

WYCENY PRZEDMIOTÓW ZASTAWÓW REJESTROWYCH

Przedstawione poniżej dokumenty:

1. „Raport z wyceny wartości rynkowej spółek Segmentu Zagranica oraz Benefit Partners” – stanowi:
 - a) załącznik nr 3 do Warunków Emisji Obligacji Serii A (Raport z wyceny wartości rynkowej spółek Segmentu Zagranica oraz Benefit Partners), stanowiących załącznik nr 4 do Noty Informacyjnej, oraz
 - b) załącznik nr 3 do Warunków Emisji Obligacji Serii B (Raport z wyceny wartości rynkowej spółek Segmentu Zagranica oraz Benefit Partners), stanowiących załącznik nr 6 do Noty Informacyjnej;
2. „Wycena Wartości Rynkowej składników majątku trwałego oraz wyposażenia wskazanych przez zamawiającego / posiadacza Benefit Partners Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie” – stanowi:
 - a) załącznik nr 4 do Warunków Emisji Obligacji Serii A (Wycena wartości rynkowej składników majątku trwałego oraz wyposażenia wskazanych przez zamawiającego/posiadacza Benefit Partners sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie), stanowiących załącznik nr 4 do Noty Informacyjnej, oraz
 - b) załącznik nr 4 do Warunków Emisji Obligacji Serii B (Wycena wartości rynkowej składników majątku trwałego oraz wyposażenia wskazanych przez zamawiającego/posiadacza Benefit Partners sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie), stanowiących załącznik nr 6 do Noty Informacyjnej;
3. „Wycena znaku towarowego Benefit Systems S.A.” – stanowi:
 - a) załącznik nr 5 do Warunków Emisji Obligacji Serii A (Wycena znaku towarowego Benefit Systems S.A.), stanowiących załącznik nr 4 do Noty Informacyjnej, oraz
 - b) załącznik nr 5 do Warunków Emisji Obligacji Serii B (Wycena znaku towarowego Benefit Systems S.A.), stanowiących załącznik nr 6 do Noty Informacyjnej.



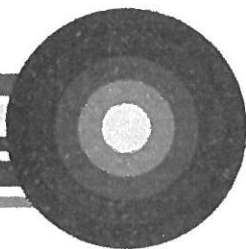
Grant Thornton

An instinct for growth™

Raport z wyceny wartości rynkowej spółek Segmentu Zagranica oraz Benefit Partners

Wycena wartości 100% udziałów spółek

Poznań, lipiec 2020



Do Zarządu

Benefit Partners S.A.
Plac Europejski 2,
00-844 Warszawa

27 lipca 2020 r.

Szanowni Państwo,

Mam przyjemność przedstawić raport z wyceny wartości spółek MultiSport Benefit S.R.O., Beck Box Club Praha S.R.O., Form Factory S.R.O. zwanymi dalej łącznie Segmentem Zagranica oraz Benefit Partners Sp. z o.o. zwanymi łącznie Spółkami. Wycena została przeprowadzona przy użyciu metody dochodowej – zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metody porównań rynkowych w przypadku Segmentu Zagranica. Dla określenia wartości Benefit Partners zastosowano metodę dochodową oraz majątkową – skorygowanych aktywów netto, z uwagi na posiadany park maszyn i urządzeń.

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z warunkami kontraktu (Umowa nr 7/DD/20 z 10 lipca 2020 r.) zawartego przez Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Poznaniu (zwaną dalej Grant Thornton) oraz Benefit Systems S.A. z siedzibą w Warszawie (zwaną dalej Zamawiającym). Dniem wyceny jest 31 marca 2020 r. (zwany dalej Dniem Wyceny), a szczegółowe projekcje finansowe dotyczą okresu 01.04.2020 -31.12.2025 dla BP oraz 01.04.2020- 31.12.2024 dla Segmentu Zagranica (zwanego dalej Okresem Projektacji).

Wszelkie skróty użyte w raporcie zostały wyjaśnione na str. 4 mniejszego opracowania. Przygotowując wycenę, opierano się na sprawozdaniach finansowych, prognozowanych danych finansowych oraz innych informacjach i wyjaśnieniach, które uzyskano od

Grant Thornton Frąckowiak
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.
ul. Abpa Baraniaka 88 E
61-131 Poznań
Poland

T +48 61 62 51 100
F +48 61 62 51 101
www.grantthornton.pl

Zamawiającego. Założono, że otrzymane informacje są prawidłowe, rzetelne i że zostały przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Zamawiającego. Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za ich prawidłowość i rzetelność. Zastosowane przez Grant Thornton procedury wyceny nie oznaczają, że w ramach niniejszego projektu przeprowadzone zostało badanie sprawozdania finansowego lub jego przegląd, ani w rozumieniu obowiązujących w Polsce przepisów, ani w rozumieniu Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.

Ocena sprawozdania finansowego Benefit Partners Sp. z o.o., wykorzystanego do wyceny metodą majątkową, dokonywana jest w zakresie niezbędnym do przeprowadzenia wyceny zgodnie z wiedzą zawodową Grant Thornton, na podstawie informacji uzyskanych od Zamawiającego. Powyższe sprawozdanie finansowe nie podlega badaniu przez Wykonawcę, ani przez innego biegłego rewidenta. Przedstawione w wycenach prognozowane informacje finansowe dotyczą zdarzeń, które mogą, ale nie muszą się zdarzyć w przyszłości. Ze względu na naturę takiej informacji nie jest możliwe uzyskanie zadowalającej pewności, że zaprezentowane wyniki finansowe zostaną przez Spółki osiągnięte. Faktycznie osiągane przez Spółki wyniki w latach prognozy mogą różnić się od przedstawionych w wycenie, gdyż ustalone zostały w oparciu o zbiór założeń, obejmujących także hipotezy dotyczące przyszłych zdarzeń i działań, których urzeczywistnienie niekoniecznie musi nastąpić.



Grant Thornton

An instinct for growth™

Ściśle poufne

Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania Raportu (w części lub całości) przez osoby niebędące jego adresatem. Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie. Niniejszy Raport stanowi całość i żadna jego część lub strona nie powinna być czytana i interpretowana bez zapoznania się z całością dokumentu.

Wycena została sporządzona w celu określenia wartości przedmiotów Benefit Partners Sp. z o.o., MultiSport Benefit S.R.O., Form Factory S.R.O. oraz Beck Box Club Praha S.R.O. na potrzeby ustanowienia zabezpieczenia emisji obligacji oraz udostępnienia Raportu zgodnie z postanowieniami art. 6 ust. 2 pkt. 5 Ustawy o obligacjach.

Wycena dokonana została w związku z obowiązkiem wynikającym z art. 30 ust. 1 Ustawy o obligacjach, zgodnie z którym w przypadku ustanowienia zastawu, jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji emitent jest obowiązany poddać przedmiot zastawu wycenie przez podmiot, który posiada doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność. Dokonujący wyceny oświadcza, że posiada doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność.

W przypadku dodatkowych pytań lub wątpliwości proszę o kontakt.

Z poważaniem,

Mariusz Maik

Małgorzata Kaczmarczyk-Bialecka

Partner

Menedżer

Departament Doradztwa

Departament Doradztwa

E: mariusz.maik@pl.gt.com

E: malgorzata.kaczmarczyk-bialecka@pl.gt.com

Audit – Tax – Outsourcing – Advisory

Member of Grant Thornton International Ltd. Grant Thornton Frąckowiak spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych nr 3654. Komplementariusz: Grant Thornton Frąckowiak sp. z o.o. Zarząd komplementariusza: Tomasz Wróblewski – Prezes Zarządu, Dariusz Bednarski – Wiceprezes Zarządu, Jan Letkiewicz – Wiceprezes Zarządu, Adres siedziby: 61-131 Poznań, ul. Abpa Antoniego Baraniaka 88 E. NIP: 778-14-76-013, REGON: 301591100. Rachunek bankowy: 05 1090 1359 0000 0001 1915 7406. Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy, nr KRS 0000369868.

© 2020 Grant Thornton Frąckowiak Sp. z o.o. sp.k. | Benefit Systems S.A. | lipiec 2020

Definicje i ogólne informacje

Definicje

Spółki	MultiSport Benefits S.R.O., Beck Box Club Praha S.R.O., Form Factory S.R.O., Benefit Partners Sp. z o.o.
Segment Zagranica	Nazwa zagregowana w odniesieniu do MultiSport Benefits S.R.O., Beck Box Club Praha S.R.O., Form Factory S.R.O. łącznie
MultiSport Benefit, MSB	MultiSport Benefit S.R.O.
Beck Box Club, BBCLP	Beck Box Club Praha S.R.O.
Form Factory, FF	Form Factory S.R.O.
Benefit Partners, BP	Benefit Partners Sp. z o.o.
Zamawiający	Benefit Systems S.A.
Dzień Wyceny	31.03.2020, w przypadku metody porównawczej 31.12.2019 r.
Okres Projekcji	01.04.2020 – 2024 w przypadku Segmentu Zagranica oraz 01.04.2020 – 2025 w przypadku Benefit Partners
Grant Thornton, GT	Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.
kPLN	Tysiące polskich złotych
mPLN	Miliony polskich złotych

Ogólne informacje

Źródła tabel i wykresów

Tabele i wykresy w Raporcie zostały opracowane przez Grant Thornton na podstawie danych Zamawiającego.

Spis treści

Sekcja	Strona
1. Podsumowanie	6
2. Wycena Segmentu Zagranica	8
a. Wycena metodą porównań rynkowych	9
b. Wycena metodą dochodową, w tym:	12
i. Wycena MultiSport Benefit	13
ii. Wycena Beck Box Club Praha	16
iii. Wycena Form Facotry	19
3. Wycena Benefit Partners	22
a. Wycena metodą dochodową	23
b. Wycena metodą majątkową	26

Sekcja 1: Podsumowanie

01. Podsumowanie

02. Wycena Segmentu Zagranica

03. Wycena Benefit Partners

Podsumowanie menedżerskie

Rekomendowana wartość

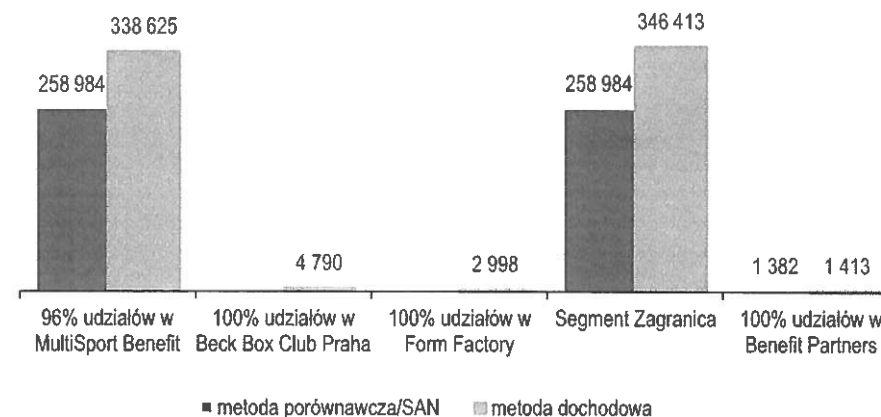
Na podstawie przyjętych założeń, uzyskanych informacji dodatkowych i zastosowanych metod wyceny uzyskano następujące wyniki:

Wartość wyceny kapitałów własnych (w kPLN)	Wycena metodą dochodową	Wycena metodą porównań rynkowych/ skorygowanych aktywów netto*
	352 734	269 775
MultiSport Benefit	(w tym 96% pakietu posiadanego przez Benefit Systems International w kwocie 338 625 kPLN)	(w tym 96% pakietu posiadanego przez Benefit Systems International w kwocie 258 984 kPLN)
Beck Box Club Praha	4 790	- **
Form Factory	2 998	- **
Wycena Benefit Partners Sp. z o.o.	1 413	1 382

* Dla spółki Benefit Partners Sp. z o.o. drugą metodę wyceny stanowi wycena metodą majątkową (SAN), natomiast dla Segmentu Zagranica druga metoda wyceny to wycena metodą porównań rynkowych

*, ** Ze względu na ujemne wyniki na działalności operacyjnej oraz netto w 2019, ujemną wartość kapitałów oraz relatywnie wysoki poziom długu netto możliwa jest wycena jedynie w oparciu o wskaźnik EV/S, co nie jest wystarczająco reprezentatywne. W konsekwencji wyceny kapitałów własnych dokonano jedynie w podejściu dochodowym mając na uwadze przyszłe korzyści.

Wyniki wyceny Segmentu Zagranica oraz Benefit Partners



Sekcja 2: Wycena Segmentu Zagranica

01. Podsumowanie

02. Wycena Segmentu Zagranica

03. Wycena Benefit Partners

Sekcja 2a: Wycena metodą porównań rynkowych

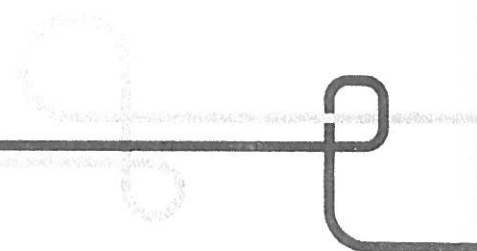
01. Podsumowanie

02. Wycena Segmentu Zagranica

a. Wycena metodą porównań rynkowych

b. Wycena metodą dochodową

03. Wycena Benefit Partners



Wycena metodą porównań rynkowych

Wycena metodą porównawczą

W wycenie oparto się na 3 wskaźnikach, którym przyporządkowano odpowiednio wagi na poziomie:

- P/E – 33,3%,
- EV/EBITDA – 33,3%,
- EV/S – 33,3%.

Wskaźniki te obliczono dla trzynastu wybranych spółek na podstawie mnożników za okres 01.01.2019-31.12.2019 r. W tabeli poniżej zaprezentowane zostały wskaźniki mnożników przyjętych do wyceny.

Mnożniki spółek porównawczych

Nazwa firmy	P/E	P/BV	EV/EBIT	EV/EBITDA	EV/S
Edenred	39,4x	-	28,5x	23,3x	8,9x
Benefit Systems S.A.	17,9x	3,6x	22,1x	-	2,2x
Park Group PLC	10,6x	7,1x	6,3x	5,9x	0,6x
Benefit One Inc.	65,3x	22,4x	42,3x	38,3x	9,5x
Sodexo S.A.	23,1x	3,5x	15,5x	11,9x	0,8x
Planet Fitness	52,7x	NM	29,9x	22,8x	10,8x
Viva Leisure Limited	50,5x	5,4x	23,5x	17,3x	4,4x
SATS ASA	108,0x	NM	26,3x	14,7x	2,5x
Basic-Fit N.V.	105,5x	5,7x	84,5x	12,8x	6,4x
GYM Group PLC	41,1x	2,5x	37,9x	11,2x	4,7x
Power Wind Health Industry Incorporated	27,8x	8,1x	26,5x	12,4x	5,2x
Leejam Sports Company (Fitness Time)	22,2x	6,6x	24,3x	13,8x	6,6x
Taiwankars Health Clubs Ltd.	-	0,0x	6,9x	4,1x	1,8x
Średnia dla wszystkich spółek	47,0x	6,5x	28,8x	15,7x	5,0x
Mediana dla wszystkich spółek	40,3x	5,5x	26,3x	13,3x	4,7x
Średnia dla operatorów kart	31,3x	9,1x	22,9x	19,9x	4,4x
Mediana dla operatorów kart	23,1x	5,3x	22,1x	17,6x	2,2x
Średnia dla operatorów sieci fitness	58,3x	4,7x	32,5x	13,6x	5,3x
Mediana dla operatorów sieci fitness	50,5x	5,5x	26,4x	13,3x	4,9x

Opis mnożników zastosowanych w wycenie

P/E – wartość kapitałów własnych do zysku netto.

EV/EBITDA – wartość przedsiębiorstwa do wartości zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację.

EV/S – wartość przedsiębiorstwa do wartości przychodów ze sprzedaży.

Wskaźniki zastosowane przy wycenie Segmentu Zagranica przyjęto jako medianę poszczególnych grup mnożników.

Dla spółki MSB z uwagi na jej profil działalności zastosowano mnożniki bazujące na medianie mnożników spółek porównywalnych tj. operatorów kart. Dla pozostałych spółek Segmentu Zagranica zastosowano średnią bazującą na wszystkich spółek porównywalnych tj. operatorach kart oraz operatorach sieci fitness. Z uwagi na dostępność danych finansowych, wycena metodą porównań rynkowych została przeprowadzona w odniesieniu do danych za 2019 r.

Wyniki wyceny metodą porównań rynkowych MSB

Wyszczególnienie - MultiSport Benefit	P/E	EV/EBITDA	EV/S
Mnożnik	23,1x	17,6x	2,2x
Dana finansowa	12 092	16 685	154 990
Wynik na mnożniku	279 376	309 101	363 668
Waga	33%	33%	33%
Wycena oparta o wyniki wybranych spółek publicznych	317 382		
Wycena wartości Spółki skorygowana o wsp. braku płynności (-15%)	269 775		

Wartość 100 % kapitałów własnych MultiSport Benefit oszacowanych metodą porównań rynkowych na dzień 31.12.2019 r. wynosi:

269 775 tys. zł.

Wartość 96 % kapitałów własnych MultiSport Benefit oszacowanych metodą porównań rynkowych na dzień 31.12.2019 r. wynosi:

258 984 tys. zł.

Wycena metodą porównań rynkowych

Wyniki wyceny metodą porównań rynkowych BBCP (dane poglądowe)

Wyszczególnienie - Beck Box Club Praha	P/E	EV/EBITDA	EV/S
Mnożnik	40,3x	13,3x	4,7x
Dana finansowa	(4 688)	(1 206)	17 053
Wynik na mnożniku EV	-	-	80 388
Wynik na mnożniku Eq	-	-	51 691

Wartość 100 % kapitałów własnych Beck Box Club Praha oszacowanych metodą porównań rynkowych jest ujemna, a przedstawiony w tabeli wynik jest poglądowy.

Ze względu na ujemne wyniki na działalności operacyjnej oraz netto w 2019, ujemną wartość kapitałów oraz relatywnie wysoki poziom długu netto możliwa jest wycena jedynie w oparciu o wskaźnik EV/S, co nie jest wystarczająco reprezentatywne. W konsekwencji wyceny kapitałów własnych dokonano jedynie w podejściu dochodowym mając na uwadze przyszłe korzyści.

Wyniki wyceny metodą porównań rynkowych – FF (dane poglądowe)

Wyszczególnienie - Form Factory	P/E	EV/EBITDA	EV/S
Mnożnik	40,3x	13,3x	4,7x
Dana finansowa	(1 449)	816	31 335
Wynik na mnożniku EV	-	10 851	147 713
Wynik na mnożniku	-	-	55 682

Wartość 100 % kapitałów własnych Form Factory oszacowanych metodą porównań rynkowych jest ujemna, a przedstawiony w tabeli wynik jest poglądowy.

Ze względu na ujemne wyniki netto w 2019, ujemną wartość kapitałów oraz relatywnie wysoki poziom długu netto możliwa jest wycena jedynie w oparciu o wskaźnik EV/S, co nie jest wystarczająco reprezentatywne. W konsekwencji wyceny kapitałów dokonano jedynie w podejściu dochodowym mając na uwadze przyszłe korzyści.

Sekcja 2b: Wycena metodą dochodową

01. Podsumowanie

02. Wycena Segmentu Zagranica

a. Wycena metoda porównań rynkowych

b. Wycena metodą dochodową

03. Wycena Benefit Partners

Sekcja 2bi: Wycena metodą dochodową – MultiSport Benefit

01. Podsumowanie

02. Wycena Segmentu Zagranica

a. Wycena metodą porównań rynkowych

b. Wycena metodą dochodową

i. Multisport Benefit

ii. Beck Box Club Praha

iii. Form Facotry

03. Wycena Benefit Partners

Wyniki wyceny metodą DCF – MultiSport Benefit

(1 | 2)

Założenia ogólne przyjęte do wyceny metodą DCF

Założenia ogólne przyjęte do wyceny Spółki metodą DCF w okresie projekcji:

1. Rachunek zysków i strat opracowano w wariantcie kalkulacyjnym.
2. Prognozę przygotowano w ujęciu rocznym. Obejmuje ona lata 04.2020-2024.
3. Prognoza sprawozdań finansowych została oparta o plany finansowe obejmujące lata projekcji otrzymane od Zamawiającego.
4. Przepływ w okresie rezydualnym przyjęto jako przepływ z ostatniego okresu projekcji z uwzględnieniem prawidłowej relacji pomiędzy wielkością zakupów aktywów trwałych a amortyzacją oraz zmianą zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto.
5. W okresie projekcji założono wypłaty dywidendy.
6. Wycena została przeprowadzona w modelu FCFF, w ujęciu nominalnym..
7. Wartość rynkową kapitałów własnych oszacowano poprzez odjęcie wartości długu netto w postaci kredytów i pożyczek na Dzień Wyceny.
8. Stopa wzrostu po okresie projekcji (q) – 0,5%.
9. Wartość wolnych przepływów pieniężnych została zdyskontowana stopą WACC równą 11,66%.

Koszt kapitału

Koszt kapitału oszacowany został w oparciu o następujące wskaźniki / stopy i ich poziom:

1. Stopa podatkowa - 19% (na podstawie nominalnej stopy podatkowej)
2. Stopa wolna od ryzyka – 0,7% (średnia rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA) ¹,
3. Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe – 6,01²%,
4. Beta – 1,07³,
5. Premia za ryzyko krajowe – 1,1%⁴ oraz premia z tytułu wielkości – 1,5%
6. Premia za ryzyko specyficzne – 5%. Uzasadnieniem przyjętej dodatkowej premii jest:
 - ryzyko niezrealizowania zakładanego poziomu przychodów w okresie projekcji (2,5% premii),
 - ryzyko niezrealizowania zakładanego poziomu rentowności w okresie projekcji (2,5% premii).

Koszt kapitału obcego został określony na 3,0%, co odpowiada normalnemu oprocentowaniu zadłużenia wynoszącemu PRIBOR 1M+ 2p.p. marży. Dla potrzeb kalkulacji średnioważonego kosztu kapitału przyjęto rynkową strukturę finansowania. Szczegółowe obliczenia dotyczące kosztu kapitału w okresie projekcji, zgodnie z zastosowaną metodologią, przedstawia tabela obok.

¹Stopa wolna od ryzyka odpowiadająca oprocentowaniu 10 letnich obligacji rządowych w USA w dniu 31.03.2020 (<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield&year=2020>)

²Premia za ryzyko dojrzałego rynku akcyjnego za 12 miesięcy poprzedzające Dzień Wyceny wg. A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremApr20.xlsx>)

³Współczynnik Beta przyjęto na poziomie właściwym dla europejskich firm z branży „Business & Consumer Services”, uznanej przez nas jako odpowiadająca najlepiej profilowi Spółki ze wszystkich branż zidentyfikowanych przez A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls>)

⁴Premię za ryzyko krajowe przyjęto według danych publikowanych przez A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremApr20.xlsx>)

Wyniki wyceny metodą DCF – MultiSport Benefit

(2 | 2)

Wyniki wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Wyszczególnienie - MultiSport Benefit		kPLN
Skumulowana wartość bieżąca przepływów		113 342
Stopa wzrostu po okresie projekcji	q=	0,50%
Przepływy pieniężne w okresie rezydualnym		40 899
Wartość rezydualna		218 082
WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA		331 424
Wartość długu netto na Dzień wyceny		9 195
Wartość inwestycji długoterminowych (+)		12 115
Wartość rynkowa 100% kapitałów własnych		352 734
Udział Benefit Systems International Sp. z o.o.		96,00%
Wartość rynkowa 96% kapitałów własnych		338 625

Wartość 100% kapitałów własnych MultiSport Benefit S.R.O. oszacowanych metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych wynosi:

352 734 tys. zł.

Wartość 96% kapitałów własnych MultiSport Benefit S.R.O. posiadanych przez Benefit Systems International wynosi:

338 625 tys. zł

Sekcja 2bii: Wycena metodą dochodową - Beck Box Club Praha

01. Podsumowanie

02. Wycena Segmentu Zagranica

a. Wycena metodą porównań rynkowych

b. Wycena metodą dochodową

i. MultiSport Benefit

ii. Beck Box Club Praha

ii. Form Facotry

03. Wycena Benefit Partners

Wyniki wyceny metodą DCF – Beck Box Club Praha

(1 | 2)

Założenia ogólne przyjęte do wyceny metodą DCF

Założenia ogólne przyjęte do wyceny Spółki metodą DCF w okresie projekcji:

1. Rachunek zysków i strat opracowano w wariancie kalkulacyjnym.
2. Prognozę przygotowano w ujęciu rocznym. Obejmuje ona lata 04.2020-2024.
3. Prognoza sprawozdań finansowych została oparta o plany finansowe obejmujące lata projekcji otrzymane od Zamawiającego skorygowane przez Grant Thornton w wyniku konsultacji z Zamawiającym.
4. Przepływ w okresie rezydualnym przyjęto jako przepływ z ostatniego okresu projekcji z uwzględnieniem prawidłowej relacji pomiędzy wielkością zakupów aktywów trwałych a amortyzacją oraz zmianą zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto.
5. W okresie projekcji założono wypłaty dywidendy.
6. Wycena została przeprowadzona w modelu FCFF, w ujęciu nominalnym..
7. Wartość rynkową kapitałów własnych oszacowano poprzez odjęcie wartości długu netto w postaci kredytów i pożyczek na Dzień Wyceny.
8. Stopa wzrostu po okresie projekcji (q) – 0,5%.
9. Wartość wolnych przepływów pieniężnych została zdyskontowana stopą WACC równą 9,19%.
10. Spółka nie posiada inwestycji długoterminowych, które należałoby ująć w wartości kapitałów własnych.

Koszt kapitału

Koszt kapitału oszacowany został w oparciu o następujące wskaźniki / stopy i ich poziom:

1. Stopa podatkowa - 19% (na podstawie nominalnej stopy podatkowej)
2. Stopa wolna od ryzyka – 0,7% (średnia rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA)¹,
3. Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe – 6,01²%,
4. Beta – 1,07³,
5. Premia za ryzyko krajowe – 1,1%⁴

Premia za ryzyko specyficzne – 3%. Uzasadnieniem przyjętej dodatkowej premii jest:

- ryzyko niezrealizowania zakładanego poziomu przychodów w okresie projekcji (1,5% premii),
- ryzyko niezrealizowania zakładanego poziomu rentowności w okresie projekcji (1,5% premii).

Koszt kapitału obcego został określony na poziomie średnioważonego oprocentowania na Dzień Wyceny. Dla potrzeb kalkulacji średnioważonego kosztu kapitału przyjęto rynkową strukturę finansowania. Szczegółowe obliczenia dotyczące kosztu kapitału w okresie projekcji, zgodnie z zastosowaną metodologią, przedstawia tabela obok.

¹Stopa wolna od ryzyka odpowiadająca oprocentowaniu 10 letnich obligacji rządowych w USA w dniu 31.03.2020 (<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield&year=2020>)

²Premia za ryzyko dojrzałego rynku akcyjnego za 12 miesięcy poprzedzające Dzień Wyceny wg. A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremApr20.xlsx>)

³Współczynnik Beta przyjęto na poziomie właściwym dla europejskich firm z branży „Business & Consumer Services”, uznanej przez nas jako odpowiadającą najlepiej profilowi Spółki ze wszystkich branż zidentyfikowanych przez A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls>)

⁴Premię za ryzyko krajowe przyjęto według danych publikowanych przez A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremApr20.xlsx>)

Wyniki wyceny metodą DCF – Beck Box Club Praha

(2 | 2)

Wyniki wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Wyszczególnienie - wycena Beck Box Club Praha		w kPLN
Skumulowana wartość bieżąca przepływów		(312)
Stopa wzrostu po okresie projekcji	q=	0,50%
Przepływy pieniężne w okresie rezydualnym		2 249
Wartość rezydualna		17 126
WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA		16 814
Wartość długu netto na Dzień Wyceny		(12 024)
Wartość rynkowa kapitałów własnych		4 790

Wartość 100% kapitałów własnych Beck Box Club Praha S.R.O. oszacowanych metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych wynosi:

4 790 tys. zł.

Sekcja 2biii: Wycena metodą dochodową – Form Factory

01. Podsumowanie

02. Wycena Segmentu Zagranica

a. Wycena metodą porównań rynkowych

b. Wycena metodą dochodową

i. MultiSport Benefit

ii. Beck Box Club Praha

ii. Form Factory

03. Wycena Benefit Partners

Wyniki wyceny metodą DCF – Form Factory

(1 | 2)

Założenia ogólne przyjęte do wyceny metodą DCF

Założenia ogólne przyjęte do wyceny Spółki metodą DCF w okresie projekcji:

1. Rachunek zysków i strat opracowano w wariancie kalkulacyjnym.
2. Prognozę przygotowano w ujęciu rocznym. Obejmuje ona lata 04.2020-2024.
3. Prognoza sprawozdań finansowych została oparta o plany finansowe obejmujące lata projekcji otrzymane od Zamawiającego skorygowane przez Grant Thornton w wyniku konsultacji z Zamawiającym.
4. Przepływ w okresie rezydualnym przyjęto jako przepływ z ostatniego okresu projekcji z uwzględnieniem prawidłowej relacji pomiędzy wielkością zakupów aktywów trwałych a amortyzacją oraz zmianą zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto.
5. W okresie projekcji założono wypłaty dywidendy.
6. Wycena została przeprowadzona w modelu FCFF, w ujęciu nominalnym..
7. Wartość rynkową kapitałów własnych oszacowano poprzez odjęcie wartości długu netto w postaci kredytów i pożyczek na Dzień Wyceny.
8. Stopa wzrostu po okresie projekcji (q) – 0,5%.
9. Wartość wolnych przepływów pieniężnych została zdyskontowana stopą WACC równą 9,9%.
10. Spółka nie posiada inwestycji długoterminowych, które należałoby ująć w wartości kapitałów własnych.

Koszt kapitału

Koszt kapitału oszacowany został w oparciu o następujące wskaźniki / stopy i ich poziom:

1. Stopa podatkowa - 19% (na podstawie nominalnej stopy podatkowej)
2. Stopa wolna od ryzyka – 0,7% (średnia rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA)¹,
3. Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe – 6,0120%,
4. Beta – 1,073,
5. Premia za ryzyko krajowe – 1,1%⁴

Premia za ryzyko specyficzne – 4%. Uzasadnieniem przyjętej dodatkowej premii jest:

- ryzyko niezrealizowania zakładanego poziomu przychodów w okresie projekcji (2% premii),
- ryzyko niezrealizowania zakładanego poziomu rentowności w okresie projekcji (2% premii).

Koszt kapitału obcego został określony na poziomie średnioważonego oprocentowania na Dzień Wyceny. Dla potrzeb kalkulacji średnioważonego kosztu kapitału przyjęto rynkową strukturę finansowania. Szczegółowe obliczenia dotyczące kosztu kapitału w okresie projekcji, zgodnie z zastosowaną metodologią, przedstawia tabela obok.

¹Stopa wolna od ryzyka odpowiadająca oprocentowaniu 10 letnich obligacji rządowych w USA w dniu 31.03.2020 (<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield&year=2020>)

²Premia za ryzyko dojrzałego rynku akcyjnego za 12 miesięcy poprzedzające Dzień Wyceny wg. A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremApr20.xlsx>)

³Współczynnik Beta przyjęto na poziomie właściwym dla europejskich firm z branży „Business & Consumer Services”, uznanej przez nas jako odpowiadająca najlepiej profilowi Spółki ze wszystkich branż zidentyfikowanych przez A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/beta1-europe.xls>)

⁴Premia za ryzyko krajowe przyjęto według danych publikowanych przez A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremApr20.xlsx>)

Wyniki wyceny metodą DCF – Form Factory

(2 | 2)

Wyniki wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Wyszczególnienie - Form Factory		kPLN
Skumulowana wartość bieżąca przepływów		(18 853)
Słopa wzrostu po okresie projekcji	q=	0,5%
Przepływy pieniężne w okresie rezidualnym		9 708
Wartość rezydualna		66 120
WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA		47 267
Wartość długu netto na Dzień Wyceny		(44 269)
Wartość rynkowa kapitałów własnych		2 998

Wartość 100% kapitałów własnych Beck Box Club Praha S.R.O. oszacowanych metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych wynosi:

2 998 tys. zł.

Sekcja 3: Wycena Benefit Partners

01. Podsumowanie

02. Wycena Segmentu Zagranica

03. Wycena Benefit Partners

Sekcja 3a: Wycena Benefit Partners - wycena metodą dochodową

01. Podsumowanie

02. Wycena Segmentu Zagranica

03. Wycena Benefit Partners

a. Wycena metodą dochodową

a. Wycena metodą majątkową

Wyniki wyceny metodą DCF – Benefit Partners

(1 | 2)

Założenia ogólne przyjęte do wyceny metodą DCF

Założenia ogólne przyjęte do wyceny Spółki metodą DCF w okresie projekcji:

1. Rachunek zysków i strat opracowano w wariancie porównawczym.
2. Prognozę przygotowano w ujęciu rocznym. Obejmuje ona okres 4-12.2020-2025.
3. Prognoza przychodów ze sprzedaży, inwestycji kosztów i rentowności oparta została o prognozy finansowe otrzymane od Benefit Partners.
4. Przepływ w okresie rezydualnym przyjęto jako przepływ z ostatniego okresu projekcji z uwzględnieniem prawidłowej relacji pomiędzy wielkością zakupów aktywów trwałych a amortyzacją oraz zmianą zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto.
5. W okresie projekcji nie założono wypłat dywidendy.
6. Wycena została przeprowadzona w modelu FCFF, w ujęciu nominalnym.
7. Wartość rynkową kapitałów własnych oszacowano poprzez odjęcie wartości długu netto.
8. Stopa wzrostu po okresie projekcji (q) – 2,0%.
9. Wartość wolnych przepływów pieniężnych została zdyskontowana stopą WACC równą 9,01%.
8. Spółka nie posiada inwestycji długoterminowych, które należałoby ująć w wartości kapitałów własnych.

Koszt kapitału

Koszt kapitału oszacowany został w oparciu o następujące wskaźniki / stopy i ich poziom:

1. Stopa podatkowa - 19%,
2. Stopa wolna od ryzyka – 1,65% (średnia rentowność 10-letnich obligacji skarbowych),
3. Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe – 6,01%¹,
4. Beta – 1,07²,

Premia za ryzyko specyficzne – 3%. Uzasadnieniem przyjętej dodatkowej premii jest:

- ryzyko niezrealizowania zakładanego poziomu przychodów w okresie projekcji (1,5% premii),
- ryzyko niezrealizowania zakładanego poziomu rentowności w okresie projekcji (1,5% premii).

Koszt kapitału obcego został określony na poziomie średnioważonego oprocentowania na Dzień Wyceny Dla potrzeb kalkulacji średnioważonego kosztu kapitału przyjęto rynkową strukturę finansowania Spółki. Szczegółowe obliczenia dotyczące kosztu kapitału w okresie projekcji, zgodnie z zastosowaną metodologią, przedstawia tabela obok.

¹Premia za ryzyko dojrzałego rynku akcyjnego za 12 miesięcy poprzedzające Dzień Wyceny wg. A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPbymonth.xls>)

²Współczynnik Beta przyjęto na poziomie właściwym dla europejskich firm z branży „Business & Consumer”, uznanej przez nas jako odpowiadająca najlepiej profilowi Spółki ze wszystkich branż zidentyfikowanych przez A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPbymonth.xls>)

Wyniki wyceny metodą DCF – Benefit Partners

(2 | 2)

Wyniki wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Wyszczególnienie - Benefit Partners		kPLN
Skumulowana wartość bieżąca przepływów		70 932
Stopa wzrostu po okresie projekcji	q=	2,0%
Przepływy pieniężne w okresie rezydualnym		2 283
Wartość rezydualna		20 214
WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA		91 146
Wartość długu netto na Dzień Wyceny		(89 733)
Wartość rynkowa kapitałów własnych		1 413

Wartość 100% kapitałów własnych Benefit Partners Sp. z o.o. oszacowanych metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych wynosi:

1 413 tys. zł.

Sekcja 3b: Wycena Benefit Partners - wycena metodą majątkową

01. Podsumowanie

02. Wycena Segmentu Zagranica

03. Wycena Benefit Partners

a. Wycena metodą dochodową

a. Wycena metodą majątkową

Wycena metodą SAN – Benefit Partners

Wycena metodą SAN

W ramach procesu wyceny metodą SAN skorygowano część pozycji bilansowych Benefit Partners, jeżeli stwierdzono, że wartość bilansowa nie w pełni odzwierciedla wartość rynkową danej pozycji. Z przeanalizowanych pozycji których nie poddano korekcie, najważniejsze to:

- Należności krótkoterminowe, ze względu na uwzględnienie odpisów przez Benefit Partners,
- Inwestycje krótkoterminowe - w związku z potwierdzeniem wartości wykazywanych w bilansie przez Benefit Partners nie zidentyfikowano korekt.
- Rozliczenia międzyokresowe – zgodnie z informacją od Benefit Partners rozliczenia międzyokresowe są rozliczane na bieżąco, w związku z czym nie dokonano korekty pozycji.

Skorygowano natomiast:

- Rzeczowe aktywa trwałe – pozycja stanowi największą wartościowo pozycję sprawozdania finansowego BP. Zgodnie z otrzymanymi informacjami poszczególnych korekt dokonano na podstawie wartości oszacowanej przez rzeczoznawcę, wartości aktywów skalkulowanej na podstawie ceny sprzedaży po zakończonym leasingu. Dla aktywów, dla których brak jest operatu szacunkowego oraz nieprzeznaczonych do sprzedaży przyjęto założenie, że wartość w bilansie odpowiada wartości rynkowej.

Wyniki wyceny metodą SAN

Wyszczególnienie - Benefit Partners		kPLN
Aktywa netto		567
Wartość korekty		816
Skorygowane aktywa netto		1 383

Wartość 100 % kapitałów własnych Benefit Partners Sp. z o.o. oszacowanych metodą majątkową skorygowanych aktywów netto wynosi:

1 382 tys. zł.



Grant Thornton

An instinct for growth™

© 2020 Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires.

Grant Thornton Frąckowiak Sp. z o.o. sp.k. is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.

grantthornton.pl

**WGB**

Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

WYCENA WARTOŚCI RYNKOWEJ

**składników majątku trwałego oraz wyposażenia
wskazanych przez zamawiającego / posiadacza**

BENEFIT PARTENRS Spółka z o.o.

z siedzibą w Warszawie

Plac Europejski 2, 00-844 Warszawa

REGON: 142985543, NIP: 5252511599

Wycena wartości według stanu i cen na dzień 10 lipca 2020 r.
na potrzeby zabezpieczenia emisji obligacji

Wykonawca opracowania:

WGB Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, ul. Składowa 5, 61-888 Poznań.

Rzeczoznawca: Witold Brzozowski - biegły sądowy w dziedzinie konstrukcji, technologii,
wyceny maszyn, urządzeń technicznych i pojazdów.

Poznań, 10 lipca 2020 r.

mgr inż. WITOLD BRZOZOWSKI
BIEGŁY SĄDOWY
w dziedzinie konstrukcji, technologii wspomagania kompu-
terowego produkcji, wyceny maszyn urządzeń i pojazdów
Rzeczoznawca Centrum Ekspertyz Gospodarczych
Fundacji Akademii Ekonomicznej w Poznaniu
61-131 Poznań, ul. Cicha 4, tel./fax 61 813 79 71
e-mail: brzoz@icpnet.pl
NIP: 778-14-76-013 REGON: 301591100 KRS: 0000369868
(10)

SPIS TREŚCI

SPIS TREŚCI	2
1. PRZEDMIOT I ZAKRES WYCENY	4
1.1. PRZEDMIOT WYCENY	4
1.2. ZAKRES WYCENY	4
2. CEL WYCENY	4
3. PODSTAWY SPORZĄDZENIA WYCENY	4
3.1. PODSTAWA FORMALNA	4
3.2. PODSTAWY MATERIALNO-PRAWNE	4
3.3. PODSTAWY METODOLOGICZNE	4
3.4. PODSTAWY MERYTORYCZNE I ŹRÓDŁA DANYCH	5
4. OKREŚLENIE DAT ISTOTNYCH DLA WYCENY	5
5. KLAUZULE I OGRANICZENIA DO WYCENY	5
6. PRZYJĘTA METODYKA OKREŚLENIA WARTOŚCI RYNKOWEJ	6
7. OSZACOWANIE WARTOŚCI RYNKOWEJ - PODSUMOWANIE	11

WYCIĄG Z WYCENY**ZLECAJĄCY / WŁADAJĄCY PRZEDMIOTEM WYCENY****BENEFIT PARTNERS Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie**

Plac Europejski 2, 00- 844 Warszawa

REGON: 142985543, NIP: 5252511599

OPIS RUCHOMOŚCI

Ruchomości – składniki majątku trwałego ruchomego oraz wyposażenia obiektów sportowych Fitness wskazane przez Zamawiającego w załączniku do wyceny i ujęte w zestawieniu zbiorczym „BENEFIT PARTNERS_Wycena ST_tabela zbiorcza_10.07.2020”.

CEL WYCENY

Oszacowanie wartości rynkowej ruchomości dla potrzeb zabezpieczenia emisji obligacji, według stanu i cen aktualnych na dzień 10 lipca 2020 r.

METODYKA WYCENY

Oszacowanie ruchomości przeprowadzono w oparciu o metodę kosztową w oparciu o dane ewidencyjne oraz parametry zużycia i czynników rynkowych.

DATY ISTOTNE DLA WYCENY

Oszacowanie wykonano w dniu 10 lipca 2020 r.

- na poziomie cen aktualnych na dzień 10 lipca 2020 r.
- według stanu na dzień 10 lipca 2020 r.
- na podstawie oględzin – informacje o sposobie użytkowania i stanie urządzeń przekazane przez Zamawiającego na datę oszacowania.

OSZACOWANA WARTOŚĆ GODZIWA/RYNKOWA RUCHOMOŚCI

Wartość rynkową przedmiotowych ruchomości wynosi:

W = 61 305 871 zł

słownie: sześćdziesiąt jeden milionów trzysta pięć tysięcy osiemset siedemdziesiąt jeden złotych

OPRACOWANIE – PODPIS WYKONAWCY

Witold Brzozowski - rzeczoznawca, biegły sądowy w dziedzinie konstrukcji, technologii wyceny maszyn, urządzeń technicznych i pojazdów.

BIEGŁY SĄDOWY
w dziedzinie konstrukcji, technologii wspomagania komputerowego produkcji, wyceny maszyn urządzeń i pojazdów.
Rzeczoznawca Centrum Ekspertyz Gospodarczych
Fundacji Akademii Ekonomii i Zarządzania
62-053 Perna, ul. Cicha 4, tel./fax 61 813 79 71
kom. 516 019 333 e-mail: brzoz@icpnet.pl

1. PRZEDMIOT I ZAKRES WYCENY

1.1. Przedmiot wyceny

Przedmiotem oszacowania są składniki majątku trwałego ruchomego oraz wyposażenie obiektów sportowych Fitness wskazane przez Zamawiającego w załączniku do wyceny i ujęte w zestawieniu zbiorczym „BENEFIT PARTNERS_Wycena ST_tabela zbiorcza_10.07.2020”.

Wymienione urządzenia i wyposażenie znajdują się na terenie całego kraju w obiektach fitness zarządzanych m.in. przez sieci: Calypso Fitness, Fabryka Formy, Fit Fabric, Fitness Academy, My Fitness Place, S4, Zdrofit.

1.2. Zakres wyceny

Zakres wyceny obejmuje określenie wartości rynkowej wskazanych składników majątku ruchomego według stanu i cen aktualnych na dzień 10 lipca 2020 r.

2. CEL WYCENY

Niniejsza wycena została sporządzona w celu określenia wartości rynkowej ruchomości dla potrzeb zabezpieczenia emisji obligacji, według stanu i cen aktualnych na dzień 10 lipca 2020 r.

3. PODSTAWY SPORZĄDZENIA WYCENY

3.1. Podstawa formalna

Podstawę formalną sporządzenia Wyceny stanowi zlecenie udzielone Zamawiającego.

3.2. Podstawy materialno-prawne

- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 21.09.2004r. w sprawie wyceny i sporządzania operatu szacunkowego (Dz. U. Nr 207, poz. 2109, z późn. zm.) - z rozporządzenia zaczerpnięto odpowiednie analogie mogące mieć zastosowanie do wyceny ruchomości;
- Kodeks cywilny – Ustawa z 23.04.1964 (Dz. U. 1964 Nr 16, poz 93 ze zmianami);
- Zarządzenie nr 56/74 Przewodniczącego Państwowej Komisji Cen z dnia 30 grudnia 1974 w sprawie zasad i trybu ustalania cen przedmiotów niepełnowartościowych (Dziennik Urzędowy Cen nr 1/75) - uchylone Ustawą z dnia 22 grudnia 2000 Dz. U. 120/2000 poz. 1268. Z rozporządzenia zaczerpnięto odpowiednie analogie mogące mieć zastosowanie do ruchomości;
- Zarządzenie nr 14/81 Przewodniczącego Państwowej Komisji Cen z dnia 29 kwietnia 1981 roku w sprawie zasad i trybu ustalania cen zbędnych ciągników, przyczep, silników, maszyn, narzędzi i urządzeń (Dziennik Urzędowy Cen nr 8/81, poz. 46) - uchylone Ustawą z dnia 22 grudnia 2000 Dz. U. 120/2000 poz. 1268. Z zarządzenia zaczerpnięto odpowiednie analogie mogące mieć zastosowanie do ruchomości.

3.3. Podstawy metodologiczne

- Standardy Zawodowe Rzeczoznawców Majątkowych wydane przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych - a w szczególności standardy dotyczące przytaczanej w operacie terminologii: (ze standardów dotyczących głównie wyceny nieruchomości zaczerpnięto odpowiednie analogie mogące mieć zastosowanie do wyceny ruchomości):
 - ✓ Standard PKZW – KSWP „Wartość rynkowa”
 - ✓ Standard Zawodowy Rzeczoznawców Majątkowych Nr 1 „Wycena dla zabezpieczenia wierzytelności”
 - ✓ Standard PKZW – KSWP „Wycena praw do nieruchomości oraz maszyn i urządzeń na potrzeby sprawozdań finansowych”

- ✓ Standard III.2 - koszt odtworzenia pomniejszony o zużycie jako podstawa wyceny
- ✓ Standard KSWP 3 „Operat szacunkowy” – wyłączony z PKZW (pomocniczo)
- Wytyczne Stowarzyszenia Inżynierów Mechaników Polskich (SIMP)
- System ProCost (www.procost.pl) – obliczenia wartości rynkowej ruchomości.

3.4. Podstawy merytoryczne i źródła danych

- Informacje uzyskane od Zamawiającego wycenę ruchomości
- Analiza wartości ruchomości analogicznych do przedmiotowych
- Cenniki, katalogi i informatory
- Baza danych systemu ProCost
- Własna baza danych.

4. OKREŚLENIE DAT ISTOTNYCH DLA WYCENY

Niniejszą wycenę sporządzono uwzględniając następujące istotne daty:

- Data sporządzenia wyceny: 10 lipca 2020 r.
- Data, na którą określono stan i wartość przedmiotu: 10 lipca 2020 r.
- Data oględzin wycenianych urządzeń: dane przekazane przez Zamawiającego określające stan przedmiotu wyceny na datę 10 lipca 2020r.

5. KLAUZULE I OGRANICZENIA DO WYCENY

- Wartość rynkową - godziwą netto wycenianych ruchomości określono na dzień 10 lipca 2020 r. dla 9718 ruchomości zawartych w pliku komputerowym „ST_BP_Wyłącznie_sprzet_uzup.xlsx” (768 KB), przekazany rzeczoznawcy jako podstawę do oszacowania w dniu 07 lipca 2020 r.
- Do wyceny przyjęto dane dotyczące przedmiotowych środków technicznych na podstawie informacji uzyskanych od Zleceniodawcy. Wykonawca przyjął, iż wszystkie dane i informacje pochodzące od Zamawiającego i uzyskane z wyżej przytoczonego pliku komputerowego, w tym wartości początkowe i daty przyjęcia przedmiotowych środków, są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny.
- Z uwagi na bardzo krótki termin wykonania oszacowania przyjęto jedyną, możliwą do zastosowania w takiej sytuacji metodę kosztową, zaprezentowaną w metodologii i uzgodnioną telefonicznie z przedstawicielami Zamawiającego. Dla wszystkich szacowanych ruchomości założono zużycie normatywne oraz pełną ich sprawność techniczną. Oprogramowanie przedmiotowych maszyn i urządzeń do fitness'u potraktowano jako integralną część środka trwałego.
- Rzeczoznawca nie bierze na siebie żadnej odpowiedzialności prawnej za wady ukryte wycenianych środków trwałych oraz ewentualne skutki wynikające z dalszego eksploatacyjnego użytkowania przedmiotów wyceny, a także za skutki wtórnego wykorzystania samej wyceny, innego niż cel wymieniony wyżej.
- Wykonawca nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne wady wyceny, powstałe w wyniku oparcia się na stanie przedmiotu wyceny wynikającym z przedstawionych mu przez Zleceniodawcę informacji, jeśli ustalenie stanu rzeczywistego przez wykonawcę oszacowania w istniejących warunkach było niemożliwe lub utrudnione, a brak było podstaw do kwestionowania zgodności danych podawanych przez przedstawiciela Właściciela w czasie oględzin ze stanem faktycznym.
- Niniejsze oszacowanie wartości godziwej - rynkowej nie jest ekspertyzą stanu technicznego przedmiotu wyceny i za taką nie może być uznawane.

- Wycena wartości godziwej – rynkowej nie może być traktowana jako gwarancja sprzedaży przedmiotów wyceny na wolnym rynku za cenę równą oszacowanej wartości.
- Wykonawca nie ponosi odpowiedzialności za wydarzenia lub przesłanki zaistniałe po sporządzeniu opinii, z których wynikałaby konieczność korekty procesu obliczeniowego, wzgl. ustaleń dokonanych na potrzeby wyceny.
- Wykonawca ponosi odpowiedzialność związaną z treścią niniejszej opinii wyłącznie przed Zamawiającym z wykluczeniem innych podmiotów czy osób trzecich.
- W ramach opracowania nie badano tytułu użytkowania ani tytułu własności wycenianych ruchomości, w tym ewentualnego ograniczenia praw rzeczowych.
- Wykonawca – rzeczoznawca szacujący wartość przedmiotowych środków technicznych nie dokonywał oceny stanu bezpieczeństwa maszyn pod kątem spełnienia zasadniczych wymagań zgodnych z dyrektywą maszynową 2006/42/WE.
- Wszelkie informacje dotyczące przedmiotu oszacowania zamieszczone w wycenie nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego oraz mają charakter poglądowy, a rzeczoznawca nie ponosi odpowiedzialności za wnioski, jakie na ich podstawie wyciągnie ewentualny uczestnik kupna - sprzedaży. Składający ofertę kupna jest zobowiązany we własnym zakresie do dokładnej weryfikacji stanu technicznego, kompletności wyposażenia oraz dokumentacji technicznej i serwisowej przedmiotu sprzedaży.
- Ogólna sytuacja, w jakiej znalazły się rynki po eskalacji pandemii wirusa Covid-19, nie ma precedensu w powojennej historii globalnej gospodarki. W związku z powyższym trudno oszacować skalę zmian, tak w sensie społecznym jak i gospodarczym, jakie na świecie i także w Polsce wywołał tego rodzaju stan klęski epidemiologicznej. Próba oceny skutków pandemii wirusa Covid-19 dla krajowego rynku ruchomości obecnie jest niemożliwa. Obserwując spowolnienie gospodarcze należy spodziewać się wystąpienia zmian cenowych i popytowo-podażowych, których wielkości i kierunku w chwili obecnej nie można przewidzieć. Wg stanu rynku na dzień wyceny brak jest wystarczającej liczby danych i notowań dla potrzeb określenia możliwości wpływu epidemii na bieżącą wartość środków technicznych. Uwzględniając powyższe w procesie wyceny przyjęto poziom cen i stan rynku przed odnotowaniem zakażenia wirusem Covid-19 w Polsce, tj. na dzień 03.03.2020r.

6. PRZYJĘTA METODYKA OKREŚLENIA WARTOŚCI RYNKOWEJ

A. Przesłanki formalne zastosowanej metodologii wyceny:

Czynności rzeczoznawców zmierzały do określenia tzw. godziwej wartości rynkowej (ang. Fair Market Value) dla przedmiotów wyceny. Zgodnie z KSWS (Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny) „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw” jest to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział typowy hipotetyczny kupujący i typowy hipotetyczny sprzedający, zainteresowani przeprowadzeniem transakcji i niedziałający pod przymusem (nakazem). Przyjmuje się, że kupujący i sprzedający posiadają odpowiedni zasób wiedzy nt. przedmiotu wyceny.

Odnótować należy, że powyższa definicja nie pozostaje w sprzeczności:

- z pojęciem wartość godziwa, zdefiniowanym w art. 28 Ustawy z dnia 29.09.1994 o rachunkowości (jednolity tekst Dz.U. z 2016 r. poz. 1047 z późniejszymi zmianami):

...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...

- z pojęciem wartość rynkowa, przez którą rozumie się zwykle (m.in. art. 151 Ustawy z dnia 21.08.1997r. o gospodarce nieruchomościami):

...najbardziej prawdopodobną cenę, możliwą do uzyskania na rynku, przy przyjęciu następujących założeń:

- strony umowy były od siebie niezależne, nie działały w sytuacji przymusowej oraz miały stanowczy zamiar zawarcia umowy,
- upłynął czas niezbędny do wyeksponowania przedmiotu transakcji na rynku i do wynegocjowania warunków umowy...
- z pojęciem wartość rynkowa przedmiotu transakcji między podmiotami powiązanymi wzgl. z wymogami stawianymi cenom transakcyjnym stosowanym między podmiotami powiązanymi, zamieszczonymi w przepisach podatkowych (art. 11 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz odpowiednie zapisy Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie sposobu i trybu określania dochodów osób prawnych...).

Nie ulega wątpliwości (także w odniesieniu do składników majątkowych wchodzących w zakres wyceny), że rynkowa wartość godziwa odbiega zwykle (w różnym stopniu) od wartości księgowych poszczególnych pozycji, rejestrowanych zarówno dla potrzeb bilansowych, jak i podatkowych.

Źródłami tych różnic mogą być w szczególności:

- jednorazowa amortyzacja składników o wartości początkowej nie przekraczającej kwoty przyjętej w ramach stosowanych zasad rachunkowości,
- odmienny od zakładanego dla potrzeb sprawozdawczości finansowej przebieg zużycia ekonomicznego, technicznego i funkcjonalnego,
- postęp techniczny i technologiczny,
- warunki i sposób eksploatacji przez użytkownika, w tym polityka konserwacyjna, naprawcza i remontowa.

Analiza różnic o których mowa powyżej nie jest przedmiotem czynności rzeczoznawcy w ramach niniejszej wyceny.

Jednocześnie zauważyć należy, że z punktu widzenia standardu szacowanej wartości, bez znaczenia pozostaje fakt, czy zamiarem Zamawiającego jest np. sprzedaż danego składnika majątkowego podmiotowi niepowiązanemu (powiązanemu), przeniesienie własności na inny podmiot powiązany, czy inne działanie.

B. Historyczne podstawy prawne dotyczące zasad wyceny ruchomości używanych – niepełnowartościowych.

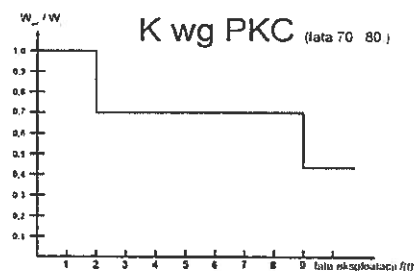
1. Uchwała Rady Ministrów nr 67/72 z dnia 7 marca 1972 roku - w sprawie zasad i trybu ustalania cen przedmiotów niepełnowartościowych (M. P. Nr 16, poz. 104), będąca podstawą do wydania zarządzenia nr 308/72 Państwowej Komisji Cen z dnia 17 sierpnia 1972 r. w sprawie szczegółowych zasad określania cen niepełnowartościowych maszyn (Biuletyn Cen Państwowej Komisji Cen numer 25/72),
2. Uchwała Rady Ministrów nr 271 z dnia 25 listopada 1974 roku dotycząca właściwości organów do ustalania cen oraz trybu postępowania przy ich ustalaniu (M. P. nr 40, poz. 233),
3. Zarządzenie nr 56/74 Przewodniczącego Państwowej Komisji Cen z dnia 30 grudnia 1974 w sprawie zasad i trybu ustalania cen przedmiotów niepełnowartościowych (Dziennik Urzędowy Cen nr 1/75)
4. Dzienniki Urzędowe Państwowej Komisji Cen z minionych lat dostępne są w Poznaniu jedynie w Bibliotece Głównej Uniwersytetu. Inne instytucje w tym Naczelna Organizacja Techniczna w Poznaniu nie posiadają już ich w swoich zbiorach.

W wyżej wymienionych dokumentach sformułowano podstawową zależność wg której mają być wyceniane używane ruchomości $W_r = W \times K \times S$. Zależność ta w związku z formalizmem matematycznym była kilkakrotnie modyfikowana zachowując jednak jej pierwotną istotę.

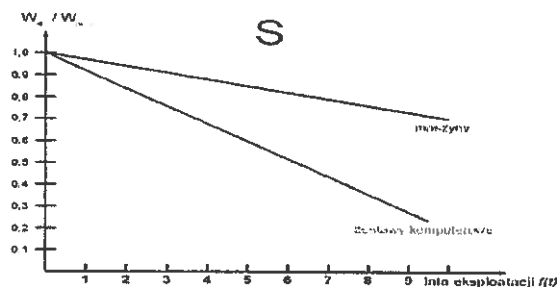
Wartości początkowe W , w przypadkach gdy nie budzą wątpliwości co do rzetelności przyjmowane są zwykle w oparciu o dane z księgowości. Gdy księgowe wartości początkowe budzą istotne wątpliwości, wtedy korzystamy z posiadanej bazy danych próbując znaleźć dla danego typu ruchomości wiarygodne dane o jej wartości początkowej.

W cytowanych biuletynach podawano jak określać wartość przyjmowanych współczynników K i S dla określonych ruchomości.

Współczynnik K miał przebieg schodkowy, co parę lat zmniejszając swoją wartość w przedziale od 1 do 0 (Biuletyn Państwowej Komisji Cen).



Współczynnik S miał przebieg liniowy.



W przeciwieństwie do czasów obecnych, w latach 70-tych i 80-tych określenie jego wielkości od 1 do 0 było ściśle opisane. W latach 70-tych roczne odpisy amortyzacyjne były skorelowane z całkowitym czasem pracy danej ruchomości, przewidywanym upływem czasu do jej remontu kapitalnego. Dla wielu ruchomości prowadzono karty pracy lub paszporty, które podawały łączny czas pracy i na podstawie tzw. wytycznych planowej gospodarki remontowej, można było określać żywotność danej ruchomości do czasu remontu w funkcji intensywności eksploatacji (Wskaźniki amortyzacyjne klasyfikujące środki trwałe dla określonych grupy GUS z lat 70-tych).

W/w rozporządzenia zostały niejako przy okazji uchylone generalną Ustawą która unieważniała prawie wszystkie rozporządzenia „Ancient Régime” (Ustawa z dnia 22 grudnia 2000 Dz. U. 120/2000 poz. 1268).

C. Metody oszacowania

Metoda porównawcza stosowana jest powszechnie przez Rzeczoznawców Majątkowych do wyceny nieruchomości. Możliwe jest to ponieważ posiadają nieograniczony dostęp do opisów i cen transakcyjnych nieruchomości podlegających kupnie – sprzedaży na dowolnym obszarze.

Metoda ta jest z dobrym skutkiem stosowana do wyceny ruchomości dla których istnieje duży rynek wtórny. Dotyczy to np. sprzętu komputerowego jednoznacznie zidentyfikowanego co do konfiguracji, telefonów

komórkowych, sprzętu AGD, używanych części samochodowych itd. Pojazdy różnego typu wyceniane są przez porównanie przedmiotowego z notowaniami podobnych zawartych np. w systemie Info-Ekspert czy Eurotax.

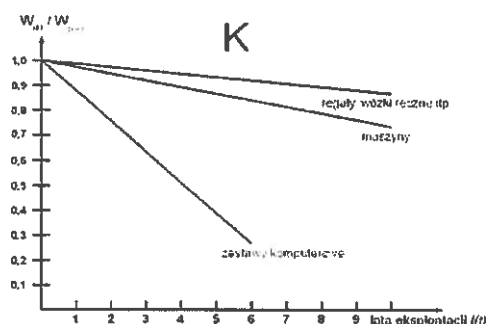
W przypadku wyceny ruchomości dla których oferty sprzedaży występują jednostkowo, zastosowanie podejścia porównawczego prowadzi do absurdów np. do okazywania przez strony postępowania sądowego ofert które różnią się dla prawie identycznej ruchomości o 100 %. W sytuacji gdy z uwagi na unikalność ruchomości nie można powołać się na jakiegokolwiek oferty sprzedaży, przywołana metoda w ogóle nie może mieć zastosowania.

Metoda kosztowa wywodzi się z przywołanych wyżej rozporządzeń historycznych, które po zmianie ustrojowej były przez różne grona rzeczoznawców modyfikowane tak, aby spełniać oczekiwania rynkowe. Określona wg zależności wyżej opisanej z lat 70-80-tych wartość (dzisiaj odpowiada wartości odtworzeniowej) była kiedyś podstawą do sprzedaży na rynku wtórnym; realne ceny transakcyjne na środki produkcji były wtedy wyższe od określonej wartości.

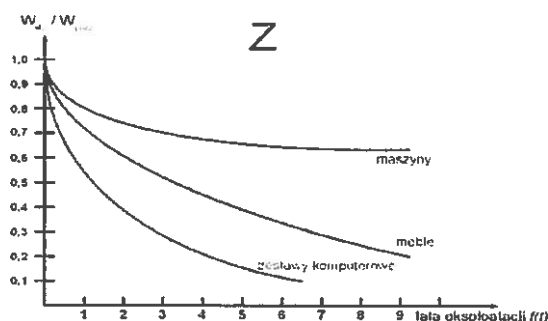
Po zmianie ustrojowej tendencje się odwróciły, wartości osiągane na rynku są niższe od określonej wartości obliczonej wg starej formuły. Stosując odpowiedni operator przejścia, określona przez rzeczoznawcę wartość rynkowa osiąga przybliżenie określonej uprzednio wartości odtworzeniowej do cen realizowanych na rynku.

Różne szkoły rzeczoznawców wyceniających ruchomości podają swoje zakresy w/w operatorów przejścia, ilościowo określone na podstawie indywidualnych doświadczeń zawodowych, często intuicyjnie.

Autor opracowania wraz z zespołem współpracujących ekspertów przez lata stosował modyfikację współczynnika **K** w stosunku do pierwowzoru. Przyjął on postać liniową. Fig. nr 3



Kolejny współczynnik, który ma wiązać określoną jw. wartość z rzeczywiście realizowanymi na rynku cenami, to współczynnik **Z**. Fig. nr 4. Przebieg jego określaliśmy dla poszczególnych podgrup KŚT na podstawie wielu znanych notowań dla konkretnej ruchomości wchodzącej do w/w grupy KŚT.



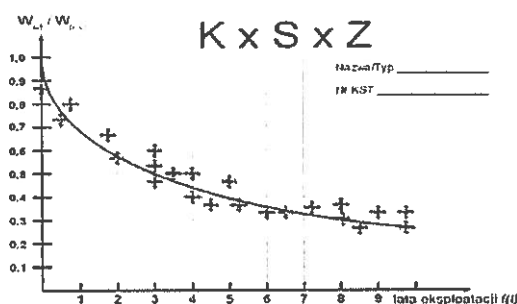
W przeciwieństwie do poprzednich współczynników będących funkcjami czasu nie jest to linia prosta lecz specyficzna funkcja wykładnicza (wynika to z faktu, że w początkowym okresie eksploatacji wartość rynkowa znacznie spada by w dalszej perspektywie czasowej stać się quasi liniową przy niewielkim spadku).

Metodę trzech współczynników stosują rzeczoznawcy do chwili obecnej. Nie jest w/w metoda kosztowa modyfikowana przez większość rzeczoznawców działających indywidualnie głównie z uwagi na posiadaną zbyt ubogą bazę danych dotyczących wycen poszczególnych ruchomości (również Internet często zawiera tylko dane fragmentaryczne niestanowiące wystarczającej próbki do opracowania statystycznego).

Zespół rzeczoznawców zgromadził setki tysięcy wycen wykonanych metodą określania K , S , Z . Dla tych wycen wybrano, posługując się Klasyfikacją Środków Trwałych dla każdej podgrupy KŚT (grupy od 3 do 8), typową dla niej ruchomość, dla której w bazie zgromadzono co najmniej kilkadziesiąt wycen i informacji o transakcjach. Dla tych podgrup wykonano ok. 300 wykresów udokumentowanych statystycznie spadków wartości początkowej w funkcji czasu charakterystycznych dla różnych podgrup.

Ponieważ funkcja Z nie ma konotacji technicznej lecz ekonomiczną, podobnie jak wartość rynkowa, jej określenie zawsze jest obarczone subiektywnym błędem.

W celu minimalizacji błędów szacowania poszczególnych współczynników od kilku lat stosuje się jedną liczbę (operator przejścia) w przedziale od 0 do 1. Są to scalone w jeden współczynnik współczynniki K , S i Z , zaimplementowane w autorskim programie ProCost - charakterystyczne krzywe dla każdej z podgrup KŚT.



Przyjęcie zintegrowanych współczynników $K \times S \times Z$ zaczęto stosować od 2008 roku. Pierwotnie w postaci papierowych wykresów tzw. krzywych regresji cenowych oddzielnie dla poszczególnych podgrup KŚT. Od kilku lat są one generowane automatycznie przez w/w program.

Iloczyn współczynników K , S i Z dla konkretnych podgrup KŚT przedstawiono w postaci bezwymiarowych funkcji czasowych informatykom opracowującym pogram. Zaimplementowano je dla określonych podgrup KŚT z wykorzystaniem katalogowych programów numerycznych do opisu analitycznego funkcji czasowych w układzie bezwymiarowym.

Podkreślić należy fakt, że w przypadku indywidualnego określania przez rzeczoznawcę stosującego podejście kosztowe współczynników K , S i Z (różne szkoły rzeczoznawców inaczej je zapisują i przedstawiają), każdy indywidualnie określony współczynnik jest obciążony błędem szacowania zależnym od wielu czynników. Stosując matematyczną formułę iloczynową, błędy szacowania podlegają kilkakrotnej multiplikacji.

W przypadku określania jedynie zbiorczego współczynnika $K \times S \times Z$, błąd szacowania pojawia się tylko raz (przyjęta metoda jest więc obciążona małym błędem „pomiarowym”).

Zintegrowany współczynnik $K \times S \times Z$ jest egzemplifikacją spadku wartości nowego środka trwałego w funkcji czasu eksploatacji, przy założeniu normatywnego użytkowania. Zespół rzeczoznawców określił na podstawie reprezentatywnych statystycznie próbek, spadek wartości dla każdej podgrupy środków trwałych wg KŚT.

Dla wszystkich podgrup KŚT (grupy od 3 do 8) autorski program ProCost posiada zaimplementowane krzywe regresji cenowej w funkcji czasu eksploatacji dla jej normatywnego przebiegu. W/w program dokonuje automatycznie obliczeń współczynnika $K \times S \times Z$. Obliczona wartość jest statystycznie istotna dla średniego (przeciętnego) spadku cen dla danej podgrupy KŚT. W określonych przypadkach podlega indywidualnej korekcie

dokonanej po oględzinach danej ruchomości przez rzeczoznawcę.

W przypadku wzrostu wartości początkowej danego środka na skutek poniesionych nakładów na ulepszenia, wartość nakładów przypisana jest do danej podgrupy KŚT, do której zaklasyfikowany jest środek, a wartość nakładu na dzień wyceny jest obliczana wg współczynnika $K \times S \times Z$ od daty wprowadzenia ulepszenia.

W przedmiotowym oszacowaniu każda z pozycji w poniższej Tabeli Zbiorczej została wyceniona w oparciu o powyżej przedstawioną metodologię. Następnie wartość została zweryfikowana na podstawie dostępnych i wiarygodnych notowań porównawczych z rynku wtórnego. W przypadku braku wiarygodnych notowań porównawczych wartość rynkowa generowana przez program jest przyjęta jako optymalna.

Wartości rynkowe zostały zaokrąglone do 10 zł.

7. OSZACOWANIE WARTOŚCI RYNKOWEJ - PODSUMOWANIE

Przedmiotowe ruchomości stanowiące środki trwałe i wyposażenie Zamawiającego – BENEFIT PARTNERS Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie - zostały zidentyfikowane na podstawie ich indywidualnych cech i wycenione w oparciu o załączoną wyżej metodykę.

Na podstawie przeprowadzonych analiz porównawczych i wyliczeń, w oparciu o dokonane ustalenia, wartość przedmiotowych ruchomości oszacowano według stanu i cen na dzień 10 lipca 2020 r. na kwotę:

W = 61 305 871 zł

słownie: sześćdziesiąt jeden milionów trzysta pięć tysięcy osiemset siedemdziesiąt jeden złotych.

Szczegółowe zestawienia składników majątku trwałego ruchomego oraz wyposażenia będących przedmiotem wyceny zostało ujęte w zestawieniu zbiorczym „BENEFIT PARTNERS_Wycena ST_tabela zbiorcza_10.07.2020” - (plik w formacie pdf) i stanowi integralną część niniejszego dokumentu Wyceny.

Opracowanie – podpis wykonawcy

Witold Brzozowski - rzeczoznawca, biegły sądowy w dziedzinie konstrukcji, technologii, wyceny maszyn, urządzeń technicznych i pojazdów.

Poznań, dnia 10 lipca 2020 r.

mgr inż. WITOLD BRZOZOWSKI
BIEGŁY SĄDOWY
w dziedzinie konstrukcji, technologii wspomagania komputerowego produkcji, wyceny maszyn urządzeń i pojazdów
Racjonalizacja, Centrum Ekspertyz Gospodarczych
Polskiej Akademii Ekonomicznej w Poznaniu
62-083 Poznań, ul. Główna 4, tel./fax 61 843 79 71
kom. 518 210 333 e-mail: brzoz@itcpnet.pl

Wycena znaku towarowego

Benefit Systems S.A.

Poznań, sierpień 2020

Do Zarządu

Benefit Systems S.A.
Plac Europejski 2
00-844 Warszawa

10 sierpnia 2020 r.

Szanowny Państwo,

Mam przyjemność przedstawić raport z wyceny wartości znaku towarowego Benefit Systems (dalej również Znak) na dzień 30 czerwca 2020 r.

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z warunkami kontraktu (Umowa nr 7/DD/20 z 10 lipca 2020 r.) zawartego przez Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Poznaniu (zwaną dalej Grant Thornton) oraz Benefit Systems S.A. z siedzibą w Warszawie (zwaną dalej Zamawiającym lub Spółką).

Przedmiot kontraktu obejmuje określenie wartości rynkowej znaku towarowego Benefit Systems dla celów wewnętrznych Zamawiającego.

Dniem wyceny jest 30 czerwca 2020 r. (zwany dalej Dniem Wyceny), a szczegółowe projekcje finansowe dotyczą okresu 06.2020-2025 (zwanego dalej Okresem Projekcji).

Przygotowując wycenę, opierano się na prognozowanych danych finansowych oraz innych informacjach i wyjaśnieniach, które uzyskano od Spółki. Założono, że otrzymane informacje są prawidłowe, rzetelne i że zostały przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Zamawiającego. Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za ich prawidłowość i rzetelność.

Audit – Tax – Outsourcing – Advisory

Member of Grant Thornton International Ltd. Grant Thornton Frąckowiak spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych nr 3654. Komplementariusz: Grant Thornton Frąckowiak sp. z o.o.

Zarząd komplementariusza: Tomasz Wróblewski – Prezes Zarządu, Dariusz Bednarski – Wiceprezes Zarządu,

Jan Lelkiewicz – Wiceprezes Zarządu. Adres siedziby: 61-131 Poznań, ul. Abpa Antoniego Baraniaka 88 E. NIP: 778-14-76-013. REGON:

301591100. Rachunek bankowy: 05 1090 1359 0000 0001 1915 7406. Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII

Wydział Gospodarczy. nr KRS 0000369868.

Grant Thornton Frąckowiak
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.
ul. Abpa Baraniaka 88 E
61-131 Poznań
Poland

T +48 61 62 51 100
F +48 61 62 51 101
www.grantthornton.pl

Zastosowane przez Grant Thornton procedury wyceny nie oznaczają, że w ramach niniejszego projektu przeprowadzone zostało badanie sprawozdania finansowego lub jego przegląd, ani w rozumieniu obowiązujących w Polsce przepisów, ani w rozumieniu Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.

Potwierdzeniem prawidłowości i rzetelności przekazanych danych przez Spółkę jest Oświadczenie Zarządu, zamieszczone w dalszej części niniejszego Raportu.

Przedstawione w wycenie prognozowane informacje finansowe dotyczą zdarzeń, które mogą, ale nie muszą się zdarzyć w przyszłości. Ze względu na naturę takiej informacji nie jest możliwe uzyskanie zadowalającej pewności, że zaprezentowane wyniki finansowe zostaną przez Spółkę osiągnięte. Faktycznie osiągane przez Spółkę wyniki w latach prognozy mogą różnić się od przedstawionych w wycenie, gdyż ustalone zostały w oparciu o zbiór założeń, obejmujących także hipotezy dotyczące przyszłych zdarzeń i działań, których urzeczywistnienie niekoniecznie musi nastąpić.

Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania Raportu (w części lub całości) przez osoby niebędące jego adresatem (niewchodzące w skład Zarządu Zleceniodawcy). Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

Niniejszy raport stanowi całość i żadna jego część lub strona nie powinna być czytana i interpretowana bez zapoznania się z całością dokumentu.

Wycena została sporządzona w celu określenia wartości znaku towarowego Benefit Systems na potrzeby ustanowienia zabezpieczenia emisji obligacji oraz udostępnienia Raportu zgodnie z postanowieniami art. 6 ust. 2 pkt. 5 Ustawy o obligacjach.

Wycena dokonana została w związku z obowiązkiem wynikającym z art. 30 ust. 1 Ustawy o obligacjach, zgodnie z którym w przypadku ustanowienia zastawu, jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji emitent jest obowiązany poddać przedmiot zastawu wycenie przez podmiot, który posiada doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność. Dokonujący wyceny oświadczą, że posiada doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność.

W przypadku dodatkowych pytań lub wątpliwości proszę o kontakt.

Z poważaniem,

Mariusz Maik



Partner

Departament Doradztwa

E: mariusz.maik@pl.gt.com

T: 603 668 135

Małgorzata Kaczmarczyk-Bialecka



Senior Menedżer

Departament Doradztwa

E: malgorzata.kaczmarczyk-bialecka@pl.gt.com

T: 661 530 164

Audit – Tax – Outsourcing – Advisory

Member of Grant Thornton International Ltd. Grant Thornton Frąckowiak spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych nr 3654. Komplementariusz: Grant Thornton Frąckowiak sp. z o.o.

Zarząd komplementariusza: Tomasz Wróblewski – Prezes Zarządu, Dariusz Bednarski – Wiceprezes Zarządu,

Jan Lekiewicz – Wiceprezes Zarządu. Adres siedziby: 61-131 Poznań, ul. Abpa Antoniego Baraniaka 88 E. NIP: 778-14-76-013. REGON:

301591100. Rachunek bankowy: 05 1090 1359 0000 0001 1915 7406. Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII

Wydział Gospodarczy, nr KRS 0000369868.

Spis treści

Sekcja	Strona	Załączniki	Strona
1. Wycena znaku towarowego Benefit Systems	5	A. Definicje i ogólne informacje	10
2. Załączniki	8	B. Metodyka wyceny	11

Sekcja 1: Wycena znaku towarowego Benefit Systems

01. Wycena znaku towarowego Benefit Systems

02. Załączniki

Wyniki wyceny metodą dochodową

(1 | 2)

Podstawowe informacje o znaku towarowym Benefit Systems

Przedmiotem wyceny jest słowno-graficzny znak Benefit Systems o numerze R.228896. Właścicielem znaku towarowego jest spółka Benefit IP Sp. z o.o. sp. k. Prawo ochronne na znak towarowy obowiązuje do 19.12.2028 r.



Założenia ogólne przyjęte do wyceny metodą dochodową

Założenia ogólne przyjęte do wyceny Spółki metodą DCF w okresie projekcji:

1. Dniem wyceny jest 30.06.2020 r.
2. Rachunek zysków i strat opracowano w wariantcie kalkulacyjnym.
3. Prognozę przygotowano w ujęciu rocznym. Obejmuje ona lata 2020-2025. Prognoza na rok 2020 została pomniejszona o wykonanie za okres 1-6.2020.
4. Prognoza przychodów ze sprzedaży, kosztów i rentowności sporządzona została przez Spółkę.
5. Przepływ w okresie rezydualnym przyjęto jako przepływ z ostatniego okresu projekcji.
6. Stopa wzrostu po okresie projekcji (q) – 1,7%.

Wyniki wyceny metodą dochodową

Wyszczególnienie	kPLN
Skumulowana wartość bieżąca przepływów	23 660
Stopa wzrostu po okresie projekcji q=	1,7%
Przepływy pieniężne w okresie rezydualnym	8 656
Wartość rezydualna	75 766
WARTOŚĆ Znaku Towarowego BS	99 426

Wartość znaku towarowego Benefit Systems oszacowanego metodą dochodową wynosi:

99 426 tys. zł.

Wyniki wyceny metodą dochodową

(2 | 2)

Koszt kapitału

Koszt kapitału oszacowany został w oparciu o następujące wskaźniki / stopy i ich poziom:

1. Stopa podatkowa - 19%,
2. Stopa wolna od ryzyka – 1,36% (średnia rentowność 10-letnich obligacji skarbowych),
3. Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe – 5,23%¹,
4. Beta – 0,63²,

Premia za ryzyko niematerialne została określona na podstawie założenia, że aktywo niematerialne, takie jak marka jest bardziej ryzykowne niż cały biznes (3% premii) oraz 1 p.p. z tytułu premii za ryzyko specyficzne – ryzyko zrealizowania prognoz w zakresie przychodów ze sprzedaży zależnych od liczby aktywnych kart.

Koszt kapitału obcego został określony na poziomie 2,4% zgodnie z oprocentowaniem nowych umów kredytów dla przedsiębiorstw.³

Dla potrzeb kalkulacji średnioważonego kosztu kapitału przyjęto rynkową strukturę finansowania Spółki.

Szczegółowe obliczenia dotyczące kosztu kapitału w okresie projekcji, zgodnie z zastosowaną metodologią, przedstawia tabela obok.

WACC - kalkulacja

Wyszczególnienie		
Koszt kapitału własnego		
Stopa zwrotu z dłużnych instrumentów finansowych		1,36%
Premia za inwestycyjne ryzyko rynkowe		5,23%
Stawka podatku dochodowego		19%
współczynnik beta		1,07
Koszt kapitału własnego		6,9%
Premia za ryzyko specyficzne (dodatkowe)		1,0%
Koszt kapitału własnego po uwzględnieniu dod. premii		7,9%
Struktura zaangażowanego kapitału (planowana)		
Struktura procentowa		
Udział kapitału własnego		75%
Udział długu		25%
Relacja dług / kapitał		0,33
Średni ważony koszt zadłużenia		
bez tarczy podatkowej		2,4%
z tarczą podatkową		2,0%
Średni ważony koszt kapitału	WACC	6,4%
Ryzyko WNI		3,0%
Średni ważony koszt kapitału dla WNI	WACC	9,4%

¹Premia za ryzyko dojrzałego rynku akcyjnego za 12 miesięcy poprzedzające Dzień Wyceny wg. A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/IRPhymonth.xls>)

²Współczynnik Beta przyjęto na poziomie właściwym dla europejskich firm z branży „Business & Consumer Services”, uznanej przez nas jako odpowiadająca najlepiej profilowi Spółki ze wszystkich branż zidentyfikowanych przez A. Damodarana (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPhymonth.xls>)

³Oprocentowanie publikowane przez Narodowy Bank Polski dla nowych umów kredytowych dla przedsiębiorstw w czerwcu 2020.

Sekcja 2: Załączniki

01. Wycena znaku towarowego Benefit Systems

02. Załączniki

Załączniki

A. Definicje i ogólne informacje

B. Metodyka wyceny

A. Definicje i ogólne informacje

Definicje

Spółka, Zamawiający	Benefit Systems S.A.
Znak	Znak towarowy Benefit Systems S.A.
Dzień Wyceny	30 czerwca 2020
Okres Projekcji	07.2020-2025
Grant Thornton, GT	Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.
kPLN	Tysiące polskich złotych
mPLN	Miliony polskich złotych

Ogólne informacje

Źródła tabel i wykresów

Tabele i wykresy w Raporcie w Sekcji 1 zostały opracowane przez Grant Thornton na podstawie danych Spółki.

B. Metodyka wyceny

(1 | 2)

Metoda dochodowa zdyskontowanych przepływów pieniężnych

W metodzie zdyskontowanych przepływów pieniężnych, efekty finansowe posiadania znaku towarowego określa się za pomocą przyszłych przepływów pieniężnych, jakich on dostarcza. Niepewność związana z uzyskaniem tych efektów jest uwzględniona poprzez dostosowany do stopnia ryzyka - koszt kapitału (współczynnik dyskontowy). Wartość znaku towarowego jest równa wartości bieżącej (PV) zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych.

Do obliczenia wartości bieżącej znaku towarowego stosuje się następujący ogólny wzór:

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

gdzie :

PV	- obecna wartość znaku towarowego,
C_{1-n}	- dodatkowe przepływy pieniężne związane ze sprzedażą produktów / usług oznaczonych wycenianym znakiem towarowym,
RV	- wartość rezydualna
k	- stopa dyskontowa dla przepływów uzyskiwanych pod wycenianym znakiem towarowym,
n	- ilość okresów,
$(1+k)^{1-n}$	- współczynnik dyskontowy w kolejnych latach.

Wartość końcowa

Wartość końcowa (rezydualna), oznaczająca wartość znaku towarowego po okresie szczegółowej projekcji, w przypadku nieskończonego okresu użytkowania wycenianego znaku towarowego szacowana jest według poniższej zależności:

$$RV = \frac{(1+q) C_x}{k-q}$$

gdzie:

q	- stopa wzrostu po okresie szczegółowej projekcji,
C_x	- poziom dodatkowych przepływów pieniężnych związanych ze sprzedażą produktów/usług pod danym znakiem towarowym.
k	- stopa dyskontowa.

Istnieje kilka odmian wyceny znaków towarowych metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Podstawowa różnica między nimi polega na sposobie wydzielenia z przepływów tych z nich, które wytwarza firma w wyniku zaangażowanie równych aktywów (materialnych i niematerialnych), od tych - które wynikają ze znaku towarowego oraz na sposobie obliczenia współczynnika dyskontowego.

Jednym z najczęstszych sposobów wyceny znaku towarowego jest metoda, polegająca na tym, że z przepływów pieniężnych, jakie przynosi przedsiębiorstwo (lub część biznesu) pod danym znakiem towarowym, wydziela się część przepływów przypadającą na zaangażowane w przedsięwzięcie aktywa materialne. Z pozostałych przepływów, które stanowią skutek zaangażowania aktywów niematerialnych, wyodrębnia się te, które powstają dzięki wycenianemu znakowi towarowemu.

B. Metodyka wyceny

(2 | 2)

Stopa dyskontowa

Punktem wyjścia do określenia stopy dyskonta dla przepływów generowanych pod wycenianym aktywem niematerialnym jest średnioważony koszt kapitału, do którego stosuje się korekty / premie, które mają odzwierciedlać oczekiwaną stopę zwrotu i tym samym ryzyko danej marki. Tym samym należy poddać eksperckiej ocenie czy dane aktywo jest mniej lub bardziej ryzykowne niż biznes jako całość.

Prognoza stopy dyskontowej ustalona zostanie na podstawie oszacowania średniego ważonego kosztu kapitału WACC wg poniższego wzoru:

$$WACC = r_w \times \frac{K_w}{K} + r_o \times \frac{D}{K} \times (1 - T) + P_{WNI P}$$

gdzie:

WACC	- średni ważony koszt kapitału,
r_w	- stopa zwrotu z kapitałów własnych,
K_w	- rynkowa wartość kapitałów własnych,
K	- suma kapitałów własnych i obcych,
r_o	- stopa zwrotu z kapitałów obcych,
D	- księgowa wartość kapitałów obcych,
T	- stopa podatku dochodowego.
	- premia za ryzyko związane z aktywem niematerialnym.

Koszt kapitałów własnych zostanie oszacowany wg modelu CAPM z uwzględnieniem premii dla wartości niematerialnych i prawnych:

$$r_w = r_f + (r_r - r_f) \times \beta$$

gdzie:

r_f	- stopa zwrotu z instrumentów wolnych od ryzyka, stała w całym okresie prognozy, równa rentowności 10 – letnich obligacji skarbowych,
$r_r - r_f$	- stopa zwrotu z portfela rynkowego dla spółek giełdowych uwzględniająca kształtowanie się stopy zwrotu wolnej od ryzyka, długofalowych trendów dotyczących kształtowania się premii za ryzyko inwestowania w akcje spółek giełdowych na rynku krajowym i międzynarodowym, przyjmowana na stałym poziomie, zgodnie z ryzykiem publikowanym dla kraju przez Aswath Damodaran w dniu wyceny,
β	- współczynnik zmiany stopy zwrotu danego papieru wartościowego na zmianę stopy zwrotu portfela rynkowego.



© 2019 Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires.

Grant Thornton Frąckowiak Sp. z o.o. sp.k. is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.

grantthornton.pl