finansowych doprowadziły do upadku, restrukturyzacji i / lub dokapitalizowania niektórych instytucji finansowych zagrożonych bankructwem oraz do obniżenia prognoz ich wzrostu w nadchodzących kwartałach.

Podmioty trzecie będące dłużnikami bądź wierzycielami Spółki mogą zostać dotknięte zdarzeniami, które w konsekwencji mogą wpłynąć na brak możliwości dalszej spłaty ich zobowiązań.

Zarówno dostawcy Spółki, jak i odbiorcy jej produktów i usług mogą również zostać dotknięci przez obecną sytuację, co może mieć znaczący wpływ na bieżącą działalność operacyjną Spółki.

Pogarszające się warunki prowadzenia działalności mogły jeszcze nie w pełni zostać zidentyfikowane przez Zarząd Spółki, co w konsekwencji może mieć wpływ na Prognozy finansowe przygotowane przez Spółkę i zatwierdzone przez jej Zarząd.

Zarząd Spółki może nie być w stanie rzetelnie oszacować efektów dalszego zmniejszenia płynności rynków finansowych oraz zwiększonych wahań na rynkach walutowych i rynkach kapitałowych na działalność operacyjną Spółki i jej stabilność finansową. Prognozy finansowe przygotowane przez Spółkę i zatwierdzone przez jej Zarząd nie uwzględniają scenariuszy, które mogą zaistnieć w przypadku wystąpienia recesji gospodarczej. Takie scenariusze mogą się istotnie różnić od obecnie prognozowanych rezultatów działalności operacyjnej Spółki.

---

<b>Tytuł rozdziału</b>	<b>Str.</b>
Spis treści	3
Skróty i definicje	4
Podsumowanie	6
Zastrzeżenia	8
<b>Źródła informacji i procedury</b>	<b>11</b>
Charakterystyka działalności oraz rynku Spółki	13
Metodyka	17
Oszacowanie godziwej wartości rynkowej	21
Załączniki	31

**Podstawy  
sporządzenia  
Raportu i  
źródła  
informacji**

Kluczowymi danymi źródłowymi, w oparciu o które sporządzony został Raport są przygotowane przez Spółkę i zatwierdzone przez jej Zarząd:

- Prognozy finansowe Spółki obejmujące Okres prognozy, czyli okres od 1 lutego 2023 r. do 31 grudnia 2028 r.,
- sprawozdanie finansowe Spółki za 2022 r.,
- budżet Spółki na 2023 r.,
- pozostałe materiały i informacje.

W trakcie prac nad oszacowaniem godziwej wartości rynkowej Przedmiotu Wyceny wzięto również pod uwagę rozmowy, dyskusje oraz odpowiedzi na pytania otrzymane od przedstawicieli Spółki, w tym jej Zarządu.

Raport powinien być analizowany łącznie z powyższymi dokumentami.

Każdy odbiorca tego Raportu powinien dokonać niezależnej weryfikacji i oceny jego treści.

Wszelkie dane finansowe Spółki, Prognozy finansowe Spółki, informacje, dane oraz założenia dotyczące działalności Spółki zostały przygotowane przez Spółkę i zatwierdzone przez jej Zarząd. Wyłącznie odpowiedzialność za nie ponosi Spółka. Raport nie stanowi żadnych zapewnień lub gwarancji dotyczących tych danych, prognoz, informacji lub założeń. Doradca nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności za rzetelność i kompletność tych danych, prognoz, informacji lub założeń.

Zastosowane procedury w ramach przeprowadzenia prac obejmowały:

- dyskusję z przedstawicielami Spółki, w tym jej Zarządem, w celu zrozumienia, interpretacji oraz wyjaśnienia ewentualnych wątpliwości dotyczących otrzymanych danych, prognoz, informacji lub założeń związanych z działalnością Honey Payment,
- skalkulowanie poziomu średniego ważonego kosztu kapitału (WACC), w szczególności premii za ryzyko specyficzne,
- analizę innych istotnych czynników, informacji i danych, które mogły mieć wpływ na końcowy rezultat szacunku godziwej wartości rynkowej Przedmiotu Wyceny (analiza wrażliwości).

---

<b>Tytuł rozdziału</b>	<b>Str.</b>
Spis treści	3
Skróty i definicje	4
Podsumowanie	6
Zastrzeżenia	8
Źródła informacji i procedury	11
<b>Charakterystyka działalności oraz rynku Spółki</b>	<b>13</b>
Metodyka	17
Oszacowanie godziwej wartości rynkowej	21
Załączniki	31

## Charakterystyka działalności Spółki

- Honey Payment prowadzi działalność o charakterze małej instytucji płatniczej (wpisana do rejestru Instytucji Płatniczych przez Komisję Nadzoru Finansowego - pozwolenie numer 51/2020j) w obszarach związanych z tworzeniem i wprowadzaniem technologii finansowych (fintech), a także rozwija portfel sprzedażowy obejmujący rozwiązania takie jak:
  - **LoanByLink** - usługa polegająca na możliwości zakupu towaru lub usługi u partnerów i rozłożenia płatności na raty,
  - **Mambon** - produkt umożliwiający zakup bonów podarunkowych, voucherów prezentowych z różnych kategorii,
  - aplikacja mobilna **dotBee** - umożliwiająca zarówno zarządzanie jak i dysponowanie pieniędzmi, korzystając z wygodnych i korzystnych dla użytkowników rozwiązań,
  - aplikacja **Shaketips** - rozwiązanie dające możliwość wręczania bezgotówkowych napiwków za pomocą kodu QR.



## Oferta sprzedażowa

**LoanByLink** to usługa polegająca na udostępnianiu systemu ratalnego za usługi lub towary dostępne u partnerów, którzy są kontrahentami klientów indywidualnych. LoanByLink współpracuje z wieloma branżami, w tym m.in. z salonami kosmetycznymi, jubilerskimi oraz sieciami serwisów samochodowych. Partnerem może zostać każdy podmiot prowadzący działalność, gdzie oferowane są usługi czy też produkty których sprzedaż może zostać rozłożona na raty, również z wykorzystaniem e-commerce.

**Mambon** to usługa oferowana partnerom LoanByLink. Jest zarówno integralną częścią usługi ratalnej, ale również samodzielnym produktem umożliwiającym zakup bonów podarunkowych oraz voucherów prezentowych wielu kategorii. Zakupiony przez klientów Mambon jest usługą, w ramach której użytkownicy mogą dokonywać zakupów kursów, szkoleń, tatuaży, usług beauty jak również produktów LoanByLink. Wartością dodaną Mambon jest oferowanie dostępu do bazy ponad 300 tys. Klientów aplikacji Dotbee. Mambon dodatkowo pełni funkcję bazy promocyjnej dla partnerów.

**DotBee** to wielozadaniowa aplikacja mobilna bazująca na rozwiązaniach typu „fintech” opartych o sztuczną inteligencję oraz uczenie maszynowe. Aplikacja poza zarządzaniem finansami, umożliwia korzystanie z funkcji takich jak transport publiczny, parking, cashback, nadawanie paczek, rozrywka, Mambon bez konieczności weryfikacji tożsamości. Aplikacja charakteryzuje się niskim wskaźnikiem migracji.

**Shaketips** to aplikacja umożliwiająca bezgotówkowy transfer napiwków poprzez wręczenie elektronicznego uznania pracy za pomocą kodów QR. Odbiorcy napiwków mają pełną kontrolę nad otrzymywanymi środkami. Doładowanie konta możliwe jest w dowolnym czasie, nawet kilka dni po otrzymanej usłudze. Shaketips zapewnia bezpieczeństwo dokonywanych transakcji oraz anonimowość za pomocą pełnego szyfrowania danych. Aplikacja umożliwia również analizowanie statystyk otrzymywanych napiwków oraz przypisywanie ich konkretnym odbiorcom.

## Polski sektor technologii finansowych

Rynek technologii finansowych w Polsce jest jednym z najatrakcyjniejszych w Europie, a liczba podmiotów działających w tym obszarze systematycznie rośnie. Średnia roczna stopa wzrostu liczby przedsiębiorstw z branży „fintech” w latach 2018 - 2022 wyniosła 12,4%, i na koniec 2022 r. w Polsce funkcjonowało blisko 300 podmiotów.

Zwiększa się również wartość realizowanych przychodów przez polskie podmioty, co przekłada się na 41% udział spółek o obrocie powyżej 10 mln PLN / rok w 2022 r. W 2021 r. udział tych podmiotów stanowił ok. 29% wszystkich przedsiębiorstw „fintech”.

Kluczowe kategorie działania polskich „fintechów”:

- płatności,
- zarządzanie finansami,
- dostarczanie oprogramowania,
- crowdfunding,
- udzielanie pożyczek oraz internetowa wymiana walut.

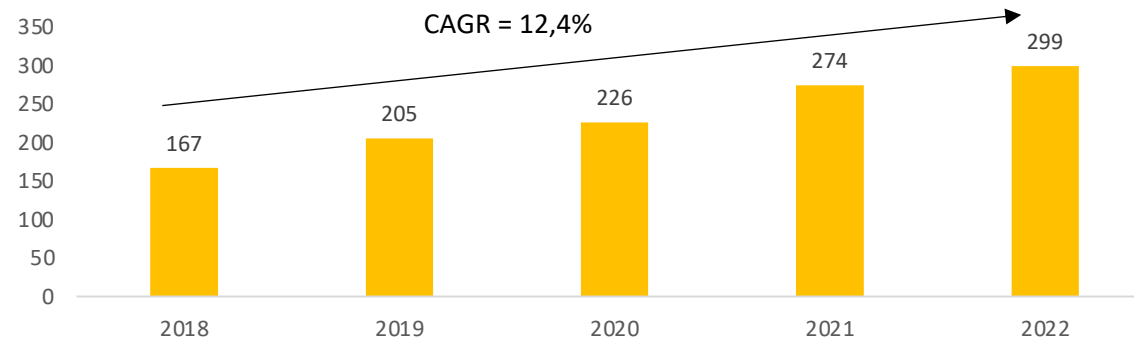
Kluczowe czynniki determinujące rynek w Polsce jako jeden z najbardziej atrakcyjnych i szybko rozwijających się w zakresie działań w obszarze innowacji finansowych to m.in.:

- dobrze rozwinięta infrastruktura,
- dojrzały sektor finansowy,
- wysoka jakość otoczenia biznesowego oraz,
- dostęp do talentów, zwłaszcza w dziedzinie IT i finansów.

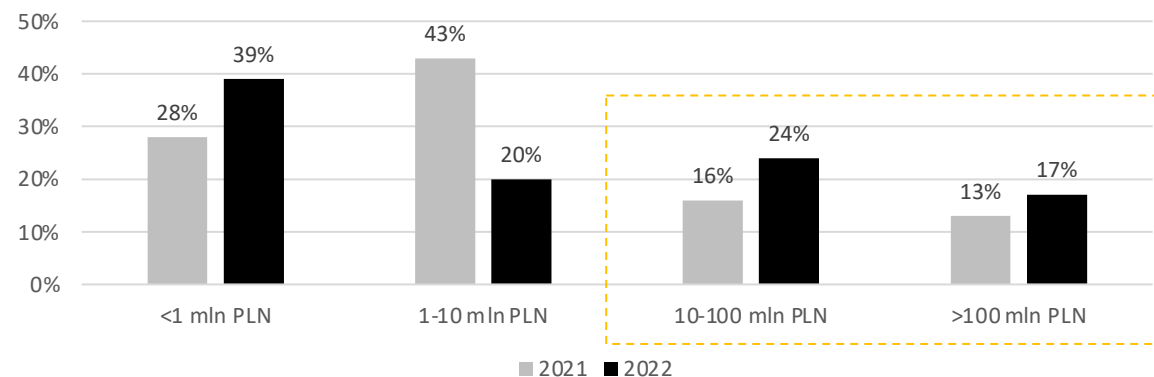
Coraz więcej polskich firm z sektora fintech prowadzi ekspansję działalności poza granicami kraju:

- ZEN.com – zajmuje się obsługą transakcji on-line, działa w 31 europejskich krajach,
- Kontomatik – działa w obszarze agregacji danych w 15 krajach UE,
- Verestro – odpowiada za obsługę transakcji on – line w 28 krajach na 5 kontynentach,
- Autenti – uwierzytelnianie i podpisywanie dokumentów, dostępna w 24 językach,
- Vodeno – platforma BaaS (tj. Backup as a Service), obecna w ponad 10 krajach.

## Liczba przedsiębiorstw w Polsce z branży fintech w latach 2018-2022



## Udział przedsiębiorstw „fintech” w Polsce wg kryterium rocznych przychodów ze sprzedaży - dane za lata 2021-2022



Źródło: *Fintech in Poland Report, 2023*

**Konkurencyjność  
Spółki na tle  
rynku**

## **Przewagi konkurencyjne Honey Payment**

- Własny zespół IT zajmujący się rozwojem aplikacji oraz usprawnianiem procesów.
- Niski koszt pozyskania klientów dzięki m.in. cross-sellingowi.
- Własna procedura Know Your Customer (z ang. „KYC”) umożliwiająca bardzo szybką oraz niskokosztową weryfikację klienta (szczególnie istotna w przypadku usługi LoanByLink – tj. udostępniania systemu ratalnego za usługi lub towary dostępne u partnerów).
- Produkt dopasowany do potrzeb odpowiedniego segmentu klientów (pokolenie „Z”), którzy według raportów Kantar spędzają średnio 1 godzinę dziennie używając smartfonów (tendencja wzrostowa).
- Duża, zdywersyfikowana baza partnerów handlowych umożliwiająca mitygowanie ryzyk związanych z podstawową działalnością.
- Niski poziom fluktuacji klientów na tle konkurencji.
- Innowacyjny proces zarządzania i analizą danych klientów (agregacja, integracja) z wykorzystaniem nowoczesnych narzędzi typu python, numpy, pandas lub anaconda.
- Marketing wykorzystujący własne narzędzie do monitorowania tzw. lejka sprzedażowego w czasie rzeczywistym, a także umożliwiające analizę lejka w funkcji czasu oraz dla konkretnej kampanii reklamowej.



---

<b>Tytuł rozdziału</b>	<b>Str.</b>
Spis treści	3
Skróty i definicje	4
Podsumowanie	6
Zastrzeżenia	8
Źródła informacji i procedury	11
Charakterystyka działalności oraz rynku Spółki	13
<b>Metodyka</b>	<b>17</b>
Oszacowanie godziwej wartości rynkowej	21
Załączniki	31

## Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF)

### Zdyskontowane przepływy pieniężne (DCF)

- W celu oszacowania godziwej wartości rynkowej Przedmiotu Wyceny, zastosowaliśmy podejście dochodowe, z wykorzystaniem metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF).
- Metoda DCF pozwala oszacować godziwą wartość rynkową Przedmiotu Wyceny w oparciu o wartość przewidywanych wolnych przepływów pieniężnych, jakie Spółka powinna generować w przyszłości.
- Przy zastosowaniu metody DCF szacowana wartość przepływów pieniężnych generowanych przez dany podmiot w przyszłości jest dyskontowana do jej wartości obecnej przy zastosowaniu współczynnika dyskonta odzwierciedlającego wartość pieniądza w czasie oraz ryzyko związane z prowadzeniem działalności operacyjnej.
- Stopa ta, nazywana średnim ważonym kosztem kapitału (WACC), jest obliczana jako średnia ważona oczekiwanego kosztu kapitału dłużnego oraz kapitału własnego, przy uwzględnieniu szacowanej struktury kapitałowej przedsiębiorstwa.

### Ograniczenia metody DCF

Należy podkreślić fakt, że zastosowana metoda DCF posiada pewne ograniczenia, które należy uwzględnić analizując wyniki wyceny.

Są to m.in. następujące kwestie:

- Wartość przedsiębiorstwa może być wrażliwa na przyjęte kluczowe założenia.
- Istnieje pewne ryzyko, że zakładane przez Spółkę prognozowane wyniki nie zostaną osiągnięte.

### Wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value)

- W celu przeprowadzenia wyceny w oparciu o historyczne dane finansowe, obecną sytuację finansową oraz założenia przyjęte dla celów Prognoz finansowych wykonuje się następujące działania:
  - oszacowanie wartości przyszłych wolnych przepływów pieniężnych w wybranym Okresie prognozy, na podstawie dostarczonej dokumentacji,
  - zdyskontowanie tych przepływów pieniężnych do ich wartości obecnej za pomocą stopy zwrotu odzwierciedlającej ryzyko związane z prowadzeniem działalności operacyjnej oraz wartości pieniądza w czasie,
  - oszacowanie wartości rezydualnej wolnych przepływów pieniężnych po Okresie prognozy,
  - zsumowanie bieżącej wartości przepływów rezydualnych oraz sumy bieżących wartości przepływów objętych Okresem prognozy.
- Wartość bieżąca wartości rezydualnej przyszłych wolnych przepływów pieniężnych wraz z wartością bieżącą wolnych przepływów pieniężnych w Okresie prognozy pozwala oszacować wartość przedsiębiorstwa przy założeniu płynności i pakietu kontrolnego.

### Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF)

#### Dyskonta

- Wartość przedsiębiorstwa przy założeniu płynności i pakietu kontrolnego korygowana jest o odpowiednie dyskonta, odzwierciedlające cechy charakteryzujące wyceniany pakiet udziałów (np. dyskonto za brak płynności).

#### Dług netto oraz aktywa nieoperacyjne

- Wartość przedsiębiorstwa po uwzględnieniu odpowiedniego dyskonta zostaje następnie skorygowana o wartość długu netto (zobowiązania finansowe na Dzień Wyceny pomniejszone o posiadane środki pieniężne) oraz wartość aktywów nieoperacyjnych, które korygują w górę wartość wycenianego podmiotu, ze względu na fakt, że aktywa te nie generują dla przedsiębiorstwa żadnych przychodów operacyjnych i są zbędne dla jego bieżącej działalności (w związku z tym nie są one uwzględniane w Prognozach finansowych). Wspomniane korekty pozwalają uzyskać godziwą wartość rynkową wycenianego pakietu udziałów.

#### Wolny przepływ pieniężny

- Poniżej znajduje się praktyczna definicja wolnych przepływów pieniężnych:

EBIT

plus: amortyzacja

minus: zmiana kapitału obrotowego netto:

zapasy

należności

zobowiązania krótkoterminowe (z wyłączeniem zobowiązań finansowych)

inne pozycje niegotówkowe

minus: podatek dochodowy

minus: nakłady inwestycyjne

---

wolny przepływ pieniężny

## Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF)

### Wartość rezydualna

- Wartość bieżąca rezydualnych przepływów pieniężnych odzwierciedla kwotę, którą inwestor zapłaciłby dzisiaj za prawa do przepływów pieniężnych z działalności Spółki w latach następujących po Okresie prognozy.
- W celu oszacowania wartości rezydualnej, przy założeniu kontynuacji działalności przez Spółkę w dającej się przewidzieć przyszłości, należy określić:
  - znormalizowaną wartość wolnego przepływu pieniężnego w pierwszym roku następującym po Okresie prognozy,
  - oczekiwaną stopę wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po Okresie prognozy,
  - wartość bieżącą wartości rezydualnej przy zastosowaniu odpowiedniej stopy dyskontowej.

### Stopa dyskontowa

- Przy zastosowaniu metody DCF, szacowana wartość przepływów pieniężnych generowanych przez dany podmiot w przyszłości jest dyskontowana do jej wartości bieżącej przy zastosowaniu współczynnika dyskonta odzwierciedlającego wartość pieniądza w czasie oraz ryzyko związane z prowadzeniem działalności operacyjnej.
- Stopa ta, nazywana średnim ważonym kosztem kapitału (WACC), jest obliczana jako średnia ważona oczekiwanego kosztu kapitału dłużnego oraz kapitału własnego przy uwzględnieniu szacowanej struktury kapitałowej przedsiębiorstwa.
- Ogólna formuła stosowana przy obliczaniu WACC przedstawia się następująco:

**WACC =  $K_d * (d\%) + K_e * (e\%)$** , gdzie:

**WACC** - średni ważony koszt kapitału

**K<sub>d</sub>** - koszt kapitału dłużnego po uwzględnieniu efektu podatkowego

**d%** - udział kapitału dłużnego w sumie kapitałów własnych i kapitału dłużnego (tzw. „kapitał zainwestowany”)

**K<sub>e</sub>** - stopa zwrotu z kapitału własnego

**e%** - udział kapitału własnego w sumie kapitałów własnych i kapitału dłużnego (tzw. „kapitał zainwestowany”)

---

<b>Tytuł rozdziału</b>	<b>Str.</b>
Spis treści	3
Skróty i definicje	4
Podsumowanie	6
Zastrzeżenia	8
Źródła informacji i procedury	11
Charakterystyka działalności oraz rynku Spółki	13
Metodyka	17
<b>Oszacowanie godziwej wartości rynkowej</b>	<b>21</b>
Załączniki	31

Podsumowanie	Obserwacje	Komentarz														
<p>Prognozy wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych oparte są na prognozie Narodowego Banku Polskiego.</p> <p>Po 2025 r. założono, że wskaźnik inflacji CPI będzie utrzymywał się na poziomie celu inflacyjnego NBP.</p>	<p><b>Założenia dotyczące <u>średniorocznego</u> wskaźnika inflacji CPI w Polsce</b></p> <table border="1"> <caption>Data for the CPI Inflation Rate Forecast Chart</caption> <thead> <tr> <th>Year</th> <th>Inflation Rate (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2023P</td> <td>11,9%</td> </tr> <tr> <td>2024P</td> <td>5,7%</td> </tr> <tr> <td>2025P</td> <td>3,5%</td> </tr> <tr> <td>2026P</td> <td>2,5%</td> </tr> <tr> <td>2027P</td> <td>2,5%</td> </tr> <tr> <td>2028P</td> <td>2,5%</td> </tr> </tbody> </table>	Year	Inflation Rate (%)	2023P	11,9%	2024P	5,7%	2025P	3,5%	2026P	2,5%	2027P	2,5%	2028P	2,5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prognozy wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych wskazują na stopniowe obniżanie się inflacji z wysokiego poziomu 11,9% w 2023 r, poprzez poziomy 5,7% oraz 3,5% kolejno w latach 2024 r. i 2025 r., aż do ustabilizowania się wskaźnika na poziomie celu inflacyjnego Narodowego Banku Polskiego w Okresie prognozy po 2026 r.</li> </ul>
Year	Inflation Rate (%)															
2023P	11,9%															
2024P	5,7%															
2025P	3,5%															
2026P	2,5%															
2027P	2,5%															
2028P	2,5%															

# Założenia Spółki i jej Zarządu do wyceny – prognoza bazy użytkowników i partnerów

## Podsumowanie

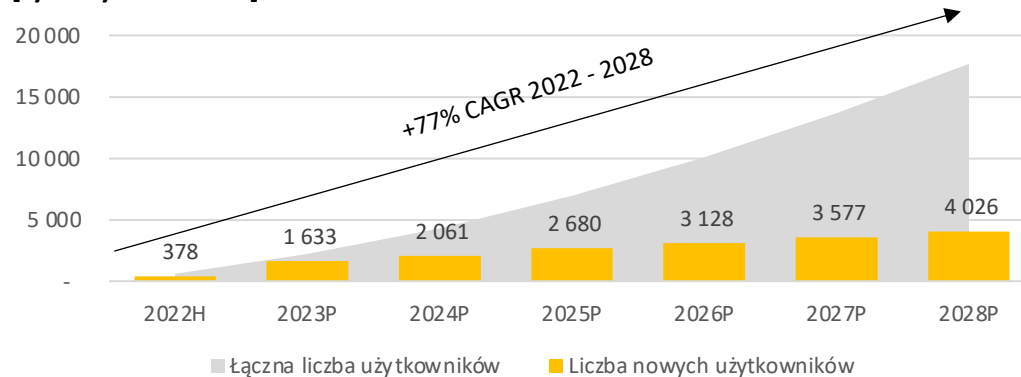
Spółka i jej Zarząd zakładają możliwość zwiększenia bazy użytkowników do poziomu 17,5 mln w horyzoncie 2028 r.

Dla poszczególnych produktów założono współczynniki konwersji na poziomie kolejno:

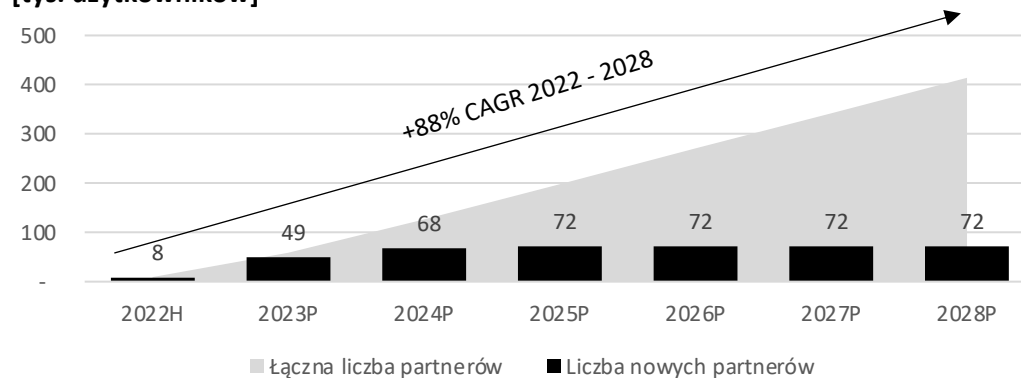
Abonament	0,47%-0,70%
CashBack	0,53%-0,73%
Pożyczka LoanByLink	1-1,5%
MamBon	0,24-0,40%
Ubezpieczenia	0,60%
Gry	0,24%
Bilety parkingowe	1,08%
Bilety komunikacji miejskiej	3,84%

## Obserwacje

Prognozowany przyrost bazy użytkowników aplikacji Spółki w latach 2022 - 2028 [tys. użytkowników]



Prognozowany przyrost bazy partnerów aplikacji Spółki w latach 2022 - 2028 [tys. użytkowników]



## Komentarz

- Spółka i jej Zarząd prognozują dynamiczny wzrost bazy użytkowników oraz partnerów Honey Payment. Zgodnie z ich prognozą, przewiduje się, że w perspektywie 2028 r. baza użytkowników wzrośnie do poziomu ponad 17,5 mln osób, a baza partnerów osiągnie poziom 414 tys.
- Biorąc pod uwagę liczbę użytkowników i partnerów Spółki na koniec 2022 r. oznacza to wzrost na poziomie kolejno +77% CAGR w latach 2022 - 2028 oraz +88% CAGR w latach 2022 - 2028.
- Zgodnie z założeniami Spółki i jej Zarządu użytkownicy zostaną pozyskani poprzez:
  - działania marketingowe (TikTok, Facebook, GoogleAds) – łącznie ok. 4,6 mln użytkowników w Okresie prognozy (ok. 768 tys. użytkowników średniorocznie),
  - program polecaj zarabiaj - łącznie ok. 4,9 mln użytkowników w Okresie prognozy (ok. 810 tys. użytkowników średniorocznie),
  - sprzedaż produktów klientom pochodzącym od partnerów LoanByLink oraz samym partnerom LoanByLink oraz MamBon - łącznie ok. 7,6 mln użytkowników w Okresie prognozy (ok. 1,3 mln użytkowników średniorocznie).
- Spółka i jej Zarząd prognozują, że Spółka w perspektywie 2028 r. będzie w stanie pozyskać 168 tys. nowych partnerów LoanByLink, 105 tys. nowych partnerów MamBon oraz 132 tys. nowych partnerów Shake Tips.

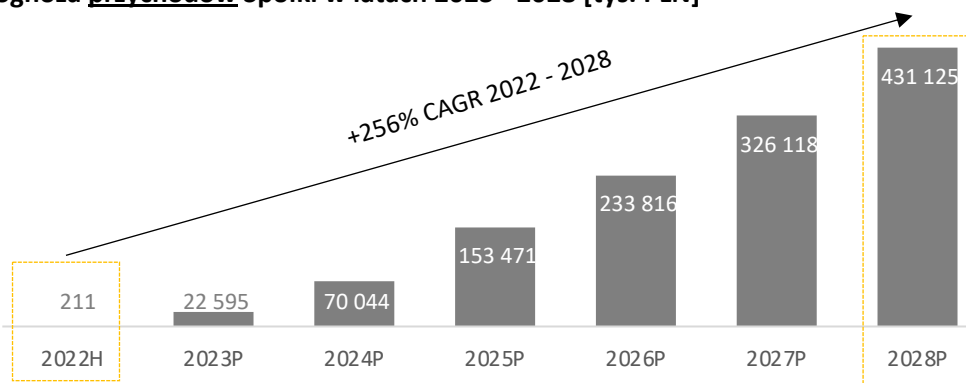
## Podsumowanie

Zgodnie z prognozami Spółki i jej Zarządu rozwój bazy użytkowników oraz partnerów w ramach rozwijanej aplikacji ma zapewnić wzrost przychodów Spółki w średniorocznym tempie 256% w perspektywie 2028 r.

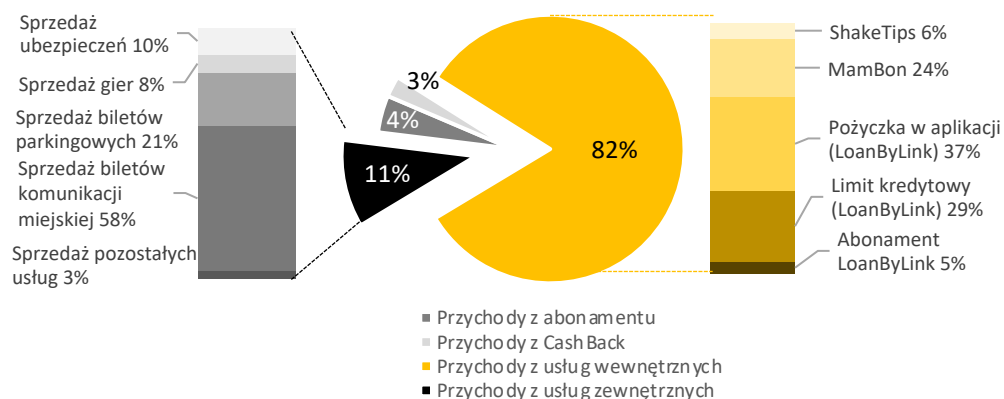
W ich ocenie, kluczowym aspektem wpływającym na możliwość realizacji prognoz jest zapewnienie wysokiego współczynnika retencji użytkowników oraz partnerów, a także wdrożenie skutecznych mechanizmów konwersji bazy użytkowników i partnerów na korzystanie z oferowanych przez Spółkę produktów.

## Obserwacje

### Prognoza przychodów Spółki w latach 2023 - 2028 [tys. PLN]



### Struktura przychodów Spółki w latach 2023 - 2028 [%]



## Komentarz

- Zagregowane przychody finansowe Spółki prezentują sumaryczne przychody z abonamentu, CashBack, a także z usług wewnętrznych i zewnętrznych.
- W Okresie prognozy obserwowany jest wzrost przychodów ze sprzedaży z poziomu 211 tys. PLN w 2022 r. do 431 125 tys. PLN w 2028 r. Zawarta w prognozie Spółki i jej Zarządu prognoza przychodów zakłada wzrost sprzedaży na poziomie ok. +256% CAGR w latach 2022 - 2028.
- Kluczowym elementem Prognoz finansowych jest budowa silnej bazy użytkowników oraz partnerów, która konwertowana będzie na zakupy silnie zdywersyfikowanej oferty usług za pośrednictwem aplikacji.
- W zagregowanej strukturze prognozowanych przychodów Spółki dominują przychody z usług wewnętrznych (ShakeTips, MamBon oraz przychody z LoanByLink – abonament, pożyczki i limity kredytowe), które odpowiadają łącznie za ok. 82% całości przychodów generowanych w Okresie prognozy.
- Przychody z abonamentu związanego z korzystaniem z aplikacji odpowiadają za 4% zagregowanych przychodów w latach 2023 - 2028.



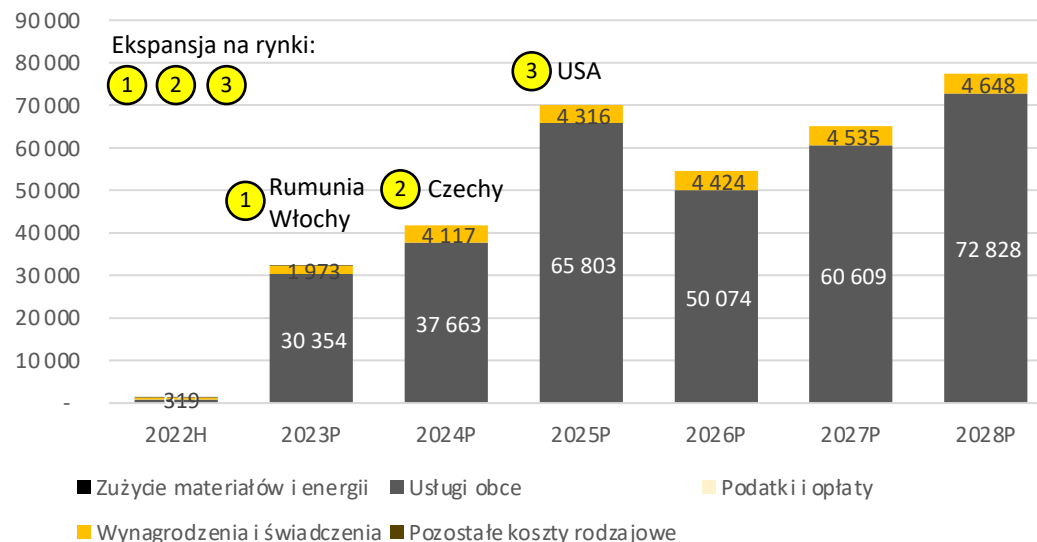
## Podsumowanie

W Okresie prognozy, Spółka i jej Zarząd prognozują koszty operacyjne (bez amortyzacji) na poziomie ok. 32,3 mln PLN – 77,5 mln PLN rocznie.

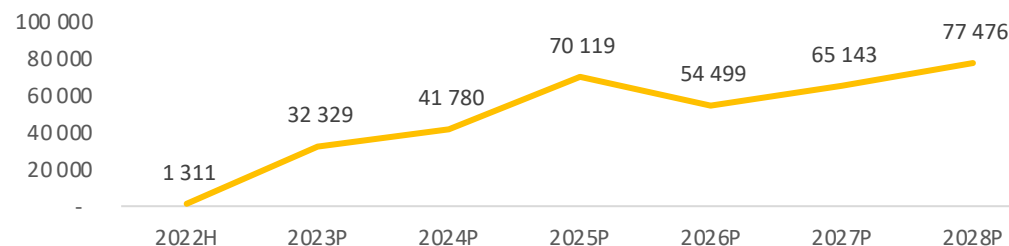
Planowane wydatki związane są przede wszystkim z pozyskaniem użytkowników i partnerów, sprzedażą produktów oraz ekspansją na rynki zagraniczne, a także z wytworzeniem aplikacji Honey Payment.

## Obserwacje

### Prognoza kosztów operacyjnych Spółki w latach 2022 - 2028 (bez amortyzacji) [tys. PLN]



### Łączne koszty operacyjne Spółki w latach 2022 - 2028 (bez amortyzacji) [tys. PLN]



## Komentarz

- Zagregowane koszty operacyjne Spółki obejmują przede wszystkim koszty usług obcych oraz koszty wynagrodzeń.
- Koszty usług obcych dotyczą przede wszystkim wydatków na:
  - pozyskanie użytkowników i partnerów - łącznie ok. 148,4 mln PLN w Okresie prognozy (ok. 24,7 mln zł średniorocznie),
  - sprzedaż produktów - łącznie ok. 126,8 mln PLN w Okresie prognozy (ok. 21,1 mln PLN średniorocznie),
  - ekspansję - łącznie ok. 36,7 mln PLN w latach 2023 - 2025 w związku z ekspansją na rynek rumuński, włoski, czeski i USA, a także w związku z pozyskaniem licencji bankowej w 2023 r.
- Koszty wynagrodzeń dotyczą przede wszystkim wydatków na koszty wytworzenia:
  - aplikacji – 16,9 mln PLN w Okresie prognozy,
  - LoanByLink – 4,8 mln PLN w Okresie prognozy,
  - MamBon – 1 mln PLN w Okresie prognozy,
  - ShakeTips – 1,3 mln PLN w Okresie prognozy.
- Sumaryczne koszty operacyjne działalności Spółki, Spółka i jej Zarząd prognozują na poziomie od ok. 33 mln PLN w 2023 r. do ok. 77 mln PLN w 2028 r. Okresowe wahania w strukturze kosztów (m.in. wysoki poziom OPEX w 2025 r.) wynikają z planowanej ekspansji Spółki na rynki zagraniczne i związanym z tym wyższym poziomem wydatków.

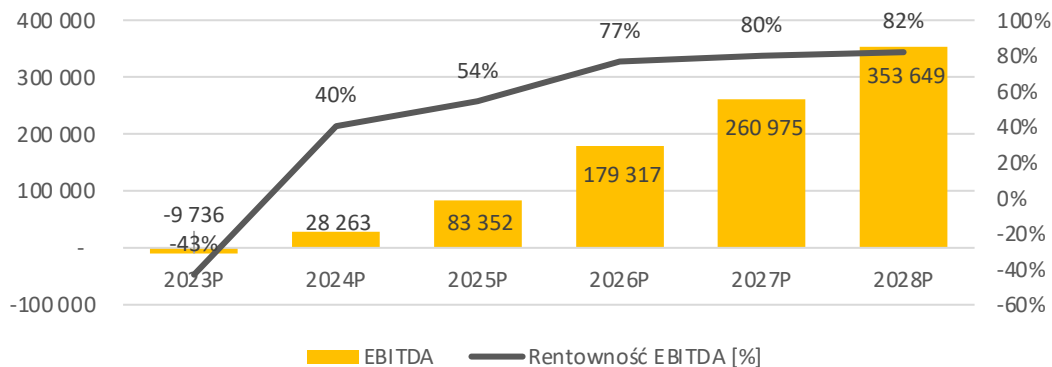
# Założenia Spółki i jej Zarządu do wyceny - prognozowane wyniki finansowe Honey Payment

## Podsumowanie

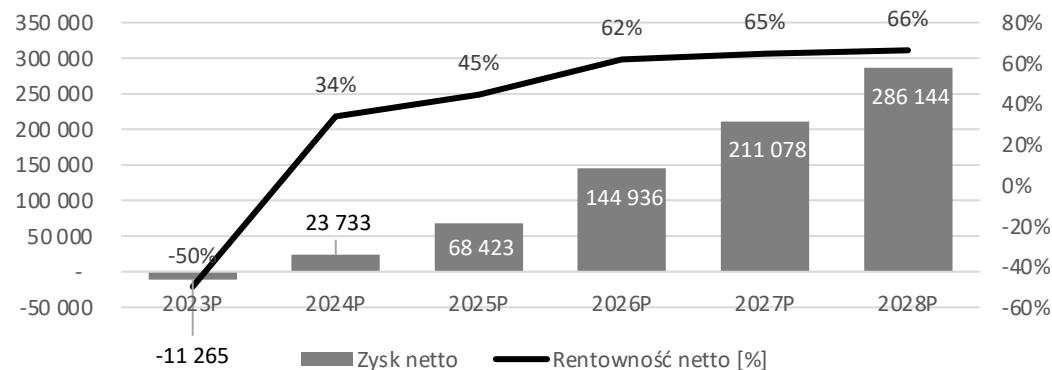
Realizacja Prognoz finansowych umożliwi Spółce osiągnięcie rentowności EBITDA na poziomie ok. 40% - ok. 82% oraz rentowności netto na poziomie ok. 34% - ok. 66% w latach 2024 - 2028.

## Obserwacje

Prognoza wyniku EBITDA [tys. PLN] oraz marży EBITDA [%] w latach 2023 - 2028



Prognoza zysku netto [tys. PLN] oraz marży zysku netto [%] w latach 2023 - 2028



## Komentarz

- Zgodnie z Prognozą finansową, Spółka i jej Zarząd oczekują, że Spółka będzie w stanie dynamicznie zwiększać generowany wynik EBITDA z poziomu ok. 10 mln PLN w 2023 r. do poziomu ok. 354 mln PLN w 2028 r.
- Spółka i jej Zarząd prognozują również, że od 2024 r. Spółka będzie prowadziła rentowną działalność, która ulegnie istotnej poprawie w kolejnych latach. Prognozują oni wzrost marży EBITDA z poziomu ok. 40% w 2024 r. do ok. 82% w 2028 r.
- W ich ocenie, wraz z marżą EBITDA rósł będzie również poziom zysku netto, który w 2024 r. ma osiągnąć rentowność na poziomie ok. 34%, a w 2028 r. na poziomie ok. 66%.

## WACC (średni ważony koszt kapitału)

### Kalkulacja WACC

- W celu obliczenia stopy dyskonta, przyjęliśmy następujące założenia dla poszczególnych składowych średniego ważonego kosztu kapitału (WACC):
  - Średni docelowy stosunek kapitałów dłużnych do łącznej wartości rynkowej kapitałów własnych i dłużnych (tzw. „zainwestowany kapitał”) przyjęty został na poziomie odpowiadającym danym dla branży Software (System & Application) (na podstawie analiz prof. Damodarana). Wynosi on **9,36%**.
  - Oszacowaliśmy stopę zwrotu dla aktywów wolnych od ryzyka na poziomie **6,04%** na podstawie rentowności 10-letnich obligacji Skarbu Państwa.
  - Koszt długu przed opodatkowaniem został określony na podstawie stopy wolnej od ryzyka, zwiększonej o marżę w wysokości **2,5** punktów procentowych.
  - Stopa podatkowa przyjęta została na poziomie **19%** - tj. obowiązującej w Polsce standardowej stawki podatku CIT.
  - Oszacowaliśmy wysokość premii za ryzyko rynkowe na poziomie **6,58%**. Premia za ryzyko rynku kapitałowego w Polsce została oszacowana jako stopa zwrotu z indeksu S&P500 pomniejszona o rentowność obligacji USA (premia za ryzyko rynkowe USA) powiększona o premię dla rynku polskiego, zgodnie z metodologią agencji FinancialCraft Analytics&Accounting - dane za 30 września 2022 r.
  - Przyjęliśmy wartość premii za ryzyko specyficzne w ramach kalkulacji kosztu kapitału własnego na poziomie **15%**, co odzwierciedla dodatkowe ryzyko związane z możliwością realizacji Prognoz finansowych, a także rynkiem na którym funkcjonuje Spółka. W analizowanym przypadku, celem przyjęcia premii za ryzyko specyficzne jest doprowadzenie wartości średnioważonego kosztu kapitału (WACC) do poziomu progowej stopy zwrotu (hurdle rate) oczekiwanej przez fundusze Venture Capital (VC) inwestujące w aktywa o podobnym profilu.
  - Oszacowaliśmy wartość ryzyka systematycznego (beta bez dźwigni) na poziomie **1,37**, co reprezentuje poziom odpowiadający danym dla branży Software (System & Application) (na podstawie analiz prof. Damodarana).
- **Na podstawie powyższych założeń oszacowano stopę dyskonta WACC na poziomie **28,7%** co jest zgodne z analizą benchmarkingową przedstawioną na kolejnej stronie Raportu. Analizowane stopy dyskontowe dla przedsiębiorstw będących w fazie ekspansji mieszczą się w przedziale 20% - 40%.**

## WACC benchmark

- Dokonano porównania WACC wyliczonego dla Honey Payment z występującymi w dostępnych źródłach rekomendowanymi stopami dyskonta dla przedsiębiorstw na wczesnym etapie działalności. WACC przyjęty do dyskontowania prognozowanych przepływów pieniężnych Spółki jest porównywalny ze stopami stosowanymi przez fundusze Venture Capital (VC) do wyceny spółek na etapie ekspansji. Zgodnie z wybranymi źródłami jest on również zbliżony do dolnej granicy stóp dyskontowych stosowanych do wyceny przedsiębiorstw na etapie wczesnego wzrostu.

		FAZA ROZWOJU			
		pomysł / seed	seed / start - up	wczesny wzrost	ekspansja
źródło	Plummer	50% - 70%	40% - 60%	35% - 50%	25% - 35%
	Scherlis & Sahlman	50% - 70%	40% - 60%	30% - 50%	20% - 35%
	Sahlman, Stevenson & Bhide	50% - 100%	40% - 60%	30% - 40%	20% - 30%
	VC guide in BE	50% - 100%	50% - 60%	40% - 50%	30% - 40%
	prof. Damodaran	50% - 70%	40% - 60%	35% - 50%	25% - 35%
kluczowe cechy		<ul style="list-style-type: none"> <li>pierwszy pomysł</li> <li>zrozumienie rynku</li> <li>budowa MVP</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>strategia go-to-market</li> <li>zdefiniowany model biznesowy</li> <li>testowanie MVP</li> <li>pierwsze przychody</li> <li>pozyskiwanie informacji zwrotnej odnośnie MVP</li> <li>zatrudnienie pierwszych pracowników</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>stopniowy wzrost poziomu przychodów</li> <li>blisko osiągnięcia BEP</li> <li>wzrost konkurencji rynkowej</li> <li>rozbudowa struktury zespołu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>intensyfikacja działalności marketingowej</li> <li>dotądnie i coraz bardziej stabilne przepływy finansowe</li> <li>powtarzalne przychody</li> <li>rozwój nowych produktów</li> <li>ekspansja na nowe rynki</li> </ul>

- Plummer, QED Report on Venture Capital Financial Analysis, 1989, za: PwC Deals insights: How to value a start-up business [online: <https://www.pwc.com/lv/en/news/how-to-value-start-up-business.html>], dostęp: 11.04.2023 r. oraz Start-ups and Early Stage Companies. A Valuation Insight., KPMG Advisory, maj 2021.
- Scherlis and Sahlman, A method for Valuing High-Risk, Long Term, Investments: The Venture Capital Method, 1998, za: PwC Deals insights: How to value a start-up business [online: <https://www.pwc.com/lv/en/news/how-to-value-start-up-business.html>], dostęp: 11.04.2023 r. oraz Start-ups and Early Stage Companies. A Valuation Insight., KPMG Advisory, maj 2021.
- Sahlman, Stevenson, and Bhide, Financing Entrepreneurial Ventures, 1998, za: PwC Deals insights: How to value a start-up business [online: <https://www.pwc.com/lv/en/news/how-to-value-start-up-business.html>], dostęp: 11.04.2023 r. oraz Start-ups and Early Stage Companies. A Valuation Insight., KPMG Advisory, maj 2021.
- Manigart and Witmeur, Venture Capital guide for Belgium, 2009, za: PwC Deals insights: How to value a start-up business [online: <https://www.pwc.com/lv/en/news/how-to-value-start-up-business.html>], dostęp: 11.04.2023 r. oraz Start-ups and Early Stage Companies. A Valuation Insight., KPMG Advisory, maj 2021.
- Damodaran, Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges, 2009, za: PwC Deals insights: How to value a start-up business [online: <https://www.pwc.com/lv/en/news/how-to-value-start-up-business.html>], dostęp: 11.04.2023 r. oraz Start-ups and Early Stage Companies. A Valuation Insight., KPMG Advisory, maj 2021.

WACC (średni ważony koszt kapitału)

## Wycena metodą DCF

### Wolne przepływy pieniężne

- Suma zdyskontowanych wolnych przepływów pieniężnych generowanych przez Spółkę w Okresie prognozy wynosi ok. **257 mln PLN**.
- Wolne przepływy pieniężne zostały zdyskontowane na dni przypadające na połowę kolejnych okresów sprawozdawczych.

### Wartość rezydualna

- Założono nominalną stopę stabilnego wzrostu Spółki po Okresie prognozy na poziomie **0%**.
- Dla celów kalkulacji wartości rezydualnej wykorzystaliśmy wolne przepływy pieniężne z ostatniego roku Okresu prognozy, skorygowane o różnicę pomiędzy poziomem inwestycji i amortyzacji. Wartość przepływów stanowiących podstawę do oszacowania wartości rezydualnej oszacowaliśmy na poziomie ok. **121 mln PLN**.
- Bazując na tych obliczeniach wartość bieżąca wartości rezydualnej Spółki wyniosła ok. **107 mln PLN**.

### Kalkulacja wartości przedsiębiorstwa (Enterprise Value)

- Po zsumowaniu zdyskontowanych wolnych przepływów pieniężnych oraz wartości rezydualnej, oszacowaliśmy wartość przedsiębiorstwa dla wszystkich stron finansujących, przed uwzględnieniem dyskont i premii, na poziomie ok. **364 mln PLN**.
- Wartość przedsiębiorstwa odzwierciedla wartość kapitałów własnych oraz zobowiązań finansowych netto.

### Dyskonta

- Zastosowano dyskonto za brak płynności na poziomie **10%** (korekta procentowa liczona od oszacowanej wartości przedsiębiorstwa).

### Rynkowa wartość kapitałów własnych

- Wartość przedsiębiorstwa przedstawia wartość dostępną dla wszystkich stron finansujących (kapitały własne oraz zobowiązania finansowe).
- Aby otrzymać wartość 100% kapitałów własnych Spółki skorygowaliśmy otrzymaną powyżej wartość przedsiębiorstwa o wartość długu netto (wartość środków pieniężnych pomniejszona o zobowiązania finansowe na Dzień Wyceny) oraz o wartość majątku nieoperacyjnego.
- W efekcie uzyskaliśmy wartość 100% kapitałów własnych Spółki (tj. godziwą wartość rynkową Przedmiotu Wyceny) na poziomie **328 972 000 PLN**.

### Analiza wrażliwości godziwej wartości rynkowej Przedmiotu Wyceny na zmiany churn dla użytkowników oraz churn dla partnerów

	Churn użytkowników							
	328 972	0%	15%	30%	45%	60%	75%	90%
Churn partnerów	0%	328 972	277 097	238 088	208 625	186 181	168 871	155 312
	15%	318 839	266 964	227 955	198 492	176 049	158 738	145 179
	30%	311 245	259 370	220 361	190 898	168 454	151 144	137 585
	45%	305 548	253 673	214 663	185 201	162 757	145 447	131 888
	60%	301 251	249 376	210 367	180 904	158 461	141 150	127 591
	75%	297 979	246 104	207 094	177 631	155 188	137 878	124 314
	90%	295 449	243 574	204 565	175 102	152 659	135 348	121 759

### Analiza wrażliwości godziwej wartości rynkowej Przedmiotu Wyceny na zmiany stopy wzrostu w RV oraz zmiany WACC

	WACC							
	328 972	+15%	+10%	+5%	0%	-5%	-10%	-15%
Stopa wzrostu RV	-6%	180 744	213 733	256 202	312 254	388 654	497 440	662 438
	-4%	182 032	215 671	259 218	317 145	397 014	512 780	693 580
	-2%	183 433	217 801	262 573	322 673	406 677	531 084	732 657
	0%	184 963	220 150	266 325	328 972	417 970	553 304	783 143
	+2%	186 639	222 755	270 551	336 214	431 344	580 846	850 889
	+4%	188 484	225 661	275 346	344 629	447 435	615 882	946 571
	+6%	190 525	228 922	280 834	354 528	467 161	661 954	1 091 959

- Przeprowadzono analizę wrażliwości godziwej wartości rynkowej Przedmiotu Wyceny na:
  - zmiany stopy utraty użytkowników w Okresie prognozy (churn dla użytkowników),
  - zmiany stopy utraty partnerów w Okresie prognozy (churn dla partnerów),
  - zmiany średnioważonego kosztu kapitału (WACC)
  - stopy wzrostu przychodów w okresie rezydualnym (stopy wzrostu w RV).
- Churn dla użytkowników - w ramach analizy wrażliwości na zmianę stopy utraty użytkowników w okresie prognozy przeprowadzono analizę wpływu wzrostu churn od +15% do +90%.
- Churn dla partnerów - w ramach analizy wrażliwości na zmianę stopy utraty partnerów w okresie prognozy przeprowadzono analizę wpływu wzrostu churn od +15% do +90%.
- WACC - w ramach analizy wrażliwości na zmianę stopy dyskontowej przeprowadzono analizę wpływu zmiany kosztu kapitału własnego (WACC) od +/- 5 p.p. do +/- 15 p.p.
- stopa wzrostu RV - w ramach analizy wrażliwości na zmianę stopy wzrostu przychodów w okresie rezydualnym przeprowadzono analizę wpływu zmiany tego wskaźnika od +/- 2 p.p. do +/- 6 p.p.

---

<b>Tytuł rozdziału</b>	<b>Str.</b>
Spis treści	3
Skróty i definicje	4
Podsumowanie	6
Zastrzeżenia	8
Źródła informacji i procedury	11
Charakterystyka działalności oraz rynku Spółki	13
Metodyka	17
Oszacowanie godziwej wartości rynkowej	21
<b>Załączniki</b>	<b>31</b>

Wybór metody wyceny zależy od stadium rozwoju docelowego podmiotu. Dla przedsiębiorstw we wczesnej fazie rozwoju metody wyceny różnią się od tych stosowanych dla bardziej dojrzałych firm. Biorąc pod uwagę charakterystykę Honey Payment, historię działalności Spółki oraz dostępność i stopień szczegółowości Prognoz finansowych można uznać, że wzięte pod uwagę parametry są charakterystyczne dla spółek znajdujących się na etapie wczesnego rozwoju oraz ekspansji.

parametr	pomysł / seed	seed / start-up	wczesny wzrost	ekspansja	stabilny wzrost
przepływy pieniężne	brak	wyłącznie negatywne	negatywne (ulegające poprawie)	pozytywne (rosnące w tempie malejącym)	stabilne
proof of concept	x	x	√	√	√
dane historyczne	x	x	ograniczone	√	√
prognozy	x	ograniczone	ograniczone	√	√
sugerowana metoda wyceny	fixed ranges				
	podejście kosztowe				
	metody oparte na karcie wyników				
				metoda VC	
				<b>metody opierające się na zdyskontowanych przepływach pieniężnych (DCF)</b>	
				mnożniki rynkowe	

Źródło: PwC Deals insights: How to value a start-up business [online: <https://www.pwc.com/lv/en/news/how-to-value-start-up-business.html>], dostęp: 11.04.2023 r.

Wycena przedsiębiorstw w fazach wczesnego rozwoju oraz ekspansji może opierać się na zdyskontowanych przepływach pieniężnych (DCF). Metoda DCF jest stosowana dla przedsiębiorstw, w których przepływy pieniężne można rozsądnie oszacować. Model DCF zakłada, że Spółka jest warta tyle, ile strumienie gotówki wygenerowane przez nią w Okresie prognozy, zdyskontowane poprzez założone ryzyko i inne wskaźniki rynkowe takie jak na przykład „brak płynności”, czy wartość pieniądza w czasie.



		31 gru 2022 12	31 sty 2023 1	31 gru 2023 12	31 gru 2024 12	31 gru 2025 12	31 gru 2026 12	31 gru 2027 12	31 gru 2028 12
	Jednostka	Historia	Historia	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza
<b>BILANS</b>									
<b>Aktywa trwałe</b>	[PLN]	-	<b>328 712 944</b>	<b>327 787 744</b>	<b>327 787 744</b>	<b>327 787 744</b>	<b>327 787 744</b>	<b>327 787 744</b>	<b>327 787 744</b>
Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	[PLN]	-	328 712 944	327 787 744	327 787 744	327 787 744	327 787 744	327 787 744	327 787 744
Inwestycje długoterminowe	[PLN]	-	-	-	-	-	-	-	-
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	[PLN]	-	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe aktywa długoterminowe	[PLN]	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Aktywa obrotowe</b>	[PLN]	<b>8 164 963</b>	<b>8 044 168</b>	<b>1 761 055</b>	<b>24 067 163</b>	<b>93 589 363</b>	<b>237 930 000</b>	<b>449 420 416</b>	<b>736 033 085</b>
Zapasy	[PLN]	-	-	-	-	-	-	-	-
Należności handlowe	[PLN]	376 195	373 809	866 642	2 679 262	5 886 552	8 968 290	12 508 636	16 491 120
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	[PLN]	7 788 121	7 669 712	893 767	21 387 254	87 702 164	228 961 064	436 911 132	719 541 318
Udzielone pożyczki	[PLN]	7 731 500	7 655 800	483 740	437 740	437 740	437 740	437 740	437 740
Środki pieniężne w kasie i na rachunkach	[PLN]	56 621	13 912	410 027	20 949 514	87 264 424	228 523 324	436 473 392	719 103 578
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	[PLN]	647	647	647	647	647	647	647	647
<b>AKTYWA RAZEM</b>	[PLN]	<b>8 164 963</b>	<b>336 757 112</b>	<b>329 548 799</b>	<b>351 854 907</b>	<b>421 377 106</b>	<b>565 717 744</b>	<b>777 208 160</b>	<b>1 063 820 829</b>
<b>Kapitał własny</b>	[PLN]	<b>(1 563 856)</b>	<b>328 896 102</b>	<b>319 736 334</b>	<b>343 468 878</b>	<b>411 891 681</b>	<b>556 827 309</b>	<b>767 905 188</b>	<b>1 054 049 073</b>
Kapitał (fundusz) podstawowy	[PLN]	5 000	332 570 000	332 570 000	332 570 000	332 570 000	332 570 000	332 570 000	332 570 000
Zysk (strata) z lat ubiegłych	[PLN]	-	(1 568 856)	(1 568 856)	(12 833 666)	10 898 878	79 321 681	224 257 309	435 335 188
Zysk (strata) netto	[PLN]	(1 568 856)	(2 105 043)	(11 264 810)	23 732 544	68 422 804	144 935 628	211 077 880	286 143 885
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	[PLN]	<b>9 728 819</b>	<b>7 861 011</b>	<b>9 812 465</b>	<b>8 386 029</b>	<b>9 485 425</b>	<b>8 890 435</b>	<b>9 302 971</b>	<b>9 771 756</b>
Zobowiązania finansowe	[PLN]	6 548 164	6 630 378	8 461 199	6 630 378	6 630 378	6 630 378	6 630 378	6 630 378
Zobowiązania handlowe	[PLN]	239 180	261 865	1 275 517	1 598 154	2 689 489	2 090 361	2 498 654	2 963 577
Zobowiązania pozostałe	[PLN]	2 941 475	895 254	75 750	157 498	165 558	169 697	173 939	177 800
z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych		99 822	145 410						
z tytułu wynagrodzeń		105 842	142 297						
inne		2 735 811	607 547						
Rozliczenia międzyokresowe	[PLN]	-	73 514	-	-	-	-	-	-
<b>PASYWA RAZEM</b>	[PLN]	<b>8 164 963</b>	<b>336 757 112</b>	<b>329 548 799</b>	<b>351 854 907</b>	<b>421 377 106</b>	<b>565 717 744</b>	<b>777 208 160</b>	<b>1 063 820 829</b>

# Rachunek zysków i strat

zwyrtek.

		2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	Jednostka	12	1	12	12	12	12	12	12
		Historia	Historia	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza
<b>RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT</b>									
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	[PLN]	<b>210 872</b>	<b>3 405</b>	<b>22 594 589</b>	<b>70 043 569</b>	<b>153 470 808</b>	<b>233 816 124</b>	<b>326 118 021</b>	<b>431 124 994</b>
Przychody ze sprzedaży produktów	[PLN]	210 872	3 405	22 594 589	70 043 569	153 470 808	233 816 124	326 118 021	431 124 994
Zmiana stanu produktów	[PLN]								
Koszty wytworzenia produktów na własne potrzeby	[PLN]								
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	[PLN]								
<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	[PLN]	<b>1 310 907</b>	<b>2 024 655</b>	<b>33 254 543</b>	<b>41 780 302</b>	<b>70 118 832</b>	<b>54 498 688</b>	<b>65 143 484</b>	<b>77 476 377</b>
Amortyzacja	[PLN]	-	77 100	925 200	-	-	-	-	-
Zużycie materiałów i energii	[PLN]	3 420	131	131	-	-	-	-	-
Usługi obce	[PLN]	911 795	1 816 230	30 354 255	37 662 865	65 802 509	50 074 457	60 608 648	72 828 169
Podatki i opłaty	[PLN]	3 295	42	42	-	-	-	-	-
Wynagrodzenia i świadczenia	[PLN]	319 154	128 972	1 972 734	4 117 436	4 316 323	4 424 231	4 534 837	4 648 208
Pozostałe koszty rodzajowe	[PLN]	73 243	2 180	2 180	-	-	-	-	-
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	[PLN]	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Zysk (strata) ze sprzedaży</b>	[PLN]	<b>(1 100 035)</b>	<b>(2 021 249)</b>	<b>(10 659 953)</b>	<b>28 263 267</b>	<b>83 351 976</b>	<b>179 317 435</b>	<b>260 974 537</b>	<b>353 648 617</b>
<i>Rentowność wyniku na sprzedaży [%]</i>		-521,7%	-59353,0%	-47,2%	40,4%	54,3%	76,7%	80,0%	82,0%
Pozostałe przychody operacyjne	[PLN]	4	0	0	-	-	-	-	-
Pozostałe koszty operacyjne	[PLN]	428	1 580	1 580	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	[PLN]	<b>(1 100 458)</b>	<b>(1 945 729)</b>	<b>(9 736 333)</b>	<b>28 263 267</b>	<b>83 351 976</b>	<b>179 317 435</b>	<b>260 974 537</b>	<b>353 648 617</b>
<i>Rentowność EBITDA [%]</i>		-521,9%	-57135,4%	-43,1%	40,4%	54,3%	76,7%	80,0%	82,0%
<b>EBIT</b>	[PLN]	<b>(1 100 458)</b>	<b>(2 022 829)</b>	<b>(10 661 533)</b>	<b>28 263 267</b>	<b>83 351 976</b>	<b>179 317 435</b>	<b>260 974 537</b>	<b>353 648 617</b>
<i>Rentowność EBIT [%]</i>		-521,9%	-59399,4%	-47,2%	40,4%	54,3%	76,7%	80,0%	82,0%
Przychody finansowe	[PLN]	-	-	-	-	-	-	-	-
Koszty finansowe	[PLN]	468 398	82 214	603 277	469 013	384 562	384 562	384 562	384 562
<b>Zysk (strata) brutto</b>	[PLN]	<b>(1 568 856)</b>	<b>(2 105 043)</b>	<b>(11 264 810)</b>	<b>27 794 254</b>	<b>82 967 414</b>	<b>178 932 873</b>	<b>260 589 975</b>	<b>353 264 055</b>
<i>Rentowność brutto [%]</i>		-744,0%	-61813,6%	-49,9%	39,7%	54,1%	76,5%	79,9%	81,9%
Podatek dochodowy	[PLN]	-	-	-	4 061 710	14 544 610	33 997 246	49 512 095	67 120 171
<b>Zysk (strata) netto</b>	[PLN]	<b>(1 568 856)</b>	<b>(2 105 043)</b>	<b>(11 264 810)</b>	<b>23 732 544</b>	<b>68 422 804</b>	<b>144 935 628</b>	<b>211 077 880</b>	<b>286 143 885</b>
<i>Rentowność netto [%]</i>		-744,0%	-61813,6%	-49,9%	33,9%	44,6%	62,0%	64,7%	66,4%

# Rachunek przepływów pieniężnych

zwyrtek.

		31 gru 2022 12	31 sty 2023 1	31 gru 2023 12	31 gru 2024 12	31 gru 2025 12	31 gru 2026 12	31 gru 2027 12	31 gru 2028 12
	Jednostka	Historia	Historia	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza
<b>RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH</b>									
<b>Przepływy z działalności operacyjnej</b>	[PLN]			(8 003 489)	22 793 321	66 699 472	141 643 461	208 334 631	283 014 748
Zysk (strata) netto	[PLN]			(9 159 768)	23 732 544	68 422 804	144 935 628	211 077 880	286 143 885
Korekty razem	[PLN]			1 156 279	(939 223)	(1 723 332)	(3 292 166)	(2 743 249)	(3 129 137)
Amortyzacja	[PLN]			925 200	-	-	-	-	-
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	[PLN]			603 277	469 013	384 562	384 562	384 562	384 562
Zmiana stanu zapasów	[PLN]			-	-	-	-	-	-
Zmiana stanu należności	[PLN]			(492 832)	(1 812 620)	(3 207 289)	(3 081 738)	(3 540 347)	(3 982 484)
Zmiana stanu zobowiązań (bez finansowych)	[PLN]			194 148	404 384	1 099 396	(594 990)	412 536	468 784
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	[PLN]			(73 514)	-	-	-	-	-
<b>Przepływy z działalności inwestycyjnej</b>	[PLN]			(520 120)	(411 083)	(384 562)	(384 562)	(384 562)	(384 562)
<b>Wpływy</b>	[PLN]			-	-	-	-	-	-
Otrzymane odsetki	[PLN]			-	-	-	-	-	-
<b>Wyływy</b>	[PLN]			<b>520 120</b>	<b>411 083</b>	<b>384 562</b>	<b>384 562</b>	<b>384 562</b>	<b>384 562</b>
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych	[PLN]			-	-	-	-	-	-
Odsetki od finansowania nakładów inwestycyjnych	[PLN]			520 120	411 083	384 562	384 562	384 562	384 562
<b>Przepływy z działalności finansowej</b>	[PLN]			<b>8 919 723</b>	<b>(1 842 750)</b>	-	-	-	-
<b>Wpływy</b>	[PLN]			<b>9 002 880</b>	<b>46 000</b>	-	-	-	-
Wpłaty na kapitał zakładowy	[PLN]			-	-	-	-	-	-
Splata udzielonych pożyczek	[PLN]			7 172 060	46 000	-	-	-	-
Kredyty i pożyczki	[PLN]			-	-	-	-	-	-
Kredyt obrotowy	[PLN]			1 830 820	-	-	-	-	-
<b>Wyływy</b>	[PLN]			<b>83 157</b>	<b>1 888 750</b>	-	-	-	-
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	[PLN]			-	-	-	-	-	-
Splata kredytów i pożyczek	[PLN]			-	-	-	-	-	-
Splata kredytu obrotowego	[PLN]			-	1 830 820	-	-	-	-
Odsetki	[PLN]			83 157	57 930	-	-	-	-
<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>	[PLN]			13 912	410 027	20 949 514	87 264 424	228 523 324	436 473 392
Przepływy pieniężne netto razem	[PLN]			396 115	20 539 487	66 314 910	141 258 900	207 950 069	282 630 186
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	[PLN]	56 621	13 912	410 027	20 949 514	87 264 424	228 523 324	436 473 392	719 103 578

Warszawa, dnia 11 kwietnia 2023 r.

nadawca:  
**Honey Payment sp. z o.o.**  
ul. Nowy Świat 33 lok. 13  
00-029 Warszawa  
dalej: „Spółka”

adresat:  
**Zwyrtek & Wspólnicy sp. k.**  
ul. Jana Kochanowskiego 12a / 4  
40-035 Katowice  
dalej: „Doradca”

## OŚWIADCZENIE ZARZĄDU SPÓŁKI

dla potrzeb wyceny godziwej wartości rynkowej 100% udziałów Spółki na dzień 31 stycznia 2023 r.

Niniejsze oświadczenie (dalej: „**Oświadczenie**”) stanowi potwierdzenie ze strony Spółki oraz jej zarządu dla przeprowadzonych przez Doradcę prac z zakresu wyceny godziwej wartości rynkowej 100% udziałów Spółki na dzień **31 stycznia 2023 r.** dokonanej metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) w oparciu o prognozy finansowe Spółki przygotowane przez nią i zaakceptowane przez jej zarząd (dalej: „**Wycena**”).

Jako zarząd Spółki **oświadczamy**, że Spółka dokonała analizy i weryfikacji raportu z Wyceny (dalej: „**Raport**”) wraz z informacjami i danymi, które zostały użyte w Raporcie.

W związku z dokonaną Wyceną i sporządzonym Raportem – jako zarząd Spółki – **oświadczamy**, że Spółka dostarczyła Doradcy wszystkie istotne i mające znaczenie dla Wyceny informacje i dane, o których Spółka jest świadoma.

### **Roзумniemy**, że:

- Doradca bazował na przekazanych przez Spółkę informacjach i dokumentach oraz na rozmowach przeprowadzonych z przedstawicielami Spółki – w tym jej zarządem – w trakcie procesu Wyceny i sporządzania Raportu.
- Zadaniem Doradcy **nie było** wydanie opinii na temat właściwej i rzetelnej prezentacji informacji i danych opisanych powyżej.
- Wystąpienie dodatkowych informacji i danych, których Spółka nie przekazała Doradcy, jak również zmiana treści informacji i danych dostarczonych Doradcy przez Spółkę – może w istotny sposób wpłynąć na wyniki prac Doradcy – tj. Wycenę i Raport.

Zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przekonaniem – jako zarząd Spółki – **składamy** również w imieniu Spółki następujące **oświadczenia**:

- Prognozy finansowe:
  - Zostały przygotowane przez Spółkę i zatwierdzone przez jej zarząd.
  - Przedstawiają założenia Spółki i jej zarządu oraz – zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki i jej najbliższym przekonaniem – prognozowane przychody, koszty i wyniki finansowe Spółki.
  - Są zgodne z zasadami rachunkowości stosowanymi przez Spółkę.
  - Opierają się na ocenie Spółki i jej zarządu w zakresie spodziewanych uwarunkowań oraz przewidywanego przebiegu działalności Spółki w ramach przyjętych założeń.
- Spółce i jej zarządowi nie są znane:

strona 1 z 2

- o Ani nie są spodziewane żadne istotne transakcje lub zdarzenia, które nie zostały prawidłowo odzwierciedlone w prognozach finansowych.
- o Żadne faktyczne ani prawdopodobne naruszenia prawa lub przepisów, których skutki powinny być uwzględnione w prognozach finansowych.
- o Ani nie są spodziewane żadne istotne zobowiązania ani zobowiązania warunkowe, które nie zostały przewidziane lub zawarte w projekcjach finansowych lub o których informacja została przekazana w postaci korekt do prognoz finansowych.
- Spółka udostępniła Doradcy wszystkie istotne informacje oraz dane, które w przekonaniu Spółki i jej zarządu mają materialne znaczenie dla prognoz finansowych.
- W przekonaniu Spółki i jej zarządu założeń do prognoz finansowych są właściwe i uzasadnione.
- Spółka i jej zarząd nie ma planów ani zamiarów, które nie zostały ujawnione Doradcy, a które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na prognozy finansowe.
- Po dacie, na którą została przeprowadzona analiza nie nastąpiły żadne transakcje lub zdarzenia poza wymienionymi w Raporcie, nieuwzględnione w prognozach finansowych, które wymagałyby wprowadzenia istotnych korekt do prognoz finansowych (poza korektami, które zostały przekazane Doradcy).
- Spółka i jej zarząd:
  - o Poinformowali Doradcę o wszystkich działaniach, planach i decyzjach, które mogą w istotny sposób wpłynąć na prognozy finansowe.
  - o Udzielili pełnych odpowiedzi na wszystkie pytania zgłoszone przez Doradcę w trakcie Wyceny i sporządzenia Raportu.
  - o Uznaje fakt, że Doradca nie jest zobowiązany do uaktualnienia prognoz po przedstawieniu Raportu w celu odzwierciedlenia przyszłych zdarzeń i nowych okoliczności.
  - o Potwierdza, że za projekcje finansowe oraz powiązane z nimi założenia do Wyceny odpowiedzialną jest wyłącznie Spółka.

**Rozumiemy**, że zgodnie z warunkami umowy zawartej pomiędzy Spółką oraz Doradcą, Wycena i Raport zostały przygotowane dla potrzeb własnych Spółki oraz jej zarządu, Rady Nadzorczej i wspólników (dalej: „Adresaci”).

**Adresaci** przyjmują do wiadomości i akceptują, że Wycena i Raport nie mogą być udostępniane podmiotom trzecim, jak również, że konkluzje Raportu mogą być podstawą do analiz wyłącznie w powiązaniu z warunkami przedstawionymi w Raporcie i niniejszym Oświadczeniu.

**Adresaci** potwierdzają, że nie istnieją żadne konflikty interesów, które mogłyby spowodować, że będą oni kwestionować rezultaty analizy przeprowadzonej przez Doradcę.

**Spółka** potwierdza i akceptuje, że Doradca ponosi odpowiedzialność za zrealizowane prace wyłącznie przed Spółką. Spółka jest zobowiązana do zapewnienia, aby żaden inny podmiot nie wystąpił z roszczeniem przeciwko Doradcy, w tym Spółka jest zobowiązana do pokrycia wszelkich kosztów (w tym kosztów sądowych i zastępstwa procesowego) oraz strat poniesionych przez Doradcę z tytułu wystąpienia przez inne podmioty z roszczeniem przeciwko Doradcy.

W imieniu Spółki



Grzegorz Szulik  
Prezes Zarządu



**Zwyrtek & Wspólnicy sp. k.**

ul. Jana Kochanowskiego 12a lok. 4  
40-035 Katowice

**Michał Zwyrtek**, EMBA, DBA, LL.M.

Partner

Doradca podatkowy

Agent celny

[michal@zwyrtek.pl](mailto:michal@zwyrtek.pl)

+48 502 184 848

[www.zwyrtek.pl](http://www.zwyrtek.pl)