

Załącznik nr 5 do Planu Połączenia

Ustalenie wartości majątku Spółki Przejmującej

Opole, dnia 21 grudnia 2020 r.

Oświadczenie Zarządu ArtP Capital S.A. w sprawie ustalenia wartości majątku Spółki na dzień 30 września 2020 r.

W związku z planowanym połączeniem spółek:

ArtP Capital Spółki Akcyjnej z siedzibą w Opolu przy ul. Strzelców Bytomskich 7, 45-084 Opole, wpisanej do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Opolu VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000400030, posiadającą numer identyfikacji podatkowej (NIP): 7543028319, oraz numer statystyczny REGON: 160378361 jako Spółki Przejmującej

oraz

INTERMARUM Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Opolu, przy ul. Jakuba Kani 14/3, 45-340 Opole, wpisanej do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Opolu VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000608479, posiadającą numer identyfikacji podatkowej (NIP): 7543115610, oraz numer statystyczny REGON: 363986221 jako Spółki Przejmowanej

Zarząd Spółki Przejmującej ArtP Capital Spółki Akcyjnej z siedzibą w Opolu oświadcza, iż wartość majątku ArtP Capital Spółki Akcyjnej z siedzibą w Opolu jako Spółki Przejmującej na dzień 30 września 2020 r. określona przy zastosowaniu metody dochodowej wynosi 5.390.000 zł (słownie: pięć milionów trzysta dziewięćdziesiąt tysięcy złotych).

Wartość majątku Spółki została określona na podstawie wyceny sporządzonej przez Rachunkowość-Audyt-Finanse BILANS Spółkę z o.o. z siedzibą w Opolu, załączonej do niniejszego oświadczenia.



Piotr Wołasewicz
Prezes Zarządu
ArtP Capital S.A.

Rachunkowość-Audyt-Finanse BILANS
Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
45-129 OPOLE, ul. Kępska 6

**Wycena przedsiębiorstwa oraz akcji
spółki:**

ARTP CAPITAL
Spółka Akcyjna

Ul. Strzelców Bytomskich nr 7
45-084 Opole

Autor: mgr Grażyna Obarzanek

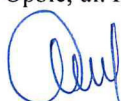
Opole: 19 listopad 2020r.



Spis treści

Spis treści

1) Informacje ogólne.....	3
a) Cel i zakres opracowania, wybrana metodologia wycen	3
b) Podstawowe informacje o Spółce	5
c) Źródła danych, autorzy, ograniczenia i zastrzeżenia	6
2) Standing Spółki.....	7
a) Wyniki ekonomiczne	7
b) Aktywa przedsiębiorstwa Spółki	8
c) Pasywa przedsiębiorstwa Spółki.....	10
d) Podsumowanie o kondycji przedsiębiorstwa Spółki	12
3) Wycena przedsiębiorstwa Spółki metodą księgową.....	12
4) Wycena przedsiębiorstwa Spółki metodą skorygowanych aktywów netto	14
5) Wycena metodą dochodową.....	18
a) Istota i założenia metod dochodowych	18
b) Wyliczenie wartości przedsiębiorstwa metodą dochodową	21
6) Wycena przedsiębiorstwa przez rynek	24
7) Ustalenie wartości przedsiębiorstwa Spółki i akcji Spółki.....	24



1) Informacje ogólne

a) Cel i zakres opracowania, wybrana metodologia wycen

Przedmiotem niniejszego opracowania jest wycena przedsiębiorstwa spółki akcyjnej funkcjonującej pod nazwą ARTP CAPITAL Spółka Akcyjna oraz wycena akcji spółki.

Wycena została wykonana na zlecenie zarządu spółki do celów transakcji ekwiwalentnej wymiany (np. zbycia lub częściowego zbycia akcji, zbycia przedsiębiorstwa, wymian akcji i udziałów, wejścia do spółki inwestora). Wycena zmierza do ustalenia wartości godziwej przedsiębiorstwa spółki oraz wartości godziwej akcji spółki. Spółka jest notowana na rynku regulowanym (NewConnect), jednak notowania te nie odzwierciedlają wartości godziwej akcji, gdyż notowania akcji nie odbywają się na odpowiednio dużą skalę, by można mówić o godziwej wycenie przez rynek akcji Spółki.

Wycena oparta została o krytyczną analizę aktywów i pasywów przedsiębiorstwa, wykazanych w bilansie według stanu na dzień 30 wrzesień 2020 r. roku oraz na wynikach analizy ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa spółki, analizy otoczenia gospodarczego i ocenach zdolności osiągnięcia zysku w dającej się przewidzieć przyszłości.

Wyceny przedsiębiorstwa dokonano następującymi metodami:

- Księgową;
- Skorygowanych aktywów netto (SAN);
- Dochodową: metodą DCF (*discount cash flow*);
- Giełdową

Wycenę **metodą księgową** zastosowano w celu zobrazowania przedsiębiorstwa, stanu jego aktywów i pasywów według historycznych danych księgowych oraz jako ewentualnie przydatną do celów podatkowych.

Wycenę **metodą skorygowanych aktywów netto** (SAN) zastosowano w celu uzyskania wiedzy o wartości godziwej aktywów przedsiębiorstwa oraz

uzyskania wartości przedsiębiorstwa jako rezydualnej wartości dla projekcji metodą dochodową.

Metodę **dochodową** zastosowano w celu ustalenia wartości godziwej przedsiębiorstwa (a w konsekwencji również przydatnej do określenia wartości godziwej akcji spółki), a także wyjawienia, czy istnieje nadwyżka wartości przedsiębiorstwa jako organizacji zdolnej do generowania pieniądza (zysków) ponad jej wartość aktywów netto – czyli w celu sprawdzenia czy istnieje oraz ile wynosi tzw. „dodatnia wartość firmy”. Nadwyżka wartości przedsiębiorstwa obliczona metodami dochodowymi ponad jej wartość księgową, oznacza, że występuje wartość niematerialna i prawna zwana „dodatnią wartością firmy”.

Metodę **Giełdową** zastosowano celu sprawdzenia, jak Spółkę wycenia rynek publiczny (giełdowy).

Dyskusja nad wynikami uzyskanymi różnymi metodami pozwoli na ustalenie właściwego przedziału wartości, w którym znajduje się wyceniane przedsiębiorstwo.

W niniejszym opracowaniu przyjęto następujące generalne założenia:

- wycena majątkowa (księgowa) sporządzona została wg stanu na dzień 30.09.2020 roku;
- wycena metodą dochodową oparta jest o generalne założenie, że przedsiębiorstwo będzie dalej znacznie funkcjonować według otwierających się nowych perspektyw wzrostu i będzie generować wzrastający obrót, który jest w stanie doprowadzić do uzyskania zysku na poziomie normatywnym, charakterystycznym dla produkcji nowych technologii;



b) Podstawowe informacje o Spółce

Nazwa

ARTP CAPITAL Spółka Akcyjna.

Dane adresowe i teleadresowe

1. Siedziba kraj POLSKA, woj. OPOLSKIE, powiat M. OPOLE, gmina M. OPOLE, miejsc. OPOLE
2. Adres ul. Strzelców Bytomskich 7, miejsc. OPOLE, kod 45-084, poczta OPOLE, kraj POLSKA
3. Strona internetowa: www.artpcapital.pl

Rejestracje

- | | |
|-----------------|------------|
| a) Sądowa | 400030 |
| b) Podatkowa | 7543028319 |
| c) Statystyczna | 160378361 |

Spółka notowana na NewConnect: ARTP CAPITAL SPÓŁKA AKCYJNA (PLTLPKA00010)

Kapitał

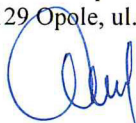
Jest zarejestrowany w rejestrach państwowych (KRS). Na dzień wyceny (30.09.2020) wynosi 3 635 666,60 zł (akcje nominalnie po 0,10 zł).

Przedmiot działalności przedsiębiorstwa Spółki

Zarejestrowany w KRS:

Przedmiot przeważającej działalności przedsiębiorcy:

63,12,Z, Działalność portali internetowych

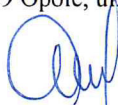


c) Źródła danych, autorzy, ograniczenia i zastrzeżenia

Podstawowymi źródłami danych do niniejszego opracowania były dokumenty uzyskane w wycenianej jednostce, m. in.:

- sprawozdania finansowe na dzień 31.12.2018, 31.12.2019, 30.09.2020r,;
- zestawienie obrotów i sald na dzień 30.09.2020 rok;
- informacje organizacyjne i inne wyjaśnienia zarządu;
- informacje uzyskane na portalu GPW w Warszawie

Zastrzeżenia odpowiedzialności. Autor opracowania (i firma pod którą występuje) ponoszą jedynie odpowiedzialność cywilno-prawną określoną w umowie, na podstawie której zostało wykonane niniejsze opracowanie. Autor i Zleceniobiorca nie badał żadnych skutków prawnych wykorzystania niniejszego opracowania niezgodnie z jego przeznaczeniem, działał w dobrej wierze i na podstawie swojej wiedzy oraz doświadczenia zawodowego, w związku z tym nie poczuwa się do żadnej odpowiedzialności (karnej, karno-skarbowej, odpowiedzialności np. przed ewentualnym sprzedającym/kupującym udziały Spółki lub jakkolwiek zdefiniowaną zorganizowaną część przedsiębiorstwa), związanej ze sposobem wykorzystania niniejszego opracowania.



2) Standing Spółki

a) Wyniki ekonomiczne

W tabeli niżej poniżej przedstawiono wyniki finansowe za ostatnie 2 okresy.

ARTP CAPITAL S.A.

LP.	Rachunek zysków i strat	(wariant porównawczy)	
		I-IX 2020	2019
A.	Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	2 400,00	71 452,76
–	od jednostek powiązanych	0,00	0,00
I.	Przychody netto ze sprzedaży produktów	2 400,00	71 452,76
II.	Zmiana stanu produktów (zwiększenie – wartość dodatnia, zmniejszenie – wartość ujemna)	0,00	0,00
III.	Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0,00	0,00
IV.	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0,00	0,00
B.	Koszty działalności operacyjnej	90 280,08	156 331,42
I.	Amortyzacja	0,00	0,00
II.	Zużycie materiałów i energii	139,25	2 445,29
III.	Usługi obce	68 434,57	93 390,78
IV.	Podatki i opłaty, w tym:	350,00	6 580,00
–	podatek akcyzowy	0,00	0,00
V.	Wynagrodzenia	15 800,00	42 472,01
VI.	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, w tym:	3 076,59	8 698,28
–	emerytalne	1 415,23	4 175,17
VII.	Pozostałe koszty rodzajowe	2 479,67	2 745,06
VIII.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,00	0,00
C.	Zysk (strata) ze sprzedaży (A–B)	(87 880,08)	(84 878,66)
D.	Pozostałe przychody operacyjne	1,05	2,36
I.	Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	0,00	0,00
II.	Dotacje	0,00	0,00
III.	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,00	0,00
IV.	Inne przychody operacyjne	1,05	2,36
E.	Pozostałe koszty operacyjne	0,58	371 812,16
I.	Strata z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	0,00	0,00
II.	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,00	0,00
III.	Inne koszty operacyjne	0,58	371 812,16
F.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	(87 879,61)	(456 688,46)
G.	Przychody finansowe	140,00	64 365,00
I.	Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	0,00	0,00
a)	od jednostek powiązanych, w tym:		
–	w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
b)	od jednostek pozostałych, w tym:		
–	w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale		
II.	Odsetki, w tym:	140,00	0,00
–	od jednostek powiązanych	0,00	0,00
III.	Zysk z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym:	0,00	64 365,00
–	w jednostkach powiązanych		

IV.	Aktualizacja wartości aktywów finansowych	0,00	0,00
V.	Inne	0,00	0,00
H.	Koszty finansowe	3 265,46	1 707,80
I.	Odsetki, w tym:	3 265,46	1 707,80
–	dla jednostek powiązanych	0,00	0,00
II.	Strata z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym:	0,00	0,00
–	w jednostkach powiązanych		
III.	Aktualizacja wartości aktywów finansowych	0,00	0,00
IV.	Inne	0,00	0,00
I.	Zysk (strata) brutto (F+G-H)	(91 005,07)	(394 031,26)
J.	Podatek dochodowy	0,00	0,00
K.	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0,00	0,00
L.	Zysk (strata) netto (I-J-K)	(91 005,07)	(394 031,26)

b) Aktywa przedsiębiorstwa Spółki

Niżej przedstawiono aktywa przedsiębiorstwa.

ARTP CAPITAL S.A.

Lp	A k t y w a	30.09.2020	31.12.2019
A.	Aktywa trwałe	2 691 500,00	2 691 500,00
I.	Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
1.	Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	0,00
2.	Wartość firmy	0,00	0,00
3.	Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
4.	Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	0,00	0,00
1.	Środki trwałe	0,00	0,00
a)	grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	0,00	0,00
b)	budynki, lokale, prawa do lokali i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	0,00	0,00
c)	urządzenia techniczne i maszyny	0,00	0,00
d)	środki transportu	0,00	0,00
e)	inne środki trwałe	0,00	0,00
2.	Środki trwałe w budowie	0,00	0,00
3.	Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00	0,00
III.	Należności długoterminowe	0,00	0,00
1.	Od jednostek powiązanych	0,00	0,00
2.	Od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale		
3.	Od pozostałych jednostek	0,00	0,00
IV.	Inwestycje długoterminowe	2 691 500,00	2 691 500,00
1.	Nieruchomości	0,00	0,00
2.	Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
3.	Długoterminowe aktywa finansowe	2 691 500,00	2 691 500,00
a)	w jednostkach powiązanych	0,00	0,00
–	udziały lub akcje	0,00	0,00

ARTP CAPITAL Spółka Akcyjna. Wycena przedsiębiorstwa spółki oraz akcji

-	inne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
b)	w pozostałych jednostkach, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
-	udziały lub akcje		
-	inne papiery wartościowe		
-	udzielone pożyczki		
-	inne długoterminowe aktywa finansowe		
c)	w pozostałych jednostkach	2 691 500,00	2 691 500,00
-	udziały lub akcje	2 691 500,00	2 691 500,00
-	inne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
4.	Inne inwestycje długoterminowe	0,00	0,00
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
1.	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00	0,00
2.	Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
B.	Aktywa obrotowe	1 134 930,97	130 908,35
I.	Zapasy	0,00	0,00
1.	Materiały	0,00	0,00
2.	Półprodukty i produkty w toku	0,00	0,00
3.	Produkty gotowe	0,00	0,00
4.	Towary	0,00	0,00
5.	Zaliczki na dostawy i usługi	0,00	0,00
II.	Należności krótkoterminowe	107 044,48	111 985,30
1.	Należności od jednostek powiązanych	0,00	0,00
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	0,00	0,00
-	do 12 miesięcy	0,00	0,00
-	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b)	inne	0,00	0,00
2.	Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	0,00	0,00
-	do 12 miesięcy		
-	powyżej 12 miesięcy		
b)	inne		
3.	Należności od pozostałych jednostek	107 044,48	111 985,30
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	19 145,62	10 063,30
-	do 12 miesięcy	19 145,62	10 063,30
-	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b)	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	8 428,86	22 282,00
c)	inne	79 470,00	79 640,00
d)	dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00
III.	Inwestycje krótkoterminowe	1 027 886,49	18 923,05
1.	Krótkoterminowe aktywa finansowe	1 027 886,49	18 923,05
a)	w jednostkach powiązanych	0,00	0,00
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe	0,00	0,00

-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
b)	w pozostałych jednostkach	0,00	0,00
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
c)	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	1 027 886,49	18 923,05
-	środki pieniężne w kasie i na rachunkach	1 027 886,49	18 923,05
-	inne środki pieniężne	0,00	0,00
-	inne aktywa pieniężne	0,00	0,00
2.	Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
C.	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00	0,00
D.	Udziały (akcje) własne	0,00	0,00
	Aktywa razem	3 826 430,97	2 822 408,35

c) Pasywa przedsiębiorstwa Spółki

Niżej przedstawiono pasywa przedsiębiorstwa.

ARTP CAPITAL S.A.

Lp	Wyszczególnienie	30.09.2020	31.12.2019
A.	Kapitał (fundusz) własny	2 635 153,31	2 726 158,38
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	3 635 666,60	3 635 666,60
II.	Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	3 095 792,03	3 095 792,03
-	nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)		
III.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, w tym:	0,00	0,00
-	z tytułu aktualizacji wartości godziwej		
IV.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe, w tym:	0,00	0,00
-	tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki		
-	na udziały (akcje) własne		
V.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	(4 005 300,25)	(3 611 268,99)
VI.	Zysk (strata) netto	(91 005,07)	(394 031,26)
VII.	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0,00	0,00
B.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 191 277,66	96 249,97
I.	Rezerwy na zobowiązania	0,00	0,00
1.	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00	0,00
2.	Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00	0,00
-	długoterminowa	0,00	0,00
-	krótkoterminowa	0,00	0,00
3.	Pozostałe rezerwy	0,00	0,00
-	długoterminowe	0,00	0,00
-	krótkoterminowe	0,00	0,00
II.	Zobowiązania długoterminowe	0,00	0,00
1.	Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00

ARTP CAPITAL Spółka Akcyjna. Wycena przedsiębiorstwa spółki oraz akcji

2.	Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale		
3.	Wobec pozostałych jednostek	0,00	0,00
a)	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
c)	inne zobowiązania finansowe	0,00	0,00
d)	zobowiązania wekslowe		
e)	inne	0,00	0,00
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	1 191 277,66	96 249,97
1.	Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	1 116 382,40	0,00
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	0,00
–	do 12 miesięcy	0,00	0,00
–	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b)	inne	1 116 382,40	0,00
2.	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
a)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	0,00
–	do 12 miesięcy		
–	powyżej 12 miesięcy		
b)	inne		
3.	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek	74 895,26	96 249,97
a)	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
c)	inne zobowiązania finansowe	0,00	0,00
d)	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	61 582,69	82 431,65
–	do 12 miesięcy	61 582,69	82 431,65
–	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
e)	zaliczki otrzymane na dostawy i usługi	0,00	0,00
f)	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
g)	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	13 312,57	13 771,32
h)	z tytułu wynagrodzeń	0,00	47,00
i)	inne	0,00	0,00
4.	Fundusze specjalne	0,00	0,00
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
1.	Ujemna wartość firmy	0,00	0,00
2.	Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
–	długoterminowe	0,00	0,00
–	krótkoterminowe	0,00	0,00
	Pasywa razem	3 826 430,97	2 822 408,35

d) Podsumowanie o kondycji przedsiębiorstwa Spółki

Spółka znalazła się w sytuacji, kiedy ponosi straty. Jednak zarząd Spółki upatruje możliwość sanacji Spółki poprzez wprowadzenie do obrotu działalności związanej z grami komputerowymi. W tym celu Spółka podjęła poważne rozmowy zmierzające do wprowadzenia tej działalności do obrotu Spółki. Najszybszą możliwość daje fuzja z podmiotem, który już ma doświadczenie w tej dziedzinie.

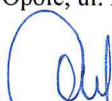
3) Wycena przedsiębiorstwa Spółki metodą księgową

Wycena przedsiębiorstwa według wartości księgowej określa wartość firmy jako sumę wartości środków trwałych netto oraz środków obrotowych finansowanych ze środków własnych przedsiębiorstwa według aktualnych zapisów w księgach rachunkowych (bilansie przedsiębiorstwa).

Wartość księgowa przedsiębiorstwa ustalona jest wprost z danych bilansu Spółki na dzień 30.09.2020 roku. Stanowi ona sumę aktywów przedsiębiorstwa pomniejszoną o zobowiązania ciężące na przedsiębiorstwie.

Wartość księgowa = Aktywa - Zobowiązania

Wartość księgowa przedsiębiorstwa jest pierwszym przybliżeniem mówiącym o wartości przedsiębiorstwa wyliczonej według wyceny aktywów zgodnym z ogólnymi zasadami prowadzenia rachunkowości. Metodzie tej towarzyszy jednak szereg mankamentów (powszechnie dostrzegalna rozbieżność pomiędzy rynkową ceną składników majątkowych a ich wartością księgową, nieuwzględnianie niektórych wartości niematerialnych, takich jak: znak firmowy, pozycja na rynku, system organizacji i zarządzania; pomijanie problematyki efektywności wykorzystywania majątku), które w poważnym stopniu ograniczają zastosowanie



dokonanego w ten sposób szacunku dla potrzeb obrotu przedsiębiorstwem lub przekształcenia własnościowego firmy.

ARTP CAPITAL S.A.

Wycena metodą księgową

AKTYWA

A. AKTYWA TRWAŁE

I. Wartości niematerialne i prawne

II. Rzeczowe aktywa trwałe

III. Należności długoterminowe

IV. Inwestycje długoterminowe

V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe

B. AKTYWA OBROTOWE

I. Zapasy

II. Należności krótkoterminowe

III. Inwestycje krótkoterminowe

1. Krótkoterminowe aktywa finansowe

- środki pieniężne w kasie i na rachunkach

- inne środki pieniężne

IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

RAZEM AKTYWA

Razem zobowiązania i rezerwy na zobowiązania

	31.12.2019	30.09.2020
A. AKTYWA TRWAŁE	2 691 500,00	2 691 500,00
I. Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
II. Rzeczowe aktywa trwałe	0,00	0,00
III. Należności długoterminowe	0,00	0,00
IV. Inwestycje długoterminowe	2 691 500,00	2 691 500,00
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
B. AKTYWA OBROTOWE	130 908,35	1 134 930,97
I. Zapasy	0,00	0,00
II. Należności krótkoterminowe	111 985,30	107 044,48
III. Inwestycje krótkoterminowe	18 923,05	1 027 886,49
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	18 923,05	1 027 886,49
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	18 923,05	1 027 886,49
- inne środki pieniężne	0,00	0,00
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
RAZEM AKTYWA	2 822 408,35	3 826 430,97
Razem zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	96 249,97	1 191 277,66

Wartość księgowa przedsiębiorstwa	2 726 158,38	2 635 153,31
--	---------------------	---------------------

Wartość księgowa przedsiębiorstwa według stanu na dzień 30.09.2020r. jest dodatnia i wynosi: **2 635 153,31 złotych. Jest to nadwyżka aktywów Spółki ponad jej wartość zobowiązań i prezentowania jest jedną cyfrą w bilansie Spółki: wartość kapitałów własnych.**

Odpowiednio wyliczenie wartości jednego udziału w kapitale zakładowym wynosi:

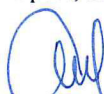
Wycena księgowa akcji

Liczba udziałów, szt

Wartość nominalna jednej akcji, zł

Wartość księgowa jednej akcji, zł

	31.12.2019	30.09.2020
Liczba udziałów, szt	36356666	36 356 666,00
Wartość nominalna jednej akcji, zł	0,1	0,10
Wartość księgowa jednej akcji, zł	0,07	0,07



Wartość jednej akcji spółki wyliczona metodą księgową na dzień 30.09.2020r. wynosi:

0,07 zł

Nie można jednak tej metody przyjąć do wyceny przedsiębiorstwa ani wartości udziałów. Wartość ta jest jedynie cyfrą poglądową.

4) Wycena przedsiębiorstwa Spółki metodą skorygowanych aktywów netto

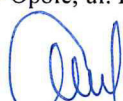
Wycena przedsiębiorstwa w oparciu o metodę skorygowanych aktywów netto wprowadza do wyceny księgowej elementy wyceny odtworzeniowej lub likwidacyjnej (upłynnienia), czyli wprowadza za wartości księgowe niektórych składników majątku ich wartości rynkowe (a dokładniej wartości godziwe).

Wyliczona wartość przedsiębiorstwa w oparciu o tę metodę jest sumą majątku trwałego i majątku obrotowego według wartości rynkowych - pomniejszoną o wartość zadłużenia i zobowiązań przedsiębiorstwa - ze szczególnym uwzględnieniem oceny realności występowania i rzetelności wykazania poszczególnych składników aktywów i pasywów, tzn. w trakcie wyceny uwzględnia się w wycenie poszczególnych składników realność ich występowania według kryteriów ostrzejszych, niż przyjmowane przy badaniu rocznych sprawozdań finansowych przedsiębiorstw oraz wycenianych według wartości rynkowych.

<p>Wartość przedsiębiorstwa = majątek trwały netto + majątek obrotowy netto</p>
--

przy czym:

- *majątek trwały stanowi suma poszczególnych pozycji bilansowych, zaktualizowana do ich wartości godziwych (rynkowych)*
- *majątek obrotowy netto stanowi suma pozycji bilansowych majątku pomniejszona o zobowiązania ciążące na przedsiębiorstwie.*



Jeżeli zobowiązania przewyższają majątek obrotowy, to nadwyżka tych zobowiązań pomniejsza wartość majątku trwałego.

Ponadto należy zaznaczyć, że jeżeli przedsiębiorstwo ma być przedmiotem obrotu lub przekształceń własnościowych, to ze składu aktywów lub pasywów przedsiębiorstwa mogą być wyłączone niektóre składniki na podstawie porozumień stron transakcji lub decyzji właściciela (właścicieli) – oczywiście takie składniki, które nie naruszają istoty przedsiębiorstwa, czyli definicji jako zorganizowanego majątku zdolnego do prowadzenia działalności gospodarczej w sposób przynoszący zyski.

Podstawą wyceny według metody skorygowanych aktywów netto jest bilans sporządzony na dzień 30.09.2020 na podstawie danych ewidencyjnych. Bilans został zaprezentowany w rozdziale 2 (Standing Przedsiębiorstwa Spółki). Do wyceny aktywów i pasywów Spółki zostały wprowadzone niektóre korekty. Po stronie aktywów została skorygowana suma pieniędzy, po stronie pasywów kapitał zakładowy oraz zobowiązania. Dnia 16 października 2020r. nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego o kwotę 1.520.000,- złotych, co spowodowało likwidację pierwotnych wpłat akcjonariuszy jako pożyczki oraz spowodowało wzrost stanu pieniędzy.

Po wprowadzeniu korekt, skorygowane aktywa przedstawiają się następująco:

Model wyceny metodą skorygowanych aktywów netto

ARTP CAPITAL S.A.

	<i>Wg ksiąg</i>	<i>Korekty I</i>	<i>Skorygowane aktywa i pasywa</i>
AKTYWA			
A. AKTYWA TRWAŁE	2 691 500,00	0,00	2 691 500,00
B. AKTYWA OBROTOWE	1 134 930,97	403 617,60	1 538 548,57
I. Zapasy	0,00	0,00	0,00
II. Należności krótkoterminowe	107 044,48	0,00	107 044,48
1. Należności od jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00
a) z tytułu dostaw i usług o okresie spłaty:	0,00	0,00	0,00
- do 12 miesięcy	0,00		0,00
- powyżej 12 miesięcy	0,00		0,00
b) inne	0,00		0,00
2. Należności od pozostałych jednostek	107 044,48	0,00	107 044,48
a) z tytułu dostaw i usług o okresie spłaty:	19 145,62	0,00	19 145,62
- do 12 miesięcy	19 145,62		19 145,62
- powyżej 12 miesięcy	0,00		0,00
b) z tyt. podatków, dotacji i ubezpieczeń społecznych	8 428,86		8 428,86

c) inne	79 470,00		79 470,00
d) dochodzone na drodze sądowej	0,00		0,00
III. Inwestycje krótkoterminowe	1 027 886,49	403 617,60	1 431 504,09
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	1 027 886,49	403 617,60	1 431 504,09
a) w jednostkach powiązanych	0,00	0,00	0,00
- udziały lub akcje	0,00		0,00
- inne papiery wartościowe	0,00		0,00
- udzielone pożyczki	0,00		0,00
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00		0,00
b) w pozostałych jednostkach	0,00	0,00	0,00
- udziały lub akcje	0,00		0,00
- inne papiery wartościowe	0,00		0,00
- udzielone pożyczki	0,00		0,00
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00		0,00
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	1 027 886,49	403 617,60	1 431 504,09
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	1 027 886,49	403 617,60	1 431 504,09
- inne środki pieniężne	0,00		0,00
- inne aktywa pieniężne	0,00		0,00
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00		0,00
RAZEM AKTYWA	3 826 430,97	403 617,60	4 230 048,57
ARTP CAPITAL S.A.			Skorygowane
PASYWA	30.09.2020	Korekty I	aktywa i pasywa
A.KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	2 635 153,31	1 520 000,00	4 155 153,31
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	3 635 666,60	1 520 000,00	5 155 666,60
II Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wartość ujemna)	0,00		0,00
III. Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	0,00		0,00
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	3 095 792,03		3 095 792,03
V. Kapitał z aktualizacji wyceny	0,00		0,00
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0,00		0,00
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-4 005 300,25		-4 005 300,25
VIII. Zysk (strata) netto roku obrotowego	-91 005,07		-91 005,07
B ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	1 191 277,66	-1 116 382,40	74 895,26
I. Rezerwy na zobowiązania	0,00	0,00	0,00
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00		0,00
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00	0,00	0,00
- długoterminowa	0,00		0,00
- krótkoterminowa	0,00		0,00
3. Pozostałe rezerwy	0,00	0,00	0,00
- długoterminowe	0,00		0,00
- krótkoterminowe	0,00		0,00
II. Zobowiązania długoterminowe	0,00	0,00	0,00
1. Wobec jednostek powiązanych	0,00		0,00
2. Wobec pozostałych jednostek	0,00	0,00	0,00
a) kredyty i pożyczki	0,00		0,00
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00		0,00
c) inne zobowiązania finansowe	0,00		0,00

ARTP CAPITAL Spółka Akcyjna. Wycena przedsiębiorstwa spółki oraz akcji

d) inne	0,00		0,00
III. Zobowiązania krótkoterminowe	1 191 277,66	-1 116 382,40	74 895,26
1. Wobec jednostek powiązanych	1 116 382,40	-1 116 382,40	0,00
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	0,00	0,00
- do 12 miesięcy	0,00		0,00
- powyżej 12 miesięcy	0,00		0,00
b) inne	1 116 382,40	-1 116 382,40	0,00
2. Wobec pozostałych jednostek	74 895,26	0,00	74 895,26
a) kredyty i pożyczki	0,00		0,00
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00		0,00
c) inne zobowiązania finansowe	0,00		0,00
d) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	61 582,69	0,00	61 582,69
- do 12 miesięcy	61 582,69		61 582,69
- powyżej 12 miesięcy	0,00		0,00
e) zaliczki otrzymane na dostawy	0,00		0,00
f) zobowiązania wekslowe	0,00		0,00
g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych	13 312,57		13 312,57
h) z tytułu wynagrodzeń	0,00		0,00
i) inne zobowiązania	0,00		0,00
3. Fundusze specjalne	0,00		0,00
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00
1. Ujemna wartość firmy	0,00		
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00
- długoterminowe	0,00		0,00
- krótkoterminowe	0,00		0,00
	0,00		
RAZEM PASywa	3 826 430,97	403 617,60	4 230 048,57

Wycena przedsiębiorstwa metodą skorygowanych aktywów netto wynosi:

Skorygowane aktywa, zł	4 230 048,57
Skorygowane pasywa obce, zł	74 895,26
Wartość skorygowanych aktywów netto, zł	4 155 153,31

Wartość przedsiębiorstwa Spółki wyliczona metodą SAN wynosi:

4 155 153,31 zł

(cztery miliony sto pięćdziesiąt pięć tysięcy sto pięćdziesiąt trzy i 31/100 zł)

Konsekwentnie wartość jednej akcji wynosi:

Wycena akcji wg metody SAN

Liczba akcji (po zwiększeniu), szt
Wartość nominalna jednej akcji, zł
Wartość jednej akcji według metody SAN, zł

Wartości	
51 556 666,00	
	0,10
	0,08

Zatem wartość jednej akcji według metody SAN wynosi:

0,08 zł.

(osiem groszy)

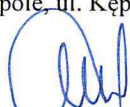
5) Wycena metodą dochodową

a) Istota i założenia metod dochodowych

Metody dochodowe oparte są na ogólnym założeniu, że przedsiębiorstwo warte jest tyle, ile przyniesie dochodu w założonym okresie przy określonej stopie zwrotu kapitału. Dochód ten może być szacowany w różny sposób: w postaci przyszłych strumieni pieniężnych (cash flow), zysku lub dywidendy. Wielkości te szacowane są dla potrzeb wyceny bądź to precyzyjnie dla każdego roku w założonym okresie przyszłości, bądź też w sposób przybliżony. Wartość dochodową przedsiębiorstwa stanowi więc zaktualizowana na dzień wyceny suma przewidywanych nadwyżek finansowych.

Aby wycenić przedsiębiorstwo przy pomocy metod dochodowych należy określić:

- a) wielkość dochodu (np. zysk, cash flow, dywidenda) w kolejnych latach założonego okresu w przyszłości;
- b) okres, na który dokonywany jest szacunek (okres projekcji dochodu);
- c) stopę dyskontową;



d) wartość rezydualną.

Dochody

Zarząd Spółki oraz wspólnicy i inwestorzy doszli do przekonania, że przed Spółką pojawiły się nowe możliwości zarobkowania i możliwość do intensywnego rozwoju. Przesłanki takiego scenariusza rozwojowego daje możliwość wprowadzenia do obrotu dochodów z gier komputerowych. Ostrożne szacunki wskazują, że dochód roczny można w Spółce szacować na kwotę 440 tys. złotych.

Bazowy plan finansowy przewiduje następujący plan dochodów na poziomie zbliżonym do kumulacji pieniądza.

Odnosząc się do tego planu, w celu zobiektywizowania faktycznych dochodów jakie mogą być uzyskane przeprowadzone zostały obliczenia według trzech wariantów.

Wariant I. Zakłada, że EBITDA ukształtuje się tak jak przewidział to zarząd Spółki. Wystąpienie tego wariantu oszacowano na 50%. Jest to wariant bazowy.

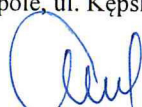
Wariant II. Zakłada, że EBITDA będzie o 25% większa, niż zakłada to zarząd Spółki. Szacunki te wynikają z analizy możliwości wzrostu zainteresowania grami ponad szacunki zarządu. Wystąpienie tego wariantu oszacowano na prawdopodobieństwo 20%.

Wariant III. Zakłada, że wariant I nie zostanie w pełni zrealizowany i zysk wyniesie 90% zysku według tego wariantu. Prawdopodobieństwo wystąpienia tego wariantu oszacowano na 30%.

Dodatkowe poczynione założenia, to:

- nie dzielono zysku pomiędzy dywidendę a pozostawienie w Spółce. Całość zysku osiągniętego uważana jest za dostępna dla Spółki, niezależnie od tego jak zostanie ten zysk rozdysponowany.

Okres prognozy



Bardzo istotne znaczenie dla wyceny przedsiębiorstwa metodami dochodowymi ma horyzont czasowy przyjmowany dla projekcji dochodów. Powinno się go ustalić w taki sposób, aby zgodnie z przyjętymi założeniami przedsiębiorstwo osiągnęło "normalny poziom" działania pod koniec okresu projekcji. Oznacza to, że zgodnie z przewidywaniami powinny wówczas zniknąć sytuacje nadzwyczaj korzystne bądź niekorzystne dla firmy, jak np. rażąco niska bądź wysoka zyskowość, nadzwyczajny przyrost sprzedaży, gwałtowne zmiany stanu zapasów, należności bądź zobowiązań. W ten sposób stworzone zostaną warunki ułatwiające obliczenie wartości rezydualnej. Jeżeli takich zjawisk nie oczekuje się, to należy przyjąć horyzont czasowy powszechnie uznawany przez przedsiębiorców za satysfakcjonujący okres zwrotu nakładów z inwestycji.

Wycena przedsiębiorstwa metodami dochodowymi przeprowadzona została przy założeniu dziewięcioletniego (8) okresu prognozy dochodów przedsiębiorstwa, który jest odpowiednim horyzontem czasowym dla realizacji tzw. zwrotu z inwestycji wysokiego ryzyka. Obecnie w Polsce w zakresie przedsiębiorstw przyjmowane są zwykle okresy od 8 do nawet 12 lat.

Stopa dyskontowa

Do określenia wysokości stopy dyskonta dla potrzeb wyceny autor niniejszego opracowania oparł się na następujących założeniach:

- realna stopa procentowa przy inwestycjach o najniższym ryzyku kształtuje się na światowym rynku kapitałowym na poziomie 3%;
- dodatkowa stopa procentowa, związana z ryzykiem inwestowania w przedsiębiorstwa wynosi ok. 3 %;

Do obliczeń należy więc przyjęto stopę dyskonta w wysokości 6%.

Wartość rezydualna

Wartość rezydualna jest to wartość przedsiębiorstwa w końcowym momencie projekcji strumienia przepływów pieniężnych (dochodu). Określenie wartości rezydualnej polega na oszacowaniu kwoty, jaką można uzyskać sprzedając wszystkie akcje, udziały lub całe przedsiębiorstwo w końcowym momencie

szacowania. Wartość ta, może być obliczona wieloma metodami, spośród których najczęściej stosowane są: metoda kapitalizacji dochodów, metoda aktywów netto, metoda wartości likwidacyjnej, metoda mnożnika zysku. Obliczoną wartość rezydualną aktualizuje się następnie do okresu, w którym dokonywany jest szacunek, przy pomocy współczynnika dyskontowego z ostatniego roku prognozy.

W przypadku wycenianego przedsiębiorstwa za najbardziej właściwe do obliczenia wartości rezydualnej uznano metodę aktywów netto. Wartość wzrastać będzie wskutek inwestowania środków z zysku. Ponieważ w prognozie działania przedsiębiorstwa przewiduje się, iż firma dokonywać będzie inwestycji na poziomie amortyzacji, toteż wartość jej aktywów netto na koniec okresu projekcji dochodów będzie równa jej wartości na początek okresu projekcji plus zainwestowane zyski w całym okresie prognozy. Ponieważ nie rozliczono w tym modelu zysku pomiędzy udziałowców a inwestycje w spółce, więc dyskontowaniu podlega sam zysk, natomiast wartość rezydualną przyjęto na niezmienionym poziomie dla wszystkich trzech wariantów i zdyskontowano na koniec okresu projekcji.

b) Wyliczenie wartości przedsiębiorstwa metodą dochodową

Metoda dochodowa opiera się na założeniu, że skala korzyści finansowych, jakie właścicielom przyniesie wyceniane przedsiębiorstwo, określona jest jako suma dwóch podstawowych wartości:

- zaktualizowanej wartości dochodu lub przepływów gotówki (*discount cash flow*) z działalności firmy w założonym okresie w przyszłości;
- zaktualizowanej wartości rezydualnej (*residual value*), czyli wartości przedsiębiorstwa na koniec momentu projekcji.

Aktualizacja omawianych wartości polega na ich dyskontowaniu przy zastosowaniu założonej stopy dyskontowej. Wartość przedsiębiorstwa obliczana jest w ramach tej metody według wzoru:

$$P = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{RV}{(1+r)^t}$$

gdzie:

P - wartość przedsiębiorstwa,

CF1 - wartość dochodu (przepływu gotówki) z działalności przedsiębiorstwa w pierwszym roku od momentu wyceny (cash flow),

t - długość okresu projekcji,

r - stopa dyskontowa,

RV - wartość rezydualna.

Do obliczenia wartości przedsiębiorstwa metodą dochodową przyjęto:

- stopę dyskontową = 6%,

- okres projekcji wyników finansowych = 8 lat.

- wartość rezydualną: wartość księgową z początku okresu

Obliczenie **teoretycznej** wartości przedsiębiorstwa według trzech scenariuszy rozwojowych przedstawiają kolejne tabele:

Obliczenia wartości przedsiębiorstwa wg wariantów

	Wariant I		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
Szacunek dochodu rocznego			
1 rok	440 000,00	1,06	415 094,00
2 rok	440 000,00	1,12	391 598,00
3 rok	440 000,00	1,19	369 432,00
4 rok	440 000,00	1,26	348 521,00
5 rok	440 000,00	1,34	328 794,00
6 rok	440 000,00	1,42	310 183,00
7 rok	440 000,00	1,50	292 625,00
8 rok	440 000,00	1,59	276 061,00
Wartość rezydualna	4 155 153,31	1,59	2 606 995,00

Wartość przedsiębiorstwa	5 339 303,00
---------------------------------	---------------------

	Wariant II		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
Szacunek dochodu rocznego			
1 rok	550 000,00	1,06	518 868,00
2 rok	550 000,00	1,12	489 498,00
3 rok	550 000,00	1,19	461 791,00
4 rok	550 000,00	1,26	435 652,00
5 rok	550 000,00	1,34	410 992,00
6 rok	550 000,00	1,42	387 728,00

ARTP CAPITAL Spółka Akcyjna. Wycena przedsiębiorstwa spółki oraz akcji

7 rok	550 000,00	1,50	365 781,00
8 rok	550 000,00	1,59	345 077,00
Wartość rezydualna	4 155 153,31	1,59	2 606 995,00

Wartość przedsiębiorstwa	6 022 382,00
---------------------------------	---------------------

Szacunek dochodu rocznego	Wariant III		
	Przed dyskontem	Stopa dyskonta	Po dyskoncie
1 rok	396 000,00	1,06	373 585,00
2 rok	396 000,00	1,12	352 439,00
3 rok	396 000,00	1,19	332 489,00
4 rok	396 000,00	1,26	313 669,00
5 rok	396 000,00	1,34	295 914,00
6 rok	396 000,00	1,42	279 164,00
7 rok	396 000,00	1,50	263 363,00
8 rok	396 000,00	1,59	248 455,00
Wartość rezydualna	4 155 153,31	1,59	2 606 995,00

Wartość przedsiębiorstwa	5 066 073,00
---------------------------------	---------------------

Uwzględniając prawdopodobieństwa wystąpienia poszczególnych scenariuszy rozwoju wyliczenie teoretycznej wartości przedsiębiorstwa przedstawi się następująco:

Wartość przedsiębiorstwa według DCF

	Wartość	Prawdopodobieństwo wystąpienia	Wyliczenie wartości
Wariant I	5 339 303,00	50,00%	2 669 651,50
Wariant II	6 022 382,00	20,00%	1 204 476,40
Wariant III	5 066 073,00	30,00%	1 519 821,90
<i>Razem</i>			5 393 949,80
Wartość przedsiębiorstwa wg DCF, w zaokrągleniu do tysiąca zł			5 390 000,00

Wartość przedsiębiorstwa ustalona metodą dochodową wynosi:

5 390 000,- złotych

(pięć milionów trzysta dziewięćdziesiąt tysięcy złotych)

Konsekwentnie wartość jednej akcji wynosi:

Wycena akcji wg metody DCF

Liczba akcji (po zwiększeniu), szt
Wartość nominalna jednej akcji, zł
Wartość jednej akcji według metody SAN, zł

Wartości	
	51 556 666,00
	0,10
	0,10

Wartość jednej akcji Spółki ustalona metodą dochodową wynosi:

0,10 złotych

(dziesięć groszy)

6) Wycena przedsiębiorstwa przez rynek

Jak wcześniej zaznaczono, wyceniana Spółka jest notowana na giełdzie, na rynku NewConnect. W dniu 30 września 2020 roku notowania jednej akcji wynosiły 0,50 złotych, co daje następującą wycenę całej Spółki przez rynek:

Liczba akcji	36 356 666
Kurs z dnia 30.09.2020	0,5
Wycena Spółki, zł	18 178 333,00

Wycena przez rynek na tak wysoką wartość wskazuje na duże możliwości (korzyści finansowe) jakie mogą osiągnąć inwestorzy wchodząc do tej spółki z przedsiębiorstwem zajmującym się grami komputerowymi.

7) Ustalenie wartości przedsiębiorstwa Spółki i akcji Spółki



W niniejszym opracowaniu dokonano wyceny wartości przedsiębiorstwa trzema metodami. Metoda księgowa obrazuje jedynie stan księgowy i nie może być przydatna do określenia wartości przedsiębiorstwa i udziałów spółki do ekwiwalentnej wymiany, gdyż nie uwzględnia potencjalnych możliwości zarobkowych. Podobnie metoda aktywów netto, gdyż ona jedynie aktualizuje wartości majątkowe.

Przy założonym celu – ustalenia wartości przedsiębiorstwa do celów ekwiwalentnej wymiany **właściwą metodą wyceny będzie metoda dochodowa, gdyż ustala ona wartość godziwą przedsiębiorstwa i akcji spółki.** Zatem konkluzja o wartości sprowadza się do wartości uzyskanych metodą dochodową, przy czym przedział negocjacyjny powinien ustalić właściciel akcji, biorąc pod uwagę również inne czynniki, które mogą mieć dla niego istotne znaczenie, a które nie są ujęte w niniejszym opracowaniu.

Ostatecznie wyceniający, biorąc pod uwagę przeprowadzoną analizę uważa, że wartość przedsiębiorstwa spółki ARTP CAPITAL wynosi:

Wartość przedsiębiorstwa ustalona metodą dochodową wynosi:

5 390 000,- złotych

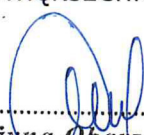
(pięć milionów trzysta dziewięćdziesiąt tysięcy złotych)

Konsekwentnie wartość jednej akcji wynosi:

0,10 złotych

(dziesięć groszy)

Badanie metodą giełdową, t.j. pokazanie jak rynek wycenia spółkę wskazuje, że rynek wycenia ją zdecydowanie wyżej, a zatem określone wyżej wartości są bezpieczne pod względem zarzutu o zawyżonej wycenie, który może być brany pod uwagę przy powiększeniu spółki akcyjnej w wyniku planowanej fuzji z inną spółką kapitałową.


.....
mgr Grażyna Obarzanek
CERTYFIKAT KSIĘGOWY
nr 32716/2008