

## WYCENA

SYGNIS NEW TECHNOLOGIES Sp. z o.o.



ul. Żwirki i Wigury nr 101, 02-089 Warszawa

## OPERAT SZACUNKOWY

### Autor opracowania:

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

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

**BIEGŁY REWIDENT**  
nr 10473  
  
mgr Anna Kuza

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

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







<b>PRZEDMIOT WYCENY</b>	Spółka Sygnis New Technologies Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość znaku towarowego (marki)
<b>STAN PRAWNY</b>	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
<b>CEL WYCENY</b>	Określenie wartości spółki Sygnis New Technologies Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość znaku towarowego (marki) w celu podjęcia strategicznych decyzji w związku z planowanym połączeniem z inną spółką.
<b>WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA</b>	<b>31 840 683,49 zł</b> <i>(słownie: trzydzieści jeden milionów osiemset czterdzieści tysięcy sześćset osiemdziesiąt trzy złote dwadzieścia 49/100)</i>
<b>DATA SPORZĄDZENIA OPERATU SZACUNKOWEGO</b>	31 lipca 2021 roku
<b>DATA, NA KTÓRĄ SPORZĄDZONO WYCENĘ</b>	1 lipca 2021 roku
<b>AUTOR OPRACOWANIA</b>	Wyceny dokonała Kancelaria Biegłego Rewidenta Anna Kuza i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Krakowie przy ul. Batorego 4/6 wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania pod nr 3804, a w jego imieniu wycenę sporządziła  mgr Anna Kuza Biegły rewident nr 10473



## SPIS TREŚCI

1.	<b>CZĘŚĆ OGÓLNA</b> .....	4
1.1.	Przedmiot wyceny.....	4
1.2.	Zakres wyceny.....	4
1.3.	Cel wyceny.....	4
1.4.	Podstawa wyceny.....	4
1.4.1	Podstawa formalna.....	4
1.4.2.	Podstawy materialno-prawne.....	4
1.4.3.	Źródła danych merytorycznych.....	4
1.5.	Data sporządzenia wyceny.....	5
1.5.1.	Data, na którą określono wartość przedmiotu wyceny.....	5
2.	<b>CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA</b> .....	5
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.....	7
2.2.1.	Ogólna klasyfikacja metod wyceny przedsiębiorstw z opisem zastosowanych metod.....	8
2.2.2.	Uzasadnienie dla wybranych metod wyceny.....	11
2.3.	Określenie wartości przedmiotu wyceny.....	12
2.3.1.	Wycena wartości znaku towarowego (marki).....	12
2.3.2.	Wycena spółki Sygnis New Technologies Sp. z o.o. ....	15
3.	<b>KLAUZULE I ZASTRZEŻENIA</b> .....	20



## 1. CZEŚĆ OGÓLNA

### 1.1. Przedmiot wyceny

Przedmiotem niniejszej wyceny jest spółka Sygnis New Technologies Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-089), przy ul. Żwirki i Wigury nr 101.

### 1.2. Zakres wyceny

W związku z celem wyceny zakresem szacowania objęto spółkę Sygnis New Technologies Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość znaku towarowego (marki).

### 1.3. Cel wyceny

Określenie wartości spółki Sygnis New Technologies Sp. z o.o. i w ramach tej wyceny określono wartość znaku towarowego (marki) w celu podjęcia strategicznych decyzji w związku z planowanym połączeniem z inną spółką.

### 1.4. Podstawy wyceny

#### 1.4.1. Podstawa formalna

Zleceniodawca: Sygnis New Technologies Sp. z o.o. Siedziba Zleceniodawcy: ul. Żwirki i Wigury nr 101, (02-089) Warszawa.

Zgodnie z Umową nr 14/W/2021 z dnia 28.07.2021 roku wycenę sporządzono w okresie od 28.07.2021 r. do 31.07.2021 r.

#### 1.4.2. Podstawy materialno- prawne

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

#### 1.4.3. Źródła danych merytorycznych

- dane pochodzące od Spółki Sygnis New Technologies Sp. z o.o
- literatura fachowa dotycząca wyceny wartości przedsiębiorstw
- strony internetowe [www.stockwatch.pl](http://www.stockwatch.pl); [www.parkiet.com](http://www.parkiet.com); [strefainwestorow.pl](http://strefainwestorow.pl)



## 1.5 Data sporządzenia wyceny

Data sporządzenia wyceny 31 lipca 2021 roku.

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

Wartość przedsiębiorstwa określono na dzień 1 lipca 2021 roku.

## 2. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

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

#### 2.1.1. Stan prawny

Spółka Sygnis New Technologies Sp. z o.o. (skrót: Sygnis) wpisana jest do Krajowego Sądowego pod nr 0000596825 przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

Posiada:

- numer identyfikacji podatkowej NIP 5272752308,
- numer REGON 363093300.

#### 2.1.2. Opis przedmiotu wyceny

Sygnis to grupa start-upów, tworzonych przez zespół fizyków, chemików, inżynierów i specjalistów Przemysłu 4.0, którzy formują wielokierunkowy hub technologiczny przecinający płaszczyzny biznesowe i naukowe.

Spółka tworzy rozwiązania dostosowane do indywidualnych potrzeb, wykorzystując ogromne doświadczenie, wykształcenie i zaplecze techniczne pracowników oraz pogłębione badania rynku i analizy materiałowe. Wprowadziła na rynek dziesiątki produktów, stosując metody szybkiego prototypowania i nadzorując masowe procesy przemysłowe.

Jest zespołem cenionych inżynierów, projektantów i naukowców, ale jednocześnie tworzy zgrany, dynamiczny zespół. Niezależnie od tego skąd przychodzą, każdy z nich jest ekspertem w swojej dziedzinie. Rośnie w siłę, dzieląc się wiedzą. Zespół pracowników spółki tworzy, zarówno przedmioty użytkowe, rozwiązania technologiczne, projekty, jak i grafiki, filmy i hermetyczne żarty. Dzielą się pasją do seriali i książek Sci-Fi – pozostałość nastoletnich fascynacji wszechświatem. Wtedy zrozumieli, że przyszłość jest plastyczna, a oni mogą ją kształtować.

Sygnis została założona w 2012 roku przez grupę fizyków z Uniwersytetu Warszawskiego, przyjaciół, pasjonatów kosmosu i sięgania w nieznanne. Szukali oni



identyfikacji wizualnej, która odzwierciedlałaby z jednej strony współpracę i dobre relacje, a z drugiej niezależność i wyjątkowość każdej z osób tworzących zespół. Ich wyjście z próżni i pojawienie się na rynkowym firmamencie zobrazowali logotypem zainspirowanym Gwiazdozbiorem Łabędzia (Cygнус). Odnaleźli siebie samych w ciągłym ruchu. W pozornie niezależnych trajektoriach, które z odpowiedniej perspektywy tworzą współzależną strukturę. Łabędź to stworzenie groźne i piękne. Co więcej, Cygnus to również mitologiczny przyjaciel Phaetona (Foton), syna Heliosa – co doskonale pasuje do zafascynowanych fizyką założycieli SYGNIS. Różnorodnie wykorzystywany przez nas motyw Gwiazdozbioru Łabędzia zawiera w sobie istotę tego, co o SYGNIS niewypowiedziane.

Od początku działalności bardzo duży nacisk spółka kładzie na edukowanie ich otoczenia biznesowego i propagowanie wiedzy na temat technologii addytywnych.

Dzięki temu są dziś rozpoznawani jako eksperci Przemysłu 4.0. Sygnis New Technologies w czasie swojej dotychczasowej działalności pozyskało granty o wartości ponad 20 mln zł od NCBiR i PARP na działalność badawczo-rozwojową. Pod koniec bieżącego odbędzie premiera maszyny będącej rezultatem głośnego projektu z poprzednich lat o nazwie „Syglass” – autorskiego projektu pierwszej na świecie drukarki 3D do szkła niskotemperaturowego. Bieżące projekty obejmują m.in. zbudowanie uniwersalnej drukarki 3D do druku hybrydowego FFF oraz z materiałów płynnych i półpłynnych, a także konstrukcję biodrukarki 3D dedykowanej do tworzenia bionicznych organów.

Sygnis New Technologies współpracuje z uniwersytetami i instytutami badawczymi. Firma nie zamyka się jednak wyłącznie na współpracę z sektorem naukowym. Projekty Sygnis dotyczyły również sektora przemysłowego, np. współpracy z ABB, Technicolor, Jednostką Wojskową GROM, Radwag, Oknoplast czy Johnson Electric, jak i popkultury i edukacji –m.in. współpraca z Muzeum POLIN, Pałacem Kultury i Nauki czy Warszawskim Ogrodem Zoologicznym.

### Strategia spółki

Sygnis New Technologies Sp. z o.o. to lider consultingu technologicznego w Polsce, podpisał list intencyjny dotyczący współpracy przy wspólnym projekcie z największym dostawcą nowoczesnych rozwiązań elektroniki konsumenckiej i przemysłowej - Solectric Polska.

Począwszy od III kwartału 2021 roku drukarka 3D Flashforge Adventurer 3 ma stać się głównym elementem wszystkich dostępnych zestawów dostarczanych przez Solectric do szkół w Polsce i za granicą w ramach programu „Aktywna Tablica”. Ta oferta edukacyjna wyróżnia się na tle konkurencji niezwykle atrakcyjną ceną,



wyjątkowo szerokim zakresem produktów będących częścią pakietu edukacyjnego, a także jedynym w swoim rodzaju, przetestowanym programem lekcji.

W dniu 21 stycznia 2021 roku spółka podpisała ze spółką MODE S.A. List intencyjny, w którym strony postanowiły podjąć negocjacje w sprawie połączenia obu spółek w trybie art. 492 § 1 ust. 1 Kodeksu spółek handlowych, z kolei Term Sheet spółki podpisały w dniu 26 lutego 2021 roku, który został aneksowany w dniu 25 maja 2021 roku. Ostatecznie w procesie odwrotnego IPO, spółki MODE S.A. i Sygnis New Technologies Sp. z o.o. połączą się w spółkę Sygnis S.A., która w dalszym ciągu będzie rozwiązywać problemy badawczo- rozwojowe w celu wytwarzania nowych technologii, realizację produktów w zakresie hardware'u i druku 3D. Tym samym Sygnis będzie jedną z pierwszych spółek akcyjnych z branży druku 3D na rynku NewConnect.

## 2.2. Sposób wyceny

Do wyceny przedsiębiorstwa Sygnis New Technologies Sp. z o.o. zastosowano metodę majątkową skorygowanych aktywów netto. Natomiast do wyceny znaku towarowego (marki) zastosowano metodę dochodową zdyskontowanych przepływów gotówkowych (DCF).

W opracowaniu zaprezentowano bilans na dzień 01.07.2021 roku oraz prognozy na lata 2021-2026 bazujące na prognozach rozwoju sytuacji rynkowej oraz sytuacji makroekonomicznej, ze szczególnym uwzględnieniem sektora, w którym działa Spółka. Zasadniczą część opracowania stanowi omówienie zastosowanych metod wyceny umożliwiających oszacowanie wartości spółki w oparciu o przyjęte kryteria. W trakcie prac nad oszacowaniem wartości spółki wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Zarządu Sygnis New Technologies Sp. z o.o.. 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 spółki.

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 należyłą 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.

### **2.2.1 Ogólna klasyfikacja metod wyceny przedsiębiorstw z opisem zastosowanych metod.**

Klasyfikacja metod wyceny spółki, 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.

### METODA MAJĄTKOWA – METODA SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO

Metoda ta zakłada, że wycena po koszcie historycznym oraz zapisy księgowe wycenianego 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.

### METODA DOCHODOWA – METODA ZDYSKONTOWANYCH PRZEPIYWÓW GOTÓWKOWYCH (DCF) (do wyceny znaku towarowego/marki)

Metoda DCF należy do tzw. **metod dochodowych**, czyli szacujących wartość marki na podstawie dochodów przez nią wygenerowanych w stosunku do dochodów, jakie można osiągnąć, oferując podobny produkt, ale nie oznaczony marką. Efekty finansowe związane z posiadaniem silnej marki 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 marki jest w tym ujęciu równa wartości bieżącej (PV) zdyskontowanych przyszłych przepływów gotówkowych. Ogólny wzór na wartość marki 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 marki;

E - spodziewane wydatki związane z marką (jeżeli nie są uwzględnione w przepływach);

c - dodatkowe przepływy gotówkowe związane z marką;

k - koszt kapitału.



Istnieje szereg odmian wyceny marki metodą dochodową DCF. Podstawowa różnica między nimi polega na sposobie wydzielenia z przepływów gotówkowych generowanych przez firmę tych, które związane są z marką, oraz sposobie obliczenia współczynnika dyskontowego. Do wyceny marki zostanie zastosowany 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 marce. Tego typu wycena oparta jest na przepływach gotówkowych dla ok. 5-10 lat. Zwykle dla ostatniego roku obliczana jest dodatkowo wartość rezydualna, co oznacza przyjęcie założenia, że efekty osiągnięte dzięki marce będą generowane w nieskończoność. Jest to założenie wiarygodne o tyle, że w wypadku dobrze zarządzanej marki jej żywotność rynkowa może być nieograniczona.

Przykładowa procedura wycena marki składa się z następujących faz:

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

Faza 2. Przygotowanie prognozy przepływów generowanych w związku z marką;

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 tych, które są efektem stosowania marki;

Faza 5. Analiza ryzyka związanego z marką w celu określenia współczynnika beta marki, potrzebnego do obliczenia współczynnika dyskontowego;

Faza 6. Przeprowadzenie wyliczeń wartości bieżącej netto przepływów.

Inną metodą jest metoda zaproponowana przez Barucha Leva. Jej istotą jest zestawienie dochodów firmy z aktywami, które je generują. Wyliczenia bazują na zwrocie uzyskanym na aktywach, przy wykorzystaniu zasady stałej kapitalizacji.

Krok 1- obliczamy przeciętne roczne zyski firmy; może to być np. średnia arytmetyczna z 3 ostatnich lat i projekcji finansowych dla 3 kolejnych,

Krok 2- obliczamy zwrot, jaki osiągnęła firma na zaangażowanych aktywach finansowych,

Krok 3- obliczamy zwrot, jaki osiągnęła firma na zaangażowanych aktywach finansowych,



Krok 4- obliczamy ile z wygenerowanego zysku przypada na aktywa nie odzwierciedlone w bilansie przedsiębiorstwa. Lev nazywa tę nadwyżkę zyskami z kapitału wiedzy; zyski te są dzielone przez spodziewaną kwotę zwrotu na aktywach wiedzy,

Krok 5- wykorzystując poniższy wzór

$$\frac{\text{Zysk z kapitału wiedzy}}{\text{Stopa dyskonta do kapitału wiedzy}}$$

### 2.2.2. Uzasadnienie dla wybranych metod wyceny

Do wyceny przedsiębiorstwa Sygnis New Technologies Sp. z o.o. zastosowano metodę majątkową skorygowanych aktywów netto. Natomiast do wyceny znaku towarowego (marki) zastosowano metodę dochodową zdyskontowanych przepływów gotówkowych (DCF).

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, że podstawą rozwoju spółki jest jej wizerunek osobowy, czyli marka Sygnis New Technologies Sp. z o.o., wycenę dokonano metodą majątkową skorygowanych aktywów netto, w ramach której dokonano wyceny znaku towarowego (marki).

W wycenie metodą skorygowanych aktywów netto wielkości wartości niematerialnych i prawnych z bilansu sporządzonego na dzień 01.07.2021 roku skorygowano o wartość znaku towarowego (marki).

W obecnych warunkach rozwoju przedsiębiorstw generacji 4.0 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 kilkunastych lat można zaobserwować ciągle 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.

### 2.3. Określenie wartości przedmiotu wyceny

#### 2.3.1 Wycena wartość znaku towarowego (marki) metodą zdyskontowanych przepływów gotówkowych (DCF)

Faza 1. Określenie (szacowanie) przychodów dla 5 kolejnych lat

Faza 2- Wydzielenie z przepływów wartości dodanej dzięki marce

W wycenie posłużono się badaniami Leva jako źródło B. Lev, Seeing is believing: a better approach to estimating knowledge capital, „CFO Magazine”, [www.stern.nyu.edu/~blev/](http://www.stern.nyu.edu/~blev/). Profesorem Lev badał, która z trzech kategorii: cash flow, tradycyjne zyski, zyski z wiedzy jest najbardziej skorelowana ze zwrotem na kapitale własnym. Okazało się, że korelacja pomiędzy zwrotem na kapitale własnym i cash flow wynosi 11%, dla tradycyjnych zysków współczynnik wynosi 29%, a dla zysków z wiedzy aż 53%.

Faza 3- Obliczenie współczynnika dyskonta

W celu obliczenia stopy dyskonta dla kapitału wiedzy posłużono się badaniami Leva (źródło j.w.). Wynika z nich, że stopa dyskonta dla kapitału wiedzy na poziomie 10,5% wydaje się być uzasadniona, w porównaniu ze stopami dla aktywów finansowych na poziomie 4,5% i dla aktywów fizycznych 7%.

Faza 4. Przeprowadzenie wyliczeń wartości bieżącej netto przepływów.

Faza 5. Założono, że marka będzie przynosiło dochody takie, jak w ostatnim roku prognozy w nieskończoność.

Konieczne jest tu przybliżenie konstrukcji współczynnika dyskonta dla tzw. okresu wartości rezydualnej. Wszystkie wielkości z tego okresu, zgodnie z założeniami, są stałe i wyznaczone przez wartości z ostatniego okresu szczegółowej prognozy. Traktujemy je więc na zasadzie renty wieczystej. Wartość dzisiejszej renty wieczystej ustala się, dzieląc jej wielkość przez stopę dyskonta.

$$PVP = \frac{P}{WACC}$$

gdzie: PVP- wartość dzisiejsza renty wieczystej (Present Value of Perpetuity);  
P- renta wieczysta (Perpetuity).

Z ustaleń wynika, że współczynnik dyskonta dla renty wieczystej ma postać:

$$DF = \frac{1}{WACC}$$

$$DF = \frac{1}{0,105} = 9,523809524$$

Po zdyskontowaniu renty wieczystej ( na koniec roku piątego) dodatkowo uzyskaną wielkość zdyskontujemy w okresie 6 lat, aby wyrazić jej wartość, tak jak wszystkich pozostałych Cash floks, na dzień dzisiejszy ( dzień wyceny). Dlatego też dodatkowo przemnażamy ją, tak jak czyniliśmy powyżej, przez współczynnik dyskonta ustalony dla 6 lat.

$$DF_{2026} = \frac{1}{(1 + 0,105)^6} = 0,549321164$$

Ostatecznie sprowadzenie przyszłej wartości FCF z okresu kontynuacji do jej wartości dzisiejszej wymaga przemnożenia jej przez dwa współczynniki dyskonta: DF dla renty wieczystej ( DF<sub>rw</sub>) i DF dla okresu pięcioletniego ( DF<sub>2026</sub>):

$$DF_{rw} \times DF_{2026} = 9,523809524 \times 0,549321164 = 5,232$$

Zatem wartość dzisiejsza wolnych przepływów pieniężnych z okresu wartości rezydualnej wyniesie ostatecznie 21 113 317,00 zł zgodnie z poniższym wyliczeniem:

$$DCF = 4\,035\,420,00 \times 5,232 = 21\,113\,317,00 \text{ zł}$$

Analogicznie postąpiono w przypadku przepływów gotówkowych z pozostałych lat okresu pięcioletniego i okresu wartości rezydualnej. Znając zdyskontowane wartości wszystkich przyszłych *cash flows* (zarówno tych z okresu wyraźnej prognozy, jak i z okresu kontynuacji), możemy je zsumować i zgodnie z metodologią wyceny DCF – wyznaczyć wartość znaku towarowego (marki).

Poniższa tabela przedstawia wyliczenie wartości marki (znaku towarowego) przy następujących założeniach:



- dochody gotówkowe firmy związane z marką znane są dla 5 kolejnych lat;
- wymagany zwrot na zaangażowanych aktywach trwałych jest określony na poziomie zwrotu z inwestycji wolnej od ryzyka i wynosi 0%;
- udział marki w tworzeniu wartości dodanej wynosi 53%;
- działalność firmy jest finansowana kapitałem własnym;
- zakładamy, że marka będzie przynosiła dochody takie, jak w ostatnim roku prognozy w nieskończoność.

Wyszczególnienie	Rok 2021	Rok 2022	Rok 2023	Rok 2024	Rok 2025	Rok 2026
Sprzedaż netto	8 100 000	12 400 000	17 000 000	22 000 000	28 200 000	36 800 000
Koszt operacyjny	6 600 000	9 100 000	12 000 000	15 000 000	19 700 000	27 400 000
Zysk operacyjny	1 500 000	3 300 000	5 000 000	7 000 000	8 500 000	9 400 000
Zaangażowane aktywa materialne	0	0	0	0	0	
Wymagany zwrot na aktywach materialnych (0%)	0	0	0	0	0	
Ekonomiczna wartość dodana	1 500 000	3 300 000	5 000 000	7 000 000	8 500 000	9 400 000
Wartość dodana dzięki marce (53%)	795 000	1 749 000	2 650 000	3 710 000	4 505 000	4 982 000
Podatek dochodowy (19%)	151 050	332 310	503 500	704 900	855 950	946 580
Wartość dodana dzięki marce po opodatkowaniu	643 950	1 416 690	2 146 500	3 005 100	3 649 050	4 035 420
Stopa dyskontowa	10,5%					
Współczynnik dyskontowy dla kolejnych lat	0,904977375	0,818984050	0,741162036	0,670734874	0,606999886	0,549321164
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	582 760	1 160 247	1 590 904	2 015 625	2 214 973	2 216 742
Wartość zdyskontowana dla 5 lat	9 781 251					
Wartość rezydualna w 5 roku	21 113 317					
Wartość marki	30 894 568					

### Wartość znaku towarowego (marki)

$$W = 30\,894\,568,00 \text{ zł}$$

*(słownie: trzydzieści milionów osiemset dziewięćdziesiąt cztery tysiące pięćset sześćdziesiąt osiem złotych 00/100)*

Przedstawiona powyżej wartość znaku towarowego (marki) w kwocie 30 894 568,00 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.



### 2.3.2. Wycena spółki Sygnis New Technologies Sp. z o.o.

#### 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

**SPRAWOZDANIE FINANSOWE SPÓŁKI**

Poniżej zaprezentowano bilans Spółki na potrzeby wyceny dzień 1 lipca 2021 roku tj. na dzień najbliższy na moment transakcji.

**Tabela 1 Bilans – aktywa trwałe**

Bilans - aktywa / PLN	01.07.2021
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>661 055,28</b>
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>446 933,71</b>
Koszty prac rozwojowych	0,00
Wartość firmy	0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	446 933,71
Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	0,00
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>149 243,57</b>
<b>Środki trwałe</b>	<b>92 202,10</b>
<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>66 000,00</i>
<i>Środki transportu</i>	<i>0,00</i>
<i>Inne środki trwałe</i>	<i>26 202,10</i>
Środki trwałe w budowie	0,00
Zaliczki na środki trwałe	57 041,47
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>
<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>22 450,00</b>
Nieruchomości	0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	22 450,00
<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>42 428,00</b>

**Tabela 2 Bilans – aktywa obrotowe**

Bilans - aktywa / PLN	01.07.2021
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>5 054 841,98</b>
<b>Zapasy</b>	<b>1 379 060,33</b>
Materiały	0,00
Półprodukty i produkty w toku	0,00
Produkty gotowe	0,00
Towary	792 884,00
Zaliczki na poczet dostaw	586 176,33
<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>1 668 173,50</b>
Należności od jednostek powiązanych	0,00
Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
Należności od pozostałych jednostek	1 668 173,50
<i>Z tytułu dostaw i usług</i>	<i>664 727,72</i>







Z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	1 361,82
Inne	1 002 083,96
Dochodzone na drodze sądowej	0,00
<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>150 115,93</b>
Krótkoterminowe aktywa finansowe	150 115,93
W jednostkach powiązanych	0,00
W pozostałych jednostkach	150 115,93
- Środki pieniężne i aktywa pieniężne	150 115,93
Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 857 492,22
Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00
Udziały (akcje) własne	0,00
<b>Aktywa razem</b>	<b>5 715 897,26</b>

Tabela 3 Bilans – pasywa

Bilans - pasywa / PLN	01.07.2021
<b>Kapitał [fundusz] własny</b>	<b>946 115,49</b>
Kapitał [fundusz] podstawowy	382 490,00
Kapitał (fundusz) zapasowy	2 169 041,18
Zysk [strata] z lat ubiegłych	-1 806 568,12
Zysk [strata] netto	201 152,43
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>4 769 781,77</b>
<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>92 277,56</b>
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	36 180,00
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00
Pozostałe rezerwy	56 097,56
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>522 043,34</b>
Wobec jednostek powiązanych	275 271,93
Wobec pozostałych jednostek	246 771,41
<i>Kredyty i pożyczki</i>	246 771,41
<i>Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych</i>	0,00
<i>Inne zobowiązania finansowe</i>	0,00
<i>Inne</i>	0,00
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>2 004 038,20</b>
Wobec jednostek powiązanych	0,00
Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00
Wobec pozostałych jednostek	2 004 038,20
<i>Kredyty i pożyczki</i>	203 217,50
<i>Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych</i>	0,00
<i>Inne zobowiązania finansowe</i>	0,00
<i>Z tytułu dostaw i usług</i>	1 115 250,39
<i>Zaliczki otrzymane na dostawy</i>	0,00
<i>Zobowiązania wekslowe</i>	0,00



Z tytułu podatków, cel, ubezpieczeń i innych świadczeń	147 460,61
Z tytułu wynagrodzeń	170 305,49
Inne	367 804,21
Fundusze specjalne	0,00
Rozliczenia międzyokresowe	2 151 422,67
Pasywa razem	5 715 897,26

Z powyżej prezentowanego bilansu Spółki wynika, że:

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

#### USTALENIA WYJŚCIOWE DO WYCENY

Przy wyborze metody wyceny wzięto pod uwagę:

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

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

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

## WYCENA SPÓŁKI

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

### KOREKTA AKTYWÓW

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

Do wyceny ich wartość przyjęto w wartości godziwej.

**Tabela 4 Bilans – aktywa po korektach**

Bilans - aktywa / PLN	01.07.2021	korekty	Po korektach
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>661 055,28</b>	<b>+30 894 568,00</b>	<b>31 555 623,28</b>
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>446 933,71</b>	<b>+30 894 568,00</b>	<b>31 341 501,71</b>
Koszty prac rozwojowych	0,00		0,00
Wartość firmy	0,00		0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	446 933,71	+30 894 568,00	31 341 501,71
Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	0,00		0,00
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>149 243,57</b>		<b>149 243,57</b>
Środki trwałe	92 202,10		92 202,10
<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>66 000,00</i>		<i>66 000,00</i>
<i>Środki transportu</i>	<i>0,00</i>		<i>0,00</i>
<i>Inne środki trwałe</i>	<i>26 202,10</i>		<i>26 202,10</i>
Środki trwałe w budowie	0,00		0,00
Zaliczki na środki trwałe	57 041,47		57 041,47
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>22 450,00</b>		<b>22 450,00</b>
Nieruchomości	0,00		0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00		0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	22 450,00		22 450,00
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	42 428,00		42 428,00




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

Wartość majątkowa wg stanu na dzień 01.07.2021 r.	
aktywa	wartość skorygowana
aktywa trwałe	31 555 623,28
aktywa obrotowe	5 054 841,98
<b>suma aktywów</b>	<b>36 610 465,26</b>
zobowiązania	wartość skorygowana
rezerwy	92 277,56
zobowiązania długoterminowe	522 043,34
zobowiązania krótkoterminowe	2 004 038,20
rozliczenia międzyokresowe	2 151 422,67
<b>razem zadłużenie</b>	<b>4 769 781,77</b>
<b>Wartość skorygowanych aktywów netto</b>	<b>31 840 683,49</b>

Wartość Spółki wg wartości skorygowanej aktywów netto  
na dzień 1 lipca 2021 roku wynosi:

**31 840 683,49 zł**

*(słownie: trzydzieści jeden milionów osiemset czterdzieści tysięcy sześćset osiemdziesiąt trzy złote 49/100)*

### 3. 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. Niniejszy operat nie może być opublikowany w całości lub w części w jakimkolwiek dokumencie bez zgody autora operatu i bez uzgodnienia z nim takiej formy lub treści.
4. Wykonane dzieło stanowi autorskie opracowanie wykonawcy.
5. Wycenę opracowano w oparciu o informacje uzyskane i dostarczone dokumenty. Zakłada się, że nie ukryto żadnych faktów, które mogłyby mieć wpływ na wartość Spółki i jej udziałów.
6. Zarząd Spółki odpowiada za założenia przyjęte do sporządzenia prognoz finansowych stanowiący istotny element wyceny.
7. Przedstawiona wycena uwzględnia stan faktyczny i prawny na dzień jej sporządzenia.



8. Niniejszy operat może być wykorzystany tylko do celu, który został określony w punkcie 1.3. CEL WYCENY.
9. Autor opracowania nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne ukryte wady wycenianego przedsiębiorstwa, których autor nie mógł stwierdzić na podstawie posiadanych materiałów dokumentacji.
10. Wyklucza się odpowiedzialność autora wobec osób trzecich, w szczególności z tytułu wykorzystania operatu w innym celu aniżeli został on sporządzony.
11. Kwota 31 840 683,49 zł przedstawiona w pkt. 2.3.2. niniejszego operatu stanowi wartość rynkową przedmiotu wyceny na dzień 1 lipca 2021 roku.
12. Operat szacunkowy sporządzono w czterech jednobrzmiących egzemplarzach, z których trzy otrzymuje zleceniodawca, a jeden stanowi egzemplarz archiwalny.