



*Oszacowanie wartości  
Zorganizowanej części przedsiębiorstwa  
ALL IN! GAMES S.A.  
wg stanu na dzień 30.04.2022 roku*

Kraków, 27 czerwiec 2022 rok

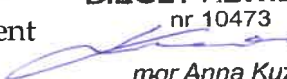
Autor opracowania:

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

**BIEGŁY REWIDENT**  
nr 10473

  
mgr Anna Kuza

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

<p><b>PRZEDMIOT WYCENY</b></p>	<p>Wycena wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa ALL IN! GAMES S.A.</p>
<p><b>STAN PRAWNY</b></p>	<p>Spółka akcyjna</p>
<p><b>CEL WYCENY</b></p>	<p>Określenie wartości zorganizowanej części przedsiębiorstwa ALL IN! GAMES S.A. w celu podjęcia strategicznych decyzji – sprzedaż zorganizowanej części przedsiębiorstwa</p>
<p><b>WARTOŚĆ ZORGANIZOWANEJ CZĘŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA</b></p>	<p><b>8 134 569,82 zł</b> (słownie: osiem milionów sto trzydzieści cztery tysiące pięćset sześćdziesiąt dziewięć złotych 82/100)</p>
<p><b>DATA SPORZĄDZENIA OPERATU SZACUNKOWEGO</b></p>	<p>27 czerwiec 2022 roku</p>
<p><b>DATA, NA KTÓRĄ SPORZĄDZONO WYCENĘ</b></p>	<p>30 kwiecień 2022 roku</p>
<p><b>AUTOR OPRACOWANIA</b></p> <p>Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy sp.k. ul. Batorego 4/6, 31-135 Kraków NIP 6762457379, REGON 122618599 KRS 0000427758</p>	<p>Wyceny dokonała Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Krakowie przy ul. Batorego 4/6 wpisaną na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 3804, a w jego imieniu wycenę sporządziła</p> <p>mgr Anna Kuza Biegły rewident nr 10473</p> <p><b>BIEGŁY REWIDENT</b> nr 10473  mgr Anna Kuza</p>

## SPIS TREŚCI

WYCIĄG OPERATU SZACUNKOWEGO.....	2
<b>1. <u>CZĘŚĆ OGÓLNA</u>.....</b>	<b>4</b>
1.1. Przedmiot wyceny .....	4
1.2. Zakres wyceny .....	4
1.3. Cel wyceny .....	4
1.4. Podstawy wyceny .....	4
1.4.1. Podstawa formalna .....	4
1.4.2. Podstawy materialno- prawne.....	4
1.4.3. Źródła danych merytorycznych.....	5
1.5. Data sporządzenia wyceny.....	5
1.5.1. Data, na którą określono wartość przedmiotu wyceny.....	5
<b>2. <u>CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA</u>.....</b>	<b>5</b>
2.1. Opis i określenie stanu prawnego przedmiotu wyceny.....	5
2.1.1. Stan prawny.....	5
2.1.2. Opis przedmiotu wyceny .....	5
2.2. Sposób wyceny.....	10
2.3. Określenie wartości przedmiotu wyceny.....	16
2.4. Klauzule i zastrzeżenia.....	27

## **1. CZĘŚĆ OGÓLNA**

### **1.1. Przedmiot wyceny**

Przedmiotem niniejszej wyceny jest wycena zorganizowanej części przedsiębiorstwa ALL IN! GAMES S.A., którego siedzibą jest Kraków (31-621), os. Bohaterów Września, nr 82 (dalej ZCP).

### **1.2. Zakres wyceny**

W związku z celem wyceny zakresem szacowania objęto ZPC przedsiębiorstwa ALL IN! GAMES S.A., którego siedzibą jest Kraków (31-621), os. Bohaterów Września, nr 82 i w ramach tej wyceny określono wartość wartości niematerialnych i prawnych.

### **1.3. Cel wyceny**

Określenie wartości ZPC przedsiębiorstwa ALL IN! GAMES S.A. w celu podjęcia strategicznych decyzji dla tego przedsiębiorstwa- sprzedaż ZCP.

### **1.4. Podstawy wyceny**

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

Zleceniodawca: ALL IN! GAMES S.A

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

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

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

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

- dane pochodzące z przedsiębiorstwa,

- literatura fachowa dotycząca wyceny wartości przedsiębiorstw,
- dane dotyczące wskaźników spółek notowanych na GPW i NewConnect.

## **1.5 Data sporządzenia wyceny**

Data sporządzenia wyceny: 27 czerwiec 2022 roku.

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

30 kwiecień 2022 roku.

## **2. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA**

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

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

Spółka ALL IN! GAMES S.A wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego pod nr 0000377322 przez Sąd Rejonowy dla Krakowa- Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy KRS.

Posiada:

- numer identyfikacji podatkowej NIP 1080010299,
- numer REGON 142795831.

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

##### **Ironbird Creations**

Ironbird Creations to studio developerskie zajmujące się produkcją gier action-adventure z widokiem TPP (z trzeciej osoby - z widocznym bohaterem) z unikalnym stylem wizualnym oraz wyraźnym naciskiem na gameplay (mechaniki rozgrywki).

##### **Dlaczego action-adventure?**

Action-adventure to ewolucja tzw. platformerów, gier platformowych, które testują głównie zręczność gracza. Przykładowe gry platformowe to np. serie Mario, Sonic oraz Crash Bandicoot. Już od początkowych lat istnienia konsol do gier każda z nich posiadała swojego 'flagowego' platformera - np. Nintendo posiadało serię Mario a PlayStation, Crash Bandicoot. Jakość tych gier miała wyraźny wpływ na sprzedaż konsol danego producenta, więc punktem honoru było tworzenie coraz to lepszych gier w celu uzyskania przewagi nad konkurencją.

Z biegiem czasu, technologia pozwalała na tworzenie coraz to bardziej zaawansowanych gier, a tzw. platformery, gdzie rozgrywka polegała kiedyś głównie na poruszaniu się postacią w prawo i skakaniu z platformy na platformę (stąd nazwa gatunku) również ewoluowały. Główni bohaterowie dostawali coraz to nowe umiejętności, a coraz to lepsze możliwości graficzne sprzętu pozwoliły na przedstawianie światów w pełnym 3D (w odróżnieniu od starego widoku 2D, "z boku"). Gry coraz bardziej przypominały filmy oraz zaczęły opowiadać historie, które mogły konkurować z serialami telewizyjnymi oraz produkcjami z Hollywood.

W związku z tymi zmianami, zaczęto używać terminu action-adventure (w luźnym tłumaczeniu: przygodowo-zręcznościowe), żeby określać te gry.

Rezultatem tej ewolucji są serie takie jak Uncharted (40+ milionów sprzedanych kopii), God of War (32m+ sprzedanych kopii gry, reedycja PC wydana w Styczniu 2022, ponad milion kopii w parę dni), The Last of Us (24m+, The Last of Us 2 sprzedało 4m kopii w pierwszy weekend), czy Devil May Cry (23 miliony+).

Gry action-adventure docierają do bardzo szerokiej grupy użytkowników i stają się częścią pop-kultury. Są to gry, o których się mówi i które przyciągają uwagę mediów.

### **Dlaczego widok z trzeciej osoby (TPP - third person perspective)?**

Wraz z rozwojem gier indie (niezależnych, z mniejszymi budżetami w odróżnieniu od wielkich tytułów tzw. triple-A) zaczęto używać widoku z pierwszej osoby (FPP, first person perspective) głównie w celu obciążenia kosztów produkcji oraz możliwości skoncentrowania się twórców na specyficznych aspektach gry - na przykład opowiadanej historii lub wybranej mechanice gry, bez konieczności rozwiązywania mnóstwa problemów pojawiających się w momencie, gdy na ekranie widoczna jest postać głównego bohatera (dodatkowe animacje oraz interakcje z otoczeniem).

Eliminacja widocznego głównego bohatera z jednej strony alienowała część potencjalnych klientów, ale w tym samym czasie pozwalała bardziej zatwardziałym graczom (hardcore gamers) czuć się bardziej w sercu rozgrywki. W ten sposób wytworzyła się nisza, ale ze względu na ogólny wzrost branży gier była ona ciągle na tyle duża, żeby firmy robiące gry z takim widokiem odnosiły sukces.

Wraz z rozwojem silników gier (Unity oraz Unreal) nawet mniejsi twórcy mają do dyspozycji narzędzia, które pozwalają zrobić więcej przy użyciu mniejszych zespołów.

Ciągle jednak robienie gier z widokiem z trzeciej osoby to wyzwanie, które podejmują tylko nieliczne zespoły.

Dla przykładu, polski Bloober Team SA opublikowało swój pierwszy tytuł, który został powszechnie zauważony w 2016 roku. Była to gra Layers of Fear z widokiem z pierwszej osoby. Firma potrzebowała pięciu lat, żeby w ich The Medium (2021) przedstawić główną bohaterkę widoczną na ekranie i zapowiada kolejne tytuły właśnie z widokiem z trzeciej osoby, ponieważ są świadomi, że pozwoli im to dotrzeć do dużo większej liczby graczy.

Ironbird Creations, jeszcze jako wewnętrzny zespół All in! Games zaczęło prowadzić prace badawczo-rozwojowe nad grą z widokiem z trzeciej osoby w lecie 2020 roku. Po ponad roku pracy i wielu nieudanych próbach stworzenia rozgrywki z takim widokiem, w zimie 2021 światło dzienne ujrzał prototyp, który został bardzo dobrze przyjęty podczas testów i który obecnie jest "kręgosłupem" pełnej gry, Project Raise właśnie z widocznym bohaterem.

W ten sposób Ironbird Creations w nieco ponad rok wykonało pracę na którą Bloober Team SA potrzebowało pięciu lat. Walidacją jakości wspomnianego prototypu jest zainteresowanie ze strony funduszu GameSeer oraz rozpoczęcie negocjacji na finansowanie produkcji gry o nazwie kodowej Project Raise.

### **Unikalny styl wizualny?**

Nie jest tajemnicą, że jakość grafiki w grach ma wpływ na ich sprzedaż. Dobrze wyglądające gry są dużo łatwiej dostrzegane przez prasę oraz graczy. W ten sposób dużo łatwiej i taniej jest je wypromować. Dobra grafika jest również bardzo kosztowna w produkcji, szczególnie jeśli mówimy o fotorealistycznych wizualiach.

W celu ograniczenia tego kosztu, Ironbird Creations koncentruje się na stylizowanej oprawie graficznej, która ciągle prezentuje się bardzo dobrze, zapada w pamięć, a jednocześnie nie jest aż tak kosztowna w produkcji.

### **Nacisk na gameplay (mechniki gry)?**

Gry action-adventure często łączą w sobie sekwencje koncentrujące się na tym co i jak gracz robi (gameplay) z niemalże filmowymi wstawkami, które pomagają opowiadać historię. W niektórych wypadkach twórcy, głównie ze względu na większą przewidywalność, starają się używać bardzo dużo przerywników filmowych jednocześnie upraszczając gameplay.

Ironbird Creations idzie w drugą stronę - budując na bazie naszych prac badawczo-rozwojowych, tworzymy złożone mechaniki rozgrywki, które pozwalają graczowi wchodzić w interakcję z grą na wiele sposobów i być kreatywnym podczas zabawy. Mówiąc potocznie, w naszej grze gracz może dużo zrobić na wiele sposobów, co będzie podkreślane podczas promocji gry i będzie jej wyróżnikiem.



Dodatkowo, Project Raise łączy efektowne sekwencje walki z elementami klasycznych gier platformowych, które będą stanowić przerywniki dające graczom chwile wytchnienia między napakowanymi akcją walkami. W ten sposób sama rozgrywka nie będzie nudna oraz jednolita.

### **Model biznesowy**

Z założenia Ironbird Creations ma tworzyć nowe IP, które docierać będzie do szerokiej grupy odbiorców dzięki unikalnym mechanikom rozgrywki, przystępności oraz stylowi wizualnemu.

Nie bez znaczenia jest też koncentracja na grach action-adventure z widocznym bohaterem, dzięki czemu docieramy do większej grupy graczy i potencjalnych klientów.

Celem Ironbird Creations jest tworzenie gier na poziomie wspomnianych serii Uncharted (40m+ sprzedanych kopii) czy God of War (32m+) i spółka uważa, że będzie w stanie rozpocząć produkcję gry z tej półki w przeciągu następnych pięciu lat. To wszystko dzięki poniesionemu ryzyku w działalność badawczo-rozwojową na przeciągu ostatniego półtora roku.

Produkcja gier Ironbird Creations będzie finansowana przez zewnętrzne źródła finansowania - All In! Games oraz/lub inwestorów/fundusze inwestycyjne. W wypadku Project Raise spółka jest w zaawansowanym etapie rozmów z jednym z zagranicznych funduszy na sfinansowanie znacznej części dalszej produkcji gry (inwestycja na ponad 1 milion euro).

### **Źródła przychodu**

Sprzedaż gier (cyfrowa oraz fizyczna) poprzez współpracę z wydawcami (np. All in! Games) na platformach PC (Steam, Epic, GOG), PS4, PS5, Xbox One, Xbox Series X|S, Nintendo Switch.

Możliwa dalsza eksploracja stworzonych IP poprzez umowy z twórcami komiksów lub filmów (podobnie do CD Projekt Red oraz Netflix przy okazji gry The Witcher).

### **Przewaga konkurencyjna (competitive advantage)**

Główną przewagą Ironbird Creations jest czas oraz zasoby poświęcone na prace badawczo-rozwojowe skoncentrowane na zrozumienie jak tworzyć gry z gatunku action-adventure z widokiem z trzeciej osoby.

Zgodnie z wcześniejszym opisem gatunku oraz jego złożoności, zainwestowane w to czas oraz zasoby stawiają spółkę w unikalnej pozycji, na osiągnięcie której zdecydowana większość twórców nie ma czasu, zasobów lub wiedzy. Co więcej,



obecny postęp spółki został zwalidowany na bazie prototypu poprzez rozpoczęcie rozmów z funduszem GameSeer na sfinansowanie produkcji gry.

Mówiąc wprost – spółka jest w stanie robić gry, których inni się robić boją lub nie potrafią i spółka zamierza na tym stworzyć jednego z liderów branży gier.

Ironbird Creations tworzy zespół z wieloletnim doświadczeniem w branży gier zdobytym podczas pracy w polskich i zagranicznych firmach takich jak: People Can Fly, One More Level, Mercury Steam, CD Projekt, Gameloft, Reality Pump czy Sony PlayStation.

Marcin Kawa, architekt Ironbird Creations i dyrektor operacyjny All in! Games, jest w branży od 20 lat. Poprzednio pracował np. przy serii gier Asphalt Racing dla Gameloft - największej gry wyścigowej na App Store, w którą zagrało ponad miliard graczy. W All in! Games odpowiadał za sukces gry Ghostrunner, której sprzedaż przekroczyła ponad milion kopii.

### **Cele Ironbird Creations**

Krótkoterminowo celem IBC jest dokończenie produkcji oraz wydanie w 2023 roku razem z All in! Games gry o kodowej nazwie Project Raise.

Biorąc pod uwagę gatunek gry, możliwość dotarcia do bardzo szerokiej grupy graczy (do której np. Ghostrunner, sprzedaż 1m+ kopii, nie był w stanie dotrzeć) oraz wyniki osiągnięte przez gry z tego gatunku uważamy, że nawet przy ostrożnej kalkulacji osiągnięcie sprzedaży na poziomie 80 tysięcy. kopii w pierwszym roku, 140 tys kopii na przestrzeni trzech lat oraz dodatkowa umowa z Microsoft na umieszczenie gry w serwisie Game Pass na około 1 milion euro nie jest poza zasięgiem.

Po premierze Project Raise spółka planuje wykorzystać stworzone mechaniki rozgrywki i w przeciągu roku stworzyć drugą część gry bazującą na sprawdzonym gameplay, tworząc jedynie tzw. content, czyli nowe etapy, więcej grafiki itp. ale bez ponoszenia kosztów na dalsze badania i rozwój w ramach tej gry. Pozwoli to na znaczne zoptymalizowanie budżetu produkcyjnego przy podobnej, jeśli nie wyższej sprzedaży - na tym etapie IP będzie już znane, z istniejącą bazą fanów, więc wypromowanie gry będzie dużo łatwiejsze.

Równolegle z pracami nad Project Raise 2 rozpoczniemy prace badawczo-rozwojowe nad następną grą, która jakościowo i pod względem rozmachu będzie mogła konkurować z liderami rynku (Uncharted, God of War, Devil May Cry) oraz osiągnąć wielomilionową sprzedaż.

**Unikalna pozycja R&D oraz współpraca z zespołem All in! Games User Research**

Wielokrotnie wspomniana w tym dokumencie zdobyta wiedza oraz zbudowana technologia, która pozwala na robienie gier action-adventure z widokiem z trzeciej osoby, która będzie rozwijana na przeciągu najbliższych lat oraz zespół będący doświadczonymi twórcami gier oraz fanami gatunku tworzą wyjątkową miksturę, która pozwala Ironbird Creations wyjść przed konkurencję oraz tworzyć wyjątkowe gry.

Dzięki zespołowi User Research w All in! Games upewniamy się, że tworzone przez IBC produkcje znajdą odbiorców oraz zostaną dostosowane do oczekiwań graczy.

AIG User Research Team to grupa specjalistów, której zadaniem jest badanie produkowanych gier na graczach z całego świata, w celu jak najwcześniejszej identyfikacji problemów z grą oraz upewnieniu się, że wykorzystane rozwiązania znajdą uznanie wśród graczy. Gry badane są już od najwcześniejszych etapów produkcji, żeby uniknąć niepotrzebnych inwestycji w coś, co później nie zostanie dobrze przyjęte przez rynek.

Na podstawie regularnych badań powstają raporty identyfikujące np. problemy ze zrozumieniem danych elementów gry, poziom trudności czy jak wciągająca jest rozgrywka dla przykładowego gracza.

Na bazie tych raportów jesteśmy w stanie na bieżąco pracować nad odpowiednim dostosowaniem gry, żeby uniknąć niespodzianek po premierze.

## 2.2. Sposób wyceny

Do wyceny ZCP przedsiębiorstwa ALL IN! GAMES S.A zastosowano metodę majątkową skorygowanych aktywów netto obejmującej w szczególności aktywa już istniejące w księgach rachunkowych spółki oraz ujawnioną w trakcie wyceny wartość firmy. Do wyceny wartości firmy zastosowano dwie metody wyceny tj. dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) i mnożnikową.

**Wewnętrzna wartość firmy** stanowi o sile i pozycji przedsiębiorstwa na rynku. Obecnie **wartość firmy** stanowi rozbudowany pakiet czynników ją kształtujących – mikro i makroekonomicznych oraz procedury wyliczenia i rozliczenia. W obecnej sytuacji wartość firmy można traktować jako „niedoskonały suplement zasobów niematerialnych”, który w przypadku nabytej wartości firmy ( jest najczęściej ogólną kwotą niewyrażającą szczegółów, ale mającą za zadanie realizację określonego celu-osiągnięcie korzyści ekonomicznych.

Wartość firmy reprezentuje korzyści, których nie da się szczegółowo zdiagnozować; trudno jej przypisać cechy charakterystyczne dla aktywów takie jak: identyfikowalność, odrębność i kontrola. Największym problemem, zarówno dla

teoretyków, jak i praktyków, jest określenie struktury wartości firmy oraz powiązanie jej z innymi składnikami majątku. Uboga informacja w ustawie o rachunkowości.

W ZCP przedsiębiorstwa ALL IN! GAMES S.A  **dodatnia wartość firmy** przeniosła się do rozpoznawalnej marki, kapitału ludzkiego, możliwości zbytu jej produktów (gier) na otwartym rynku (globalnym) w atrakcyjnej i rozwijającej się branży gier komputerowych, która zaspakaja potrzeby ludzkie w wyższym stopniu niż normalne potrzeby fizjologiczne. Ponadto  **wartość firmy** odniosła się w wycenie do  **wartości rynkowej spółki**, a nie bilansowej (kapitał własny = aktywa netto). Wymienione wyżej składniki się nie zużyły, a co za tym idzie nie zmniejszyły się korzyści ekonomiczne. Proszę pamiętać, że ZCP przedsiębiorstwa ALL IN! GAMES S.A podobnie jak deweloper będzie osiągać widoczne dodatnie wyniki finansowe w momencie zbycia wytworzonych produktów (można przez analogię mówić o sezonowości równej zakończeniem z sukcesem produkcji gry). Ale należy pamiętać o tym, że jest tak ZCP, którego produkty będą wytwarzane na bazie wiedzy jej twórców, badań rynku w zakresie zaspokojenia wewnętrznych potrzeb klienta.

Ogół zasad rachunkowości określonych w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości można podzielić na dwie grupy. Do pierwszej z nich należy zaliczyć takie, których przestrzeganie jest bezwzględnie obowiązujące, ponieważ warunkują rzetelność i prawdziwość informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych oraz ich porównywalność. Te zasady to: zasada wiernego obrazu, współmierności, memoriałowa, kontynuacji działania, istotności, ciągłości, ostrożnej wyceny, zakazu kompensat i przewagi treści nad formą. O nich literatura przedmiotu mówi, że są to zasady nadrzędne. Druga grupa zasad odzwierciedlona jest w przepisach prawa zezwalających na wybór określonych sposobów postępowania w prowadzeniu rachunkowości. Zasady te dotyczą metod wyceny, rejestracji i prezentacji poszczególnych zjawisk gospodarczych.

W literaturze przedmiotu (Nowak 2001) pojawiło się również stwierdzenie, że wartość godziwa nie jest tylko substytutem wartości rynkowej, ale jest dokładnie „rzetelną wartością rynkową”, czyli po prostu wartością rynkową.

Ustawa o rachunkowości przy ustalaniu wartości godziwej odsyła do MSR, wskazując na hierarchię metod ustalania wartości godziwej (rynkowej) przy braku aktywnego rynku:

1. Jeżeli można obserwować ceny rynkowe na daną pozycję, to one właśnie określają kwotę wartości godziwej.
2. Jeżeli natomiast obserwacja odpowiednich cen rynkowych nie jest możliwa, należy stosować technikę możliwie najlepiej oszacowującą kwotę wartości rynkowej, przede wszystkim wycenę porównawczą do innych pozycji o podobnej charakterystyce, których bieżąca cena jest dostępna na aktywnym rynku.
3. Wśród technik bardziej odległych od rynku, na pierwszym miejscu jest technika wartości terażniejszej – wycena zdyskontowanych przepływów pieniężnych

przy użyciu stopy dyskontowej, odzwierciedlającej ryzyko związane z danym przedmiotem wyceny.

4. Można także wykorzystywać uwzględniające ryzyko metody inżynierii finansowej, jak choćby wycenę macierzową, modele wyceny opcji, model przerzutu z korekcją opcji czy analizę fundamentalną.

Wynika z tego, że wartość godziwa na aktywnym rynku to cena rynkowa, a brak możliwości wyceny w wartości rynkowej obliguje do wyceny w hipotetycznej wartości godziwej.

MSSF 3 definiuje wartość firmy w kategoriach jej istoty, a nie wyceny. Międzynarodowa Rada Standardów Rachunkowości, opracowując ten standard, stwierdziła, że na wartość firmy mogą wpływać takie elementy, jak:

- wartość godziwa „kontynuacji działalności” jednostki przejmującej,
- wartość godziwa oczekiwanych synergii i innych korzyści z tytułu połączenia aktywów netto jednostki przejmującej i przejmowanej

W opracowaniu zaprezentowano prognozy na lata 2022-2025 bazujące na prognozach rozwoju sytuacji rynkowej oraz sytuacji makroekonomicznej, ze szczególnym uwzględnieniem sektora, w którym działa ZCP ALL IN! GAMES S.A. Zasadniczą część opracowania stanowi omówienie zastosowanych metod wyceny umożliwiających oszacowanie wartości ZCP ALL IN! GAMES S.A. w oparciu o przyjęte kryteria. W trakcie prac nad oszacowaniem wartości ZCP ALL IN! GAMES S.A. wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Zarządu ALL IN! GAMES S.A.. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zarządu co do kształtowania się przyszłych relacji ekonomiczno- finansowych ZCP.

Wycenę sporządzono z należytą rzetelnością, jednak należy zwrócić uwagę na fakt, że wszelkie opracowania dotyczące wyceny podmiotów gospodarczych niosą za sobą ryzyko popełnienia błędu wynikającego z subiektywizmu ocen wyprowadzonych przez Wyceniającego bądź też ocen zawartych w cytowanych materiałach źródłowych, czy też braku wiedzy o zjawiskach i zdarzeniach dotyczących wycenianego podmiotu, a nie przekazanych Wyceniającemu w trakcie zbierania materiałów informacyjnych.

Przedmiotową wycenę Wykonawca sporządził z należytą starannością. Jednakże Wykonawca, ani żaden z członków zespołu dokonującego wyceny nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek błędy i pominięcia w związku z realizacją przedmiotowej wyceny (wyłączając odpowiedzialność za szkodę wyrządzoną umyślnie, jak również na wskutek rażącego niedbalstwa).

Wyliczenia przeprowadzono z pełną dokładnością arkusza kalkulacyjnego, dlatego mogą wystąpić pewne rozbieżności w tabelach prezentujących rezultaty kalkulacji wynikające z zaokrągleń, które nie mają wpływu na poprawność oszacowanej wartości przedsiębiorstwa.

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

### *Klasyfikacja metod wyceny*

Klasyfikacja metod wyceny przedsiębiorstw, sporządzona została w związku z koniecznością zgrupowania istniejących podejść charakteryzujących się różnymi cechami, a także kwestię samej wartości przedsiębiorstwa. Z uwagi na dyskusyjny i niejednoznaczny charakter samej kategorii wartości i różne rozumienie procesu wyceny spotykane w teorii klasyfikacje różnią się zarówno pod względem znaczenia używanych terminów, jak i liczby wyszczególnianych metod oraz „ostrością” klasyfikacji.

Wszystkie znane metody można podzielić na metody majątkowe i dochodowe, reprezentujące odmienne filozofie, które mimo, iż korzystają z różnych danych (historycznych i prognostycznych), powinny w końcowym efekcie przy zachowaniu należytej staranności w przeprowadzaniu całego procesu oraz obiektywizmu założeń w modelu przychodowym dać podobne wyniki. Zgodnie z podejściem majątkowym, wartość przedsiębiorstwa jest równa posiadanemu przez nie majątkowi. Istotą z kolei metod dochodowych jest z kolei określenie wartości przedsiębiorstwa na podstawie przyszłych niepewnych dochodów, które przedsiębiorstwo będzie przynosić w założonym okresie czasu.

Powszechnie znanym podziałem jest odpowiadający przypisaniu poszczególnych metod do grup w zależności od przedmiotu wyceny, w którym oprócz powszechnie uznawanych grup metod majątkowych i dochodowych wyróżnia również grupę metod mieszanych, porównawczych oraz niekonwencjonalnych. Wyróżnia się następujące metody:

- metody majątkowe,
- metody dochodowe,
- metody mieszane,
- porównawcze,
- niekonwencjonalne.

### *Uzasadnienie wybranych metod wyceny*

Do wyceny ZCP przedsiębiorstwa ALL IN! GAMES S.A zastosowano metodę majątkową skorygowanych aktywów netto obejmującej w szczególności aktywa już istniejące w księgach rachunkowych spółki oraz ujawnioną w trakcie wyceny wartość firmy. Do wyceny wartości firmy zastosowano dwie metody wyceny tj. dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) i mnożnikową.



Wybór ten został podyktowany faktem, iż zastosowanie wskazanych metod jest najbardziej adekwatne do charakteru działalności wycenianego podmiotu, jak i dostępnością materiałów bazowych do przeprowadzenia niezbędnych wyliczeń.

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

Jednocześnie na etapie analizy doboru optymalnych metod wyceny Wykonawca przeanalizował zasadność zastosowania innych metod wycen.

Z uwagi na fakt, iż ALL IN! GAMES S.A. dokona sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa to wartość tej ZCP będzie stanowiła sumę już istniejących aktywów w księgach rachunkowych spółki oraz wartości firmy najlepszą do wyceny będzie użycie metody majątkowej skorygowanych aktywów netto. Ponadto podstawą jej rozwoju jest jej wizerunek osobowy, kapitał ludzki i inne.

W warunkach nowej ekonomii czynniki niematerialne odgrywają decydującą rolę w procesie tworzeniu wartości. W rezultacie kapitał intelektualny stanowi coraz większą część wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Fakt ten nie znajduje jednak odzwierciedlenia w sprawozdaniach finansowych, których użyteczność jako źródło informacji o rzeczywistej wartości firm systematycznie spada. W konsekwencji na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat można zaobserwować ciągłe powiększenie różnicy pomiędzy wartościami rynkową a księgową. Kapitał intelektualny określa całkowity zasób czynników, stanowiących niematerialne źródła wartości w przedsiębiorstwie takie jak: marka, know-how, relacje itp.

### **2.2.1 Założenia METODY MAJĄTKOWEJ – metoda skorygowanych aktywów netto**

Metoda ta zakłada, że wycena po koszcie historycznym oraz zapisy księgowe badanego przedsiębiorstwa nie zawsze odzwierciedlają we właściwy sposób wartość kapitałów własnych.

**Skorygowane aktywa netto** to wartość wszystkich aktywów netto po przecenie, aktualizacji tych pozycji bilansu, które zostały uznane za nieadekwatne do aktualnej sytuacji rynkowej. Aktualizacja najczęściej dotyczy: wartości niematerialnych i prawnych, wartości nieruchomości i prawa wieczystego użytkowania gruntów, nominalnej wartości udziałów w innych spółkach, wartości zapasów, należności (pod kątem ich windykacji), zobowiązań (pod kątem konieczności kalkulacji karnych odsetek). Wycena majątku według metody skorygowanych aktywów netto

zorientowana jest na prezentację wartości substancji majątkowej, a nie na uzyskiwanie z niej korzyści. Podstawową zaletą tej metody jest realność wyników i możliwości ich pełnego udokumentowania.

### 2.2.1 Założenia metody zdyskontowanych przepływów gotówkowych (DCF) - do wyceny wartości niematerialnych i prawnych (wartość firmy)

Metoda ta należy do tzw. **metod dochodowych**, czyli szacujących wartość na podstawie dochodów przez nią wygenerowanych w stosunku do dochodów, jakie można osiągnąć, oferując podobny produkt, ale nie oznaczony marką. Efekty finansowe są określone za pomocą przyszłych przepływów gotówkowych. Ryzyko uznania tych efektów jest uwzględnione przez dostosowanie do niego kosztu kapitału (współczynnik dyskontowy) lub określenie przepływów gotówkowych dla różnych scenariuszy. Wartość jest w tym ujęciu równa wartości bieżącej (PV) zdyskontowanych przyszłych przepływów gotówkowych. Ogólny wzór na wartość przedstawia się następująco:

$$PV = - E + \frac{C_1}{(1+k)} + \frac{C_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+k)^n}$$

gdzie: PV – obecna wartość;

E - spodziewane wydatki ( jeżeli nie są uwzględnione w przepływach;

c - dodatkowe przepływy gotówkowe;

k - koszt kapitału.

Istnieje szereg odmian wyceny wartości niematerialnych i prawnych metodą dochodową DCF. Podstawowa różnica między nimi polega na sposobie wydzielenia z przepływów gotówkowych generowanych przez przedsiębiorstwo tych, które związane są z wartością firmy, oraz sposobie obliczenia współczynnika dyskontowego. Do wyceny wartości niematerialnych i prawnych (wartość firmy) zastosujemy sposób metodologiczny firmy Brand Finance plc. Metoda Brand Finance wydziela z przepływów „markowych” generowanych przez firmę część „przypadającą” na zaangażowane w przedsięwzięcie aktywa materialne. Z pozostałych przepływów, które są efektem zaangażowania wszystkich aktywów niematerialnych, następuje wydzielenie tych, które są generowane dzięki wartości firmy. Tego typu wycena oparta jest na przepływach gotówkowych dla ok. 4-10 lat. Zwykle dla ostatniego roku obliczana jest dodatkowo wartość rezydualna, co oznacza przyjęcie założenia, że efekty osiągane dzięki wartości firmy będą generowane w nieskończoność. Jest to założenie wiarygodne o tyle, że w wypadku dobrze zarządzanej wartość firmy jej żywotność rynkowa może być nieograniczona.

Przykładowa procedura wycena składa się z następujących faz:



*Faza 1.* Analiza rynku, której celem jest określenie siły wartości firmy i identyfikacja obecnych i przyszłych warunków rynkowych;

*Faza 2.* Przygotowanie prognozy przepływów generowanych w związku z wartością firmy;

*Faza 3.* Wydzielenie spośród wszystkich przepływów generowanych dzięki sprzedaży „markowych” produktów (towarów lub usług) tych, które nie są związane z zaangażowaniem aktywów materialnych;

*Faza 4.* Wydzielenie z przepływów związanych z zaangażowaniem aktywów niematerialnych;

*Faza 5.* Analiza ryzyka związanego z wartością firmy w celu określenia współczynnika beta, potrzebnego do obliczenia współczynnika dyskontowego;

*Faza 6.* Przeprowadzenie wyliczeń wartości bieżącej netto przepływów.

### **2.2.3 Założenia metody mnożnikowej na podstawie bieżącego wykorzystania**

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

- Bieżącą dochodowość wartości firmy,
- Siłę wartości firmy w celu obliczenia mnożnika,

## **2.3. Określenie wartości przedmiotu wyceny**

### **2.3.1 Wartość firmy określona metodą zdyskontowanych przepływów gotówkowych (DCF)**

Poniższa tabela przedstawia wyliczenie wartości firmy przy następujących założeniach:

- Dochody gotówkowe firmy związane z wartością firmy znane są dla 4 kolejnych lat
- Wymagany zwrot na zaangażowanych aktywach materialnych i wynosi 0%.
- Udział wartości firmy w tworzeniu wartości dodanej wynosi 11%,
- Siła marki wynosi od 0 do 50 punktów, czyli beta marki wynosi 0,9,
- Premia za ryzyko kapitału własnego i ryzyka sektorowego ma odzwierciedlenie w stopie dyskonta,

- Zakładamy, że marka będzie przynosiło dochody takie, jak w ostatnim roku prognozy w nieskończoność.

Analiza finansowa posługuje się wieloma wskaźnikami, które dla wprawionych inwestorów niejednokrotnie stanowią podstawę podejmowanych decyzji biznesowych. Jednym z powszechnie używanych jest tzw. WACC – średni ważony koszt kapitału. Wskaźnik ten może samodzielnie podlegać interpretacji lub być jedną ze zmiennych w bardziej szczegółowych analizach atrakcyjności (rentowności) inwestycji.

Dla inwestora kupującego, np. akcje spółki giełdowej, WACC określa minimalną oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji przy danym poziomie ryzyka charakterystycznego dla funkcjonowania danego przedsiębiorstwa.

Stopa dyskontowa (koszt kapitału własnego) stosowana do dyskontowania wolnych przepływów pieniężnych w [wycenie](#) dochodowej przedsiębiorstw składa się zazwyczaj z co najmniej następujących składników:

**Stopa zwrotu wolna od ryzyka** – jako stopę procentową wolną od ryzyka najczęściej stosuje się stopę rentowności długoterminowych obligacji skarbowych. Poziom i analiza rentowności obligacji skarbowych na koniec każdego miesiąca znajduje się w zakładce: [Rentowność obligacji skarbowych](#).

**Premia za ryzyko branży** – która może zostać oszacowana jako iloczyn wskaźnika beta dla określonej branży i ogólnej premii za ryzyko rynku kapitałowego (ERP).

**Wskaźnik beta** – określa miarę ryzyka systematycznego (wrażliwość zmiany) stopy zwrotu dla danej branży w stosunku do stopy zwrotu dla całego portfela rynkowego. Wskaźniki beta dla poszczególnych branży wyznaczone na podstawie spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych można znaleźć m.in. w publikacji: [Raport Beta](#).

**Premia za ogólne ryzyko rynku kapitałowego (ERP)** – powinna odzwierciedlać długoterminową stopę zwrotu z portfela rynkowego na rynku rozwiniętym pomniejszoną o długoterminową stopę zwrotu z papierów wartościowych wolnych od ryzyka.

Do oszacowania WACC przyjęto następujące założenia:

- wartość stopy wolnej od ryzyka zakładamy na poziomie 5,5% (rentowności obligacji 4-letnich);
- wartość premii za ryzyko rynkowe na poziomie 11,0% (na podstawie publikacji: publikacji przygotowanej przez zespół Baker Tilly TPA dla branży; oprogramowanie i rozrywka, data publikacji: marzec 2022 r.) zostanie powiększona o średnią inflację 12,0 procent – wynika z informacji GUS. Łączna

rynkowa premia za ryzyko wynosi 23,0%. Ponieważ jest wyższa od WIG .GAMES do kalkulacji przyjmuje się stopę wyższą w wysokości 23,0%.

- wartości współczynnika beta na poziomie 0,9 (na podstawie publikacji: publikacji przygotowanej przez zespół Baker Tilly TPA dla branży; oprogramowanie i rozrywka , data publikacji: kwiecień 2022 r.);

WIG.GAMES  
2022-01-20 14:20:45

### WIG.GAMES

Kurs odniesienia: 22 469,82

Kurs otwarcia: 22 528,88

Max 1D: 22 548,82

Min 1D: 21 842,45

Wolumen obrotu: 817 614 szt.

Wartość obrotu: 82 183 960 zł

Liczba transakcji: 9 769

Stopa zwrotu 1R: -19,65%

Max 1R: 31 706,09 (2021-01-28)

Min 1R: 20 381,06 (2021-11-02)

WIG-gry ma pokazywać zmiany notowań wszystkich spółek gamingowych. Jest to indeks obliczany w formule dochodowej, tzn. oprócz kursów transakcji jego wartość uwzględnia otrzymywane dywidendy i prawa poboru z akcji uczestniczących w portfelu indeksu - podano w komunikacie.

Współczynnik dyskontowy wynosi:

$$K_E = R_{RF} + \beta \times MRP = 5,5\% + 0,9 \times 19,65\% = 23,0\%$$

Gdzie:  $K_E$  – wymagana stopa zwrotu

$R_{RF}$  – stopa zwrotna wolna od ryzyka (*risk-free rate*) = 5,5 % poziom rentowności długoterminowych (4-letnich) obligacji Skarbu Państwa

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

MRP- rynkowa premia za ryzyko (*market risk Premium* = 19,65%

$$WACC = K_E = 23,0\%$$

Dane dotyczące prognozy do obliczeń w tabeli nr 1 pochodzą od ALL IN! GAMES S.A

Tabela nr 1

Wyszczególnienie	Rok 2022	Rok 2023	Rok 2024	Rok 2025
Sprzedaż netto	900 000	7 600 000	12 800 000	44 600 000
Koszt operacyjny	840 207	3 609 592	3 880 092	6 465 321
Zysk operacyjny	59 793	3 990 408	8 919 908	38 134 679
Zaangażowane aktywa materialne	0	0	0	0
Wymagany zwrot na aktywach materialnych (%)	0	0	0	0
Ekonomiczna wartość dodana	59 793	3 990 408	8 919 908	38 134 679
Wartość dodana dzięki marce (11%)	6 577	438 945	981 190	4 194 815
Podatek dochodowy (19%)	1 250	83 400	186 426	797 015
Wartość dodana dzięki marce po opodatkowaniu	5 328	355 545	794 764	3 397 800
Stopa dyskontowa	23,0%			
Współczynnik dyskontowy dla kolejnych lat	0,813008130	0,660982219	0,537383918	0,436897494
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	4 331	235 009	427 093	1 484 490
Wartość zdyskontowana dla 4 lat	2 150 924			
Wartość rezydualna w 4 roku	6 454 306			
<b>Wartość firmy</b>	<b>8 605 230</b>			

### 2.3.2. Wartość marki określona metodą mnożnikową na podstawie bieżącego wykorzystania.

Zależność siła wartości firmy- współczynnik ryzyka beta marki

Siła wartości firmy	Beta wartości firmy
100	0
50	1
0	2

Siła wartości firmy w sposób bezpośredni określa wielkość mnożnika mierzącego przychody związane z marką. Firma Interbrand zakłada, że relacja między siłą marki i jej wartością przyjmuje rozkład normalny. Minimalna wartość mnożnika dla rozkładu normalnego jest równa 0. Z kolei maksymalną wartość mnożnika można określić, biorąc pod uwagę następujące czynniki:

- wolną od ryzyka inwestycję,
- wskaźnik cena/zysk dla całego sektora,
- obecną stopę procentową.

### Wskaźniki sektorów

(1R- roczny)

Indeksy giełdowe > Indeksy > Notowania > Karta indeksu

ONE MORE LEVEL SPÓŁKA AKCYJNA (PLLSRMD00018)

ISIN	PLLSRMD00018
Liczba wyemitowanych akcji	53 516 440
Wartość rynkowa (mln zł)	120,41
Wartość księgowa (mln zł)	21,47
C/WK	5,61
C/Z	38,10
Stopa dywidendy (%)	---

DRAGO ENTERTAINMENT SPÓŁKA AKCYJNA (PLDRG0000013)

ISIN	PLDRG0000013
Liczba wyemitowanych akcji	1 085 655
Wartość rynkowa (mln zł)	46,36
Wartość księgowa (mln zł)	8,07
C/WK	5,75
C/Z	8,60
Stopa dywidendy (%)	---

BLOOBER TEAM SPÓŁKA AKCYJNA (PLBLOBR00014)

ISIN	PLBLOBR00014
Liczba wyemitowanych akcji	19 309 260
Wartość rynkowa (mln zł)	302,77
Wartość księgowa (mln zł)	69,54
C/WK	4,35
C/Z	15,10
Stopa dywidendy (%)	---

**STARWARD INDUSTRIES SPÓŁKA AKCYJNA (PLSTRWI00019)**

ISIN PLSTRWI00019

Liczba wyemitowanych akcji 1 875 995

Wartość rynkowa (mln zł) 94,55

Wartość księgową (mln zł) 6,84

C/WK 13,83

C/Z x

Stopa dywidendy (%) ---

W wycenie uwzględniono wskaźnik cena/ zysku z branży gry.

średnia = 18,91

Siła wartości firmy	Wartość mnożnika
0	0
50	średnia
100	wysoka

100% - 18,91

11,0% - x

11,0% x 18,91/100 = 2,1 - mnożnik dla wycenianej wartości firmy

Tabela nr 2

Wyszczególnienie	Rok 2022	Rok 2023	Rok 2024	Rok 2025
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	4 331	235 009	427 093	1 484 490
dochodowość marki ważona z 4-ch lat	537 731			

Wartość marki = dochodowość wartości firmy (ważona z 4-ciu ostatnich lat ) x  
mnożnik

Wartość marki = 537 731,00 x 2,1 = 1 129 235,00 zł

Wartość marki metodą dochodową - 8 605 230,00 zł

Wartość marki metodą mnożnikową - 1 129 235,00 zł

$$\text{Wartość firmy} = \frac{8\,605\,230,00 + 1\,129\,235,00}{2} = 4\,867\,233,00 \text{ zł}$$

### **Wartość wartości niematerialnych i prawnych (wartość firmy)**

$$W = 4\,867\,233,00 \text{ zł}$$

**słownie: cztery miliony osiemset sześćdziesiąt siedem tysięcy dwieście trzydzieści trzy złote 00/100**

Uzasadnieniem końcowego wyniku wyceny jest właściwy dobór metod porównawczych, na co wskazują wielkości liczbowe i dane wyjściowe do obliczeń.

**Przedstawiona powyżej wartość wartości niematerialnych i prawnych (wartość firmy) w kwocie 4 867 233,00 zł odpowiada najbardziej prawdopodobnej wartości godziwej. Uzasadnieniem końcowego wyniku wyceny jest właściwy dobór metody wyceny, na co wskazują wielkości liczbowe i dane wyjściowe do obliczeń.**

Powstawanie tej wielkości wynika z faktu, że z reguły firma jako całość posiada dla kupującego większą wartość niż suma jej części składowych. Można wyróżnić kilka przyczyn takiej sytuacji:

- Oprócz zawartych w bilansie składników aktywów i pasywów, firma posiada wiele wartości niematerialnych, które nie są tam wykazywane, takich jak:
  - Know-how
  - Reputacja firmy
  - Ustalone procesy biznesowe
  - Listy klientów
  - Kontrakty
  - Projekty produktów
  - Dostęp do rynków
- Kupujący gotowy jest 'przeplacić' przy zakupie firmy, oczekując zwiększenia zysków dzięki efektowi synergii ze swoją działalnością.



- Firma jest w stanie generować wyższe zyski niż te, które byłyby uzyskane ze sprzedaży jej wszystkich aktywów netto.

W rachunkowości pozycja „wartość firmy” pozwala na księgowe przedstawienie sytuacji, gdy jedna firma dokonuje zakupu drugiej za cenę wyższą niż jej wartość księgowa.

### 2.3.3. Wycena ZCP przedsiębiorstwa ALL IN! GAMES S.A

#### METODA MAJĄTKOWA – metoda skorygowanych aktywów netto

#### Zasady ustalania wartości godziwej aktywów i zobowiązań

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

	(zdyskontowanych) w odniesieniu do zobowiązań krótkoterminowych nie jest konieczne, jeżeli różnica pomiędzy wartością zobowiązań według kwot wymagających zapłaty a według ich wartością zdyskontowaną nie jest istotna
rezerwa lub aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	Wartość możliwa do realizacji

### AKTYWA ZCP na potrzeby wyceny

Poniżej zaprezentowano aktywa ZCP na potrzeby wyceny dzień 30 kwiecień 2022 roku tj. na dzień najbliższy na moment transakcji.

**Tabela: ZCP – aktywa trwałe**

ZCP - aktywa / PLN	30.04.2022
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>1 030 400,90</b>
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>1 015 578,58</b>
Koszty prac rozwojowych	0,00
Wartość firmy	0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	1 015 578,58
Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	0,00
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>14 822,32</b>
Środki trwałe	0,00
<i>Grunty [w tym prawo użytkowania wieczystego]</i>	<i>0,00</i>
<i>Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej</i>	<i>0,00</i>
<i>Urządzenia techniczne i maszyny</i>	<i>14 822,32</i>
<i>Środki transportu</i>	<i>0,00</i>
<i>Inne środki trwałe</i>	<i>0,00</i>
Środki trwałe w budowie	0,00
Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>
<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>0,00</b>
Nieruchomości	0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	0,00
<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>0,00</b>

Przy wyborze metody wyceny wzięto pod uwagę:

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

W oparciu o dokonaną analizę do oszacowania wartości ZCP ALL IN! GAMES S.A wykorzystano *metodę wartości skorygowanej aktywów netto*. Za pomocą tej netto można

dokonać wyceny całego przedsiębiorstwa zarówno aktywów jak i pasywów, skorygowanych następnie do wartości urealnionych oraz zwiększonych o wartości nie wykazane w bilansie, a decydujące o jego wartości.

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

## WYCENA ZCP ALL IN! GAMES S.A.

Podstawę wyjściową do wyceny stanowiły księgowe wartości aktywów ZCP ALL IN! GAMES S.A na dzień wyceny, tj. składniki majątku trwałego i obrotowego. Dla dokonania wyceny przeanalizowano poszczególne składniki aktywów na dzień 30 kwiecień 2022 roku.

### KOREKTA AKTYWÓW

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

Do wyceny ich wartość przyjęto w wartości godziwej.

**Tabela : ZCP – aktywa po korektach**

ZCP - aktywa / PLN	30.04.2022	korekty	Po korektach
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>1 030 400,90</b>	<b>+4 867 233,00</b>	<b>5 897 633,90</b>
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>1 015 578,58</b>	<b>+4 867 233,00</b>	<b>5 882 811,58</b>
Koszty prac rozwojowych	0,00		0,00
Wartość firmy	0,00	+4 867 233,00	4 867 233,00
Inne wartości niematerialne i prawne	1 015 578,58		1 015 578,58
Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	0,00		0,00
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>14 822,32</b>		<b>14 822,32</b>
Środki trwałe	0,00		0,00
<i>Grunty [w tym prawo użytkowania wieczystego]</i>	<i>0,00</i>		<i>0,00</i>
<i>Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej</i>	<i>0,00</i>		<i>0,00</i>
<i>Urządzenia techniczne i maszyny</i>	<i>14 822,32</i>		<i>14 822,32</i>
Środki transportu	0,00		0,00
Inne środki trwałe	0,00		0,00
Środki trwałe w budowie	0,00		0,00
Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00		0,00
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
Nieruchomości	0,00		0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00		0,00

Długoterminowe aktywa finansowe	0,00		0,00
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00		0,00

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

wartość majątkowa wg stanu na dzień 31.12.2021 r.	
aktywa	wartość skorygowana
aktywa trwałe	5 897 633,90
aktywa obrotowe ( gra nie wydana THE DARKEST BALLAD)	2 236 935,92
<b>suma aktywów</b>	<b>8 134 569,82</b>
zobowiązania	wartość skorygowana
rezerwy	0,00
zobowiązania długoterminowe	0,00
zobowiązania krótkoterminowe	0,00
rozliczenia międzyokresowe	0,00
<b>razem zadłużenie</b>	<b>0,00</b>
<b>wartość skorygowanych aktywów netto</b>	<b>8 134 569,88</b>

Wartość ZCP wg wartości skorygowanych aktywów netto  
na dzień 30 kwiecień 2022 roku wynosi: **8 134 569,82 zł**  
*słownie: osiem milionów sto trzydzieści cztery tysiące pięćset sześćdziesiąt dziewięć złotych*  
82/100

**Przedstawiona powyżej wartość ZCP w kwocie 8 134 569,82 zł odpowiada najbardziej prawdopodobnej wartości godziwej. Uzasadnieniem końcowego wyniku wyceny jest właściwy dobór metody wyceny, na co wskazują wielkości liczbowe i dane wyjściowe do obliczeń.**

Zgodnie z art. 28 pkt, 6 ustawy o rachunkowości (tekst jednolity: Dz.U. z 2021 r. poz.217 z późn. zm.), za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami. Wartość godziwą instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na aktywnym rynku stanowi cena rynkowa pomniejszona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wysokość była znacząca. Cenę rynkową aktywów finansowych posiadanych przez jednostkę oraz zobowiązań finansowych, które jednostka zamierza zaciągnąć, stanowi zgłoszona na rynku bieżąca oferta kupna, natomiast cenę rynkową aktywów finansowych, które jednostka zamierza nabyć, oraz zaciągniętych zobowiązań finansowych stanowi zgłoszona na rynek bieżąca oferta sprzedaży.

## VI ZASTRZEŻENIA

### 2.4. Klauzule i zastrzeżenia

1. Niniejsza wycena sporządzona została zgodnie z przepisami prawa.
2. Niniejsza wycena nie może być użyta do innych celów niż określony w pkt I 1.
3. Wartość wyliczono wg stanu na dzień 30 kwiecień 2022 roku
4. Wycenę opracowano w oparciu o informacje uzyskane i dostarczone dokumenty. Zakłada się, że nie ukryto żadnych faktów, które mogłyby mieć wpływ na wartość ZCP.
5. Zarząd Spółki ALL IN! GAMES S.A odpowiada za założenia przyjęte do sporządzenia prognoz finansowych stanowiący istotny element wyceny.
6. Wykonane dzieło stanowi autorskie opracowanie wykonawcy.
7. Przedstawiona wycena uwzględnia stan faktyczny i prawny na dzień jej sporządzenia.



