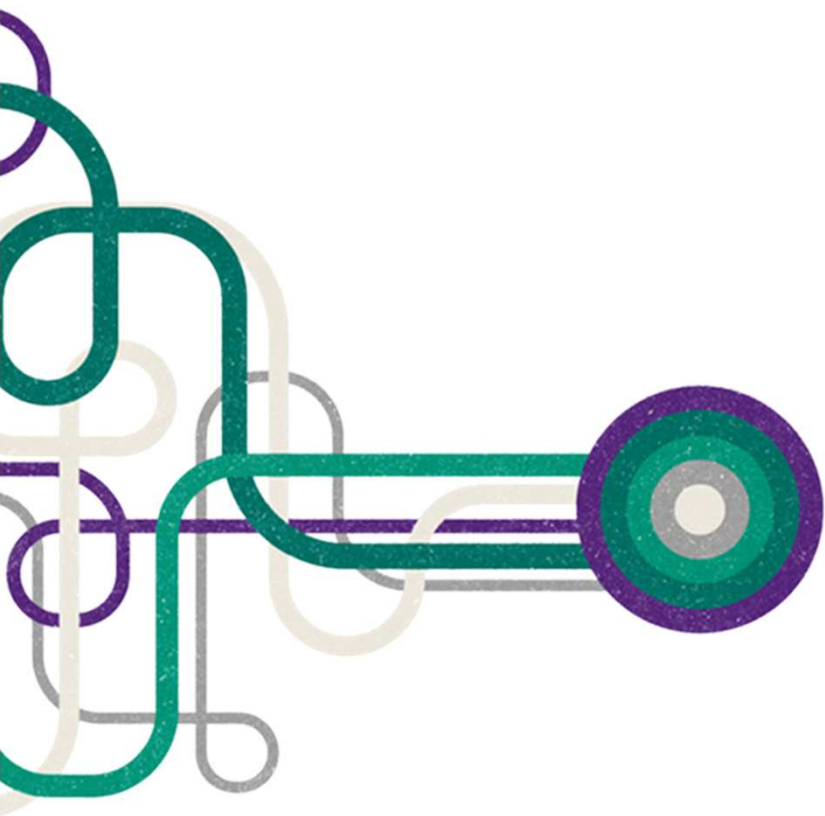


# Fachowcy.pl

Aktualizacja wyceny znaku towarowego Fachowcy.pl  
Poznań, 3 listopada 2017



Pan Piotr Surmacki  
Prezes Zarządu  
Fachowcy.pl Ventures S.A.  
ul. Grochowska nr 306/308  
03-840 Warszawa

3 listopada 2017 r

Szanowny Panie,

Mam przyjemność przedstawić raport z wyceny wartości znaku towarowego słowno-graficznego marki „fachowcy.pl Rekomendujemy tylko najlepszych!” w rozumieniu art. 120 Ustawy z dnia 30 czerwca 2000 r. Prawo własności przemysłowej (D. U. Nr 119, poz. 1117 z późn. zm.), zarejestrowanego w Urzędzie Patentowym Rzeczypospolitej Polskiej, numer prawa wyłącznego: 287395 (zwanego dalej Znak Towarowy Fachowcy.pl) według stanu na dzień 30 czerwca 2017 r.

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z warunkami kontraktu (Umowa nr 129/DD/16 z 16 grudnia 2016 r.) zawartego przez Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Poznaniu (zwaną dalej Grant Thornton) oraz Fachowcy.pl Ventures S.A. (zwaną dalej Spółką lub FAV).

Przedmiot kontraktu obejmuje sporządzenie niezależnej wyceny wartości rynkowej Znak Towarowy Fachowcy.pl na potrzeby planowanej przez FAV emisji obligacji. Dniem wyceny jest 30 czerwca 2017 r. (zwany dalej Dniem Wyceny), a projekcje finansowe dotyczą okresu od lipca do grudnia 2017 r. oraz lat 2018-2019 (zwanego dalej Okresem Projektacji).

Przedstawione przez Grant Thornton wyniki prac mają za zadanie wypełnienie obowiązku spoczywającego na Fachowcy.pl, wynikającego z art. 30 ust. 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach (DZ. U. 2015 roku, poz. 238), wskazującego, że „(...) w przypadku ustanowienia zastawu lub hipoteki jako zabezpieczenia wiarygodności wynikających z obligacji emitent jest obowiązany poddać przedmiot zastawu lub hipoteki wycenie przez podmiot, który posiada doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność (...)”.

Grant Thornton Frąckowiak Sp. k. Sp. z o.o.  
ul. Abpa Antoniego Baraniaka 88 E  
61-131 Poznań  
Polska

Tel. +48 61 62 51 100  
Fax +48 61 62 51 101

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

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

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.

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 osiągnięte 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 FAV). 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.

W przypadku dodatkowych pytań lub wątpliwości proszę o kontakt.

Z poważaniem,

Mariusz Maik



Partner

Departament Doradztwa

E: [mariusz.maik@pl.gt.com](mailto:mariusz.maik@pl.gt.com)

T: 603 668 135

Tomasz Mleczak



Menedżer

Departament Doradztwa

E: [tomasz.mleczak@pl.gt.com](mailto:tomasz.mleczak@pl.gt.com)

T: 661 538 591



---

# Spis treści

<b>Rozdział</b>	<b>Strona</b>	<b>Załączniki</b>	<b>Strona</b>
1. Podsumowanie	5	1. Metodologia wyceny	34
2. Analiza przedsiębiorstwa	10	2. Koszt kapitału	37
3. Projekcje finansowe	15	3. Oświadczenie Zarządu	40
4. Wycena znaku towarowego	22		
5. Załączniki	33		

# Rozdział 1

## Podsumowanie

- |           |                          |
|-----------|--------------------------|
| <b>1.</b> | <b>Podsumowanie</b>      |
| 2.        | Analiza przedsiębiorstwa |
| 3.        | Projekcje finansowe      |
| 4.        | Wycena znaku towarowego  |
| 5.        | Załączniki               |

# Podsumowanie menadżerskie

(1 | 4)

W ramach Podsumowania menadżerskiego zaprezentowane zostały najważniejsze informacje dotyczące przeprowadzonego projektu tj.:

- Zakres prac,
- Koncepcja biznesowa Spółki,
- Metodologia wyceny,
- Rekomendowana wartość wyceny.

Dodatkowo w każdej części zamieszczone zostały odniesienia do dalszych części Raportu, gdzie znajdują się pełne informacje dotyczące danego zagadnienia.

## Zakres prac

Zakresem prac była aktualizacja wyceny wartości Znak Towarowego Fachowcy.pl na potrzeby weryfikacji wartości zastawu pod emisję obligacji, która miała miejsce w styczniu 2017 r.

## Koncepcja biznesowa Spółki

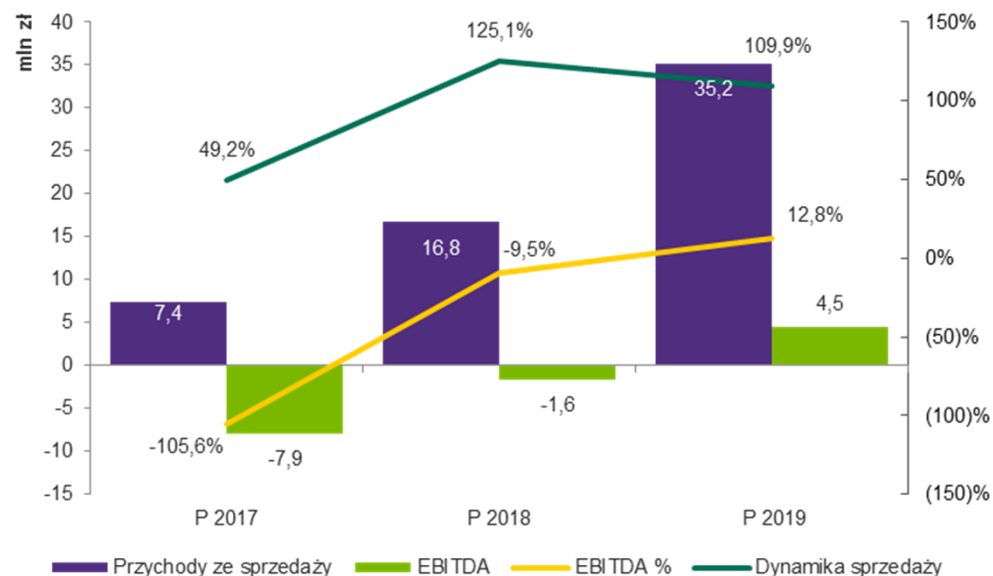
Spółka Fachowcy.pl działa w branży internetowej oferując rozwiązania dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Usługi/produkty Spółki obejmują:

- tworzenie stron internetowych,
- pozycjonowanie w internecie,
- pozyskiwanie zleceń dla swoich klientów.

Sprzedaż tych produktów /usług opiera się na modelu abonamentowym. Produkt w założeniu ma trafiać do firm małych i średnich, które dotychczas korzystały z tradycyjnych form marketingu, tj. książek telefonicznych oraz baz adresowych gromadzonych w ramach „Panoramy firm”. Fachowcy.pl są świadomi potrzeby istniejącej wśród tych podmiotów, związanej z koniecznością zadbania o ich wizerunek w internecie.

Zgodnie z przyjętymi prognozami uwzględniającymi pozyskanie finansowania dłużnego, Spółka zakłada dynamiczny wzrost przychodów spowodowany zwiększeniem bazy klientów. W wyniku planowanego wzrostu skali działalności dzięki pozyskanemu finansowaniu, już w 2019 r. działalność Spółki zacznie przynosić wymierne korzyści finansowe.

## Prognoza przychodów i rentowności



Źródło: Opracowanie własne Grant Thornton na podstawie danych Spółki

Wzrost przychodów ze sprzedaży możliwy będzie głównie dzięki uruchomieniu nowego kanału pozyskania klientów, bazującego na nawiązaniu współpracy z partnerami biznesowymi, a także promocji produktu Spółki na konferencjach i szkoleniach o tematyce sprzedaży. Rozwiązania te pozwolą zredukować koszty oraz podnieść efektywność pozyskania nowych klientów.



# Podsumowanie menadżerskie

(2 | 4)

W zakresie dotychczasowego modelu sprzedaży, czyli własnych handlowców, Spółka dokonała restrukturyzacji, polegającej na redukcji zatrudnienia i pozostawieniu wyłącznie pracowników z najwyższą efektywnością. W związku z tym zatrudnienie handlowców na Dzień Wyceny wynosiło 29 osób (o 15 osób mniej niż w styczniu 2017 r.). Zmniejszenie działu sprzedaży od października 2017 r. zostanie zrekomensowane uruchomieniem bardziej efektywnego kanału sprzedaży działającego na bazie partnerów biznesowych.

Wysoki poziom rentowności osiągany docelowo w 2018 r. jest typowym dla tego typu produktów i branży. Największe koszty związane są z pozyskaniem klienta oraz opracowaniem dla niego zindywidualizowanego produktu na początku współpracy. W kolejnych miesiącach bieżąca obsługa klienta jest już zdecydowanie mniej kosztochłonna a przychód generowany jest co miesiąc w postaci opłaty abonamentowej. W związku z tym wyraźny wzrost rentowności prowadzonej działalności jest jak najbardziej możliwy do osiągnięcia przy zakładanym, dalszym wzroście bazy klientów (liczba klientów na Dzień Wyceny to 3000 – na początku 2017 r. ich liczba wynosiła 2074). Podobnie jak w przypadku pierwszej wyceny, horyzont prognozy obejmuje dwa kolejne pełne lata (2018-2019) oraz ze względu na śródroczny charakter wyceny okres od lipca do grudnia 2017 r.

Więcej informacji na temat prognoz Spółki znajduje się na **stronach 15-21**.



# Podsumowanie menedżerskie

(3 | 4)

## Metodologia wyceny – metoda zwolnienia z opłat licencyjnych

Metoda zwolnienia z opłat licencyjnych oparta jest na teorii, iż właściciel znaku towarowego byłby skłonny zapłacić rozsądną kwotę opłaty licencyjnej w zamian za uzyskanie prawa do korzystania z tego znaku, gdyby go nie posiadał. Metoda ta zawiera elementy podejścia rynkowego i podejścia dochodowego, ponieważ uwzględnia ona stawkę, po jakiej porównywalne aktywa są licencjonowane.

Wartość rynkowa znaku towarowego jest zatem obliczana jako bieżąca wartość hipotetycznych opłat licencyjnych, z których spółka jest zwolniona w przypadku, gdy posiada znak towarowy na własność, a nie uiszcza opłaty licencyjnej na rzecz jego zewnętrznego właściciela.

Opłaty licencyjne są zwykle wyliczane jako określony procent od przychodów generowanych ze sprzedaży pod licencjonowanym znakiem towarowym. Hipotetyczne stawki licencyjne są dla potrzeb wyceny obliczane na podstawie historycznych wartości zaobserwowanych w transakcjach licencyjnych. Pozyskanie danych dotyczących transakcji licencyjnych odbywa się przy pomocy uznanych baz danych Markables.net, Royalty Source oraz Ktmine.

## Etapy wyceny metodą zwolnienia z opłat licencyjnych

W ramach zastosowania tej metody stosuje się następujące kroki:

1. prognozowanie przychodów ze sprzedaży pod wycenianym znakiem towarowym,
2. ustalenie wartości opłaty licencyjnej jako ułamku wpływów ze sprzedaży,
3. pomniejszone wartości opłat licencyjnych w okresie prognozy o podatek dochodowy,
4. zdyskontowanie opłat licencyjnych według stopy odpowiadającej ryzyku danych przepływów i obliczenie bieżącej wartości znaku towarowego.
5. kalkulacja korzyści podatkowych z tytułu amortyzacji znaku towarowego.

## Założenia ogólne do wyceny znaku towarowego

1. Prognoza przychodów oparta została o plany finansowe otrzymane ze Spółki obejmujące okres od lipca do grudnia 2017 r. oraz lata **2018-2019**
2. Dniem wyceny jest **30 czerwca 2017 r.**
3. Do wyceny wartości znaku towarowego w okresie rezydualnym zastosowano dwufazowy okres wzrostu po zakończeniu okresu szczegółowej prognozy, tj. po 2019 r.
4. Stopa wzrostu po 2019 r. została podzielona na dwie fazy:
  - a) w latach 2020-2021 stopa wzrostu ustalona została na poziomie dwukrotności prognozowanego realnego wzrostu PKB w 2018 r.\* ( $q_1$ ) – **1,6%**,
  - b) Po roku 2021 stopa wzrostu przyjęta została na poziomie najbardziej aktualnych prognoz realnego wzrostu PKB publikowanych przez NBP ( $q_2$ ) – **0,8%**.
5. Stopa dyskontowa przyjęta do wyceny wynosi **25%**, co odpowiada wartości dyskonta dla ostatniej fazy rozwoju spółek typu start-up.
6. Stawka opłaty licencyjnej przyjętej do wyceny znaków towarowych została oszacowana w oparciu o umowy licencyjne, których przedmiotem były porównywalne znaki towarowe, tzn. dotyczyły podobnej branży, a także zbliżonego rodzaju usług, co przedmiot niniejszej wyceny.
7. Zastosowano szacunek korzyści podatkowych na amortyzacji znaku towarowego przez okres 5 lat.

\*oszacowane w oparciu o prognozę inflacji i tempa wzrostu PKB sporządzaną przez Narodowy Bank Polski





# Podsumowanie menadżerskie

(4 | 4)

## Rekomendowana wartość

Na podstawie przyjętych założeń, uzyskanych informacji dodatkowych i zastosowanej metody wyceny Znak Towarowy Fachowcy.pl (zgodnej z metodyką zaprezentowaną w niniejszym raporcie) uzyskano następujący wynik:

Wycena Znak Towarowy Fachowcy.pl	w zł
Metoda zwolnienia z opłat licencyjnych	4 312 541

## Reasumując:

Na bazie przyjętych założeń dotyczących realizacji prognoz sprzedaży oraz poziomu rentowności, w opinii Grant Thornton wartość rynkowa Znak Towarowy Fachowcy.pl kształtuje się na poziomie:

**4,3 mln zł**

Mariusz Maik



Partner

Departament Doradztwa

Tomasz Mleczak



Menedżer

Departament Doradztwa



## Rozdział 2

# Analiza przedsiębiorstwa

1. Podsumowanie
- 2. Analiza przedsiębiorstwa**
3. Projekcje finansowe
4. Wycena znaku towarowego
5. Załączniki

# Podstawowe informacje o Spółce i znaku towarowym

## Informacje prawne

Nazwa Spółki	Fachowcy.pl Ventures S.A.
Siedziba / adres Zarządu	Ul. Grochowska 306/308, 03-840 Warszawa
Telefon / Fax	+48 22 247 80 40
Adres strony www	www.fachowcy.pl
Organ rejestrowy	Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego
Numer Rejestru (KRS)	0000384607
NIP	521-351-04-20
Regon	36122440600000
Podstawowa działalność	Działalność portali internetowych Działalność związana z doradztwem w zakresie informatyki
Kapitał podstawowy	14 102 172 zł

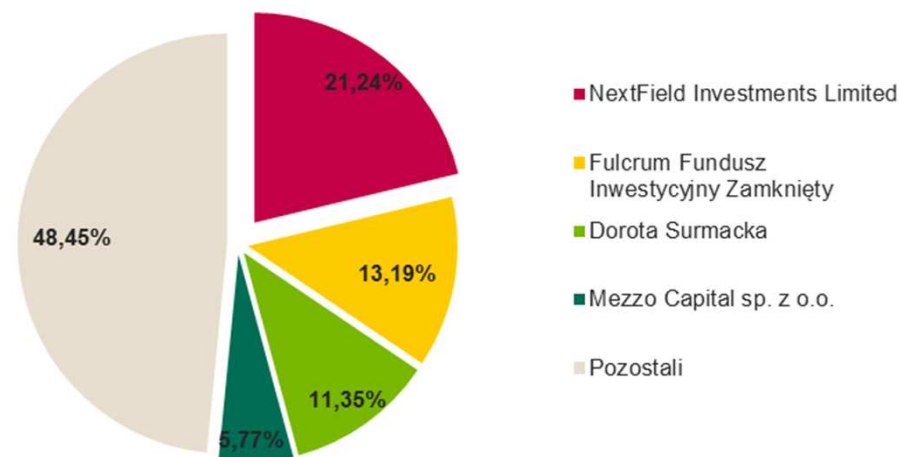
Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie danych KRS

Spółka Fachowcy.pl Ventures S.A. została zarejestrowana w maju 2011 roku w wyniku przekształcenia spółki Fachowcy.pl Ventures Sp. z o.o., która powstała w grudniu 2008 roku. Po debiucie na rynku NewConnect w 2012 r. Fachowcy Ventures zostali przejęci przez grupę inwestorów związanych z Piotrem Surmackim (obecnie Prezesem Zarządu), który jest autorem takich rozwiązań jak: FreeHotSpot, Way2Traffic czy LetsMeetApp. Po przejęciu do Grupy wprowadzone zostały spółki zależne Way2Traffic Polska S.A., United Titans Sp. z o.o. oraz Toxic Software Sp. z o.o.

Największym udziałowcem Spółki jest NextField Investments Limited, spółka blisko związana z prezesem zarządu Fachowcy Ventures, Piotrem Surmackim. Kapitalizacja Spółki na dzień 30 czerwca 2017 wynosiła ok. 177 mln złotych. W chwili obecnej obszar działalności Spółki obejmuje wyłącznie terytorium Polski.

Oferta Spółki skupia się na tworzeniu wizerunku przedsiębiorstw w internecie oraz wspomaganie ich w pozyskiwaniu nowych klientów w kanale on-line. Spółka dostarcza swoje rozwiązania małym i średnim firmom w oparciu o model abonamentowy.

## Struktura akcjonariatu Spółki



Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie danych KRS

Oferta bazuje m.in. na usłudze specjalistycznej budowy strony internetowej, optymalizacji jej działania oraz działaniach marketingowych związanych z promocją przedsiębiorstw w internecie. Spółka w swoich rozwiązaniach wykorzystuje nowoczesne systemy IT, bazujące na algorytmach umożliwiającym maksymalne wykorzystanie budżetu reklamowego klienta. Dodatkowo klient ma możliwość uzyskania raportów dotyczących wyników kampanii reklamowej wg ponad 80 parametrów. Platforma wspiera również targetowanie, dzięki czemu odbiorcy usługi mogą kierować swoją reklamę do właściwych osób poprzez określenie ich zainteresowań czy też preferencji zakupowych.



# Podstawowe informacje o Spółce i znaku towarowym

## Podstawowe informacje o znaku towarowym

Poniżej zaprezentowane zostały informacje dotyczące wycenianego prawa ochronnego do Znak Towarowego Fachowcy.pl.

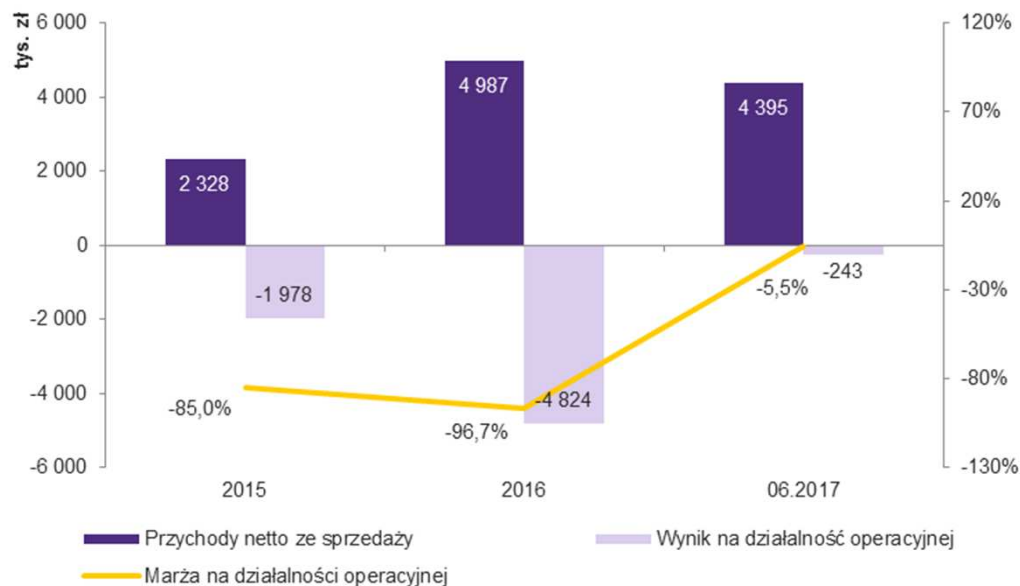
	
<b>Rodzaj znaku</b>	Słowno-graficzny
<b>Nr prawa ochronnego</b>	<u>287395</u>
<b>Data zgłoszenia</b>	2015-06-18
<b>Klasa</b>	35, 38, 42,
<b>Nr zgłoszenia</b>	443820
<b>Zgłaszający / Uprawniony</b>	Fachowcy.pl Ventures S.A.

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie bazy danych Urzędu Patentowego RP

# Historyczne dane finansowe

(1 | 2)

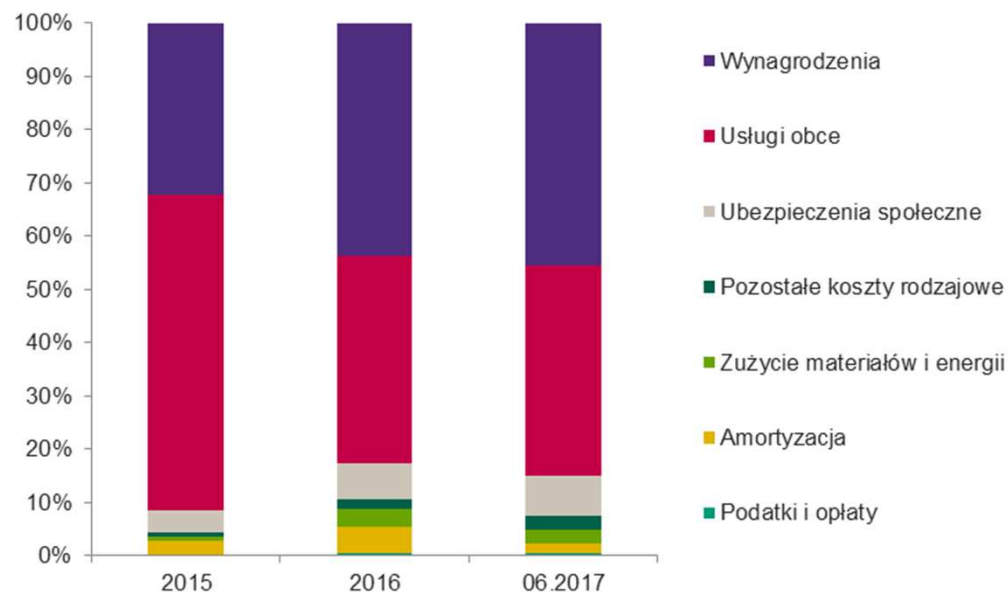
## Przychody netto ze sprzedaży, zysk operacyjny oraz marż Spółki



Źródło: Opracowanie własne Grant Thornton na podstawie danych Spółki

Analizowane dane obejmują okres od 2015 r., ze względu na zmianę obszaru działalności Spółki. Do 2015 r. Spółka zajmowała się pośrednictwem w zakresie zakupu powierzchni reklamowych na stronach internetowych. Obecna koncepcja biznesowa przyniosła w 2015 r. przychody ze sprzedaży netto na poziomie 2,3 mln zł. W 2016 r. przychody wzrosły w stosunku do 2015 r. do poziomu ok. 5 mln. Spółka w 2017 r. w dalszym ciągu zwiększa bazę klientów, co widoczne jest w przychodach netto ze sprzedaży na I półroczu 2017 r., które wyniosły 4,4 mln zł. Stale zwiększająca się baza przychodowa Spółki nie pozwoliła na całkowite pokrycie kosztów i wypracowanie marży operacyjnej, która w latach 2015-2016 wyniosła odpowiednio -85% oraz -97%. Zdecydowaną poprawę przyniósł 2017 r., gdzie po I półroczu marża operacyjna wyniosła już tylko -5,5%.

## Struktura kosztów operacyjnych Spółki (w tys. zł)



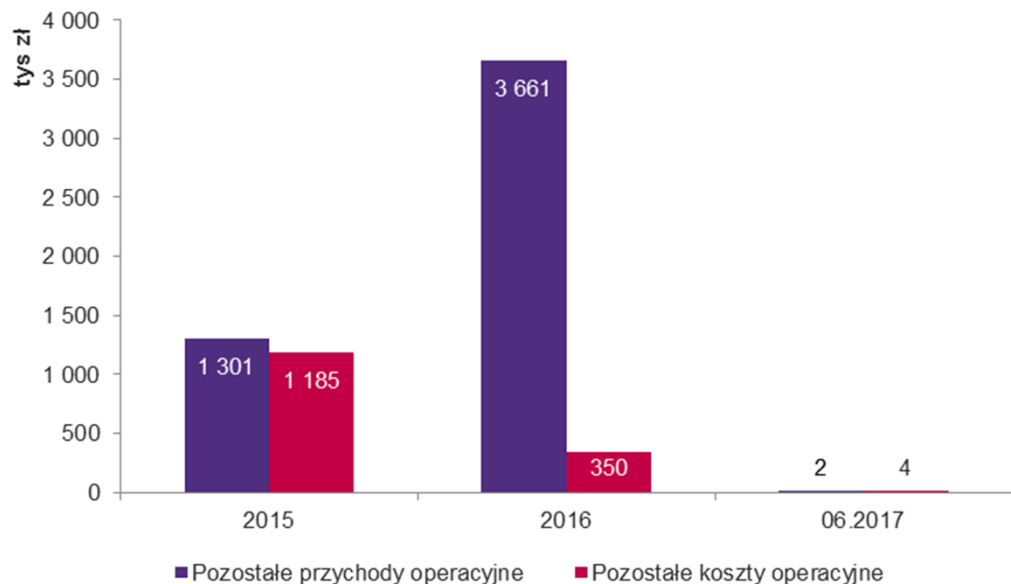
Źródło: Opracowanie własne Grant Thornton na podstawie danych Spółki

W strukturze kosztów operacyjnych Spółki przeważają koszty przeznaczone na usługi obce oraz wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne. Te trzy kategorie kosztów stanowią średnio ok. 90% całości kosztów operacyjnych. Warto zwrócić uwagę na odwrotną tendencję w dynamice zmian powyższych wielkości. Wzrasta udział wynagrodzeń, w przeciwnym kierunku zmierza natomiast wielkość kosztów związanych z usługami obcymi. Powyższa sytuacja miała ścisły związek ze zmianą profilu działalności Spółki w połowie 2015 roku, kiedy znacząco zmalała wielkość kosztów związanych z usługami obcymi. Amortyzacja natomiast jest stosunkowo niewielka ze względu na niski poziom majątku własnego (dominuje najem samochodów czy powierzchni biurowej). Udział pozostałych kosztów operacyjnych takich jak: podatki i opłaty oraz pozostałe koszty rodzajowe jest niewielki i stanowi ok. 10,7% w 2016 r. (pełny rok w nowym obszarze działalności).

# Historyczne dane finansowe

(2 | 2)

## Pozostała działalność operacyjna (w tys. zł)



Źródło: Opracowanie własne Grant Thornton na podstawie danych Spółki

W 2015 r. w pozycji pozostałych przychodów operacyjnych ujawnione zostały głównie przychody z tytułu spisania przedawnionych zobowiązań na kwotę 480 tys. zł oraz dotacje w kwocie 694 tys. zł. W 2016 r. nastąpił znaczący wzrost pozostałych przychodów operacyjnych, również w dużej mierze wynikający ze spisania przedawnionych zobowiązań na kwotę 3 474 tys. zł. Dodatkowo umorzona została pożyczka na kwotę 152 tys. zł.

W zakresie pozostałych kosztów operacyjnych w latach 2015-2016 wystąpiły odpowiednio odpisy aktualizujące aktywa w 2015 r. na kwotę 1 176 tys. zł oraz odpisy aktualizujące aktywa, rezerwa na niewykorzystane rezerwy, a także rezerwa na odprawy emerytalne w łącznej kwocie 240 tys. zł w 2016 r. Pozostałe koszty operacyjne stanowiły inne, nie ujawnione w szczegółach koszty poniesione przez Spółkę.

# Rozdział 3

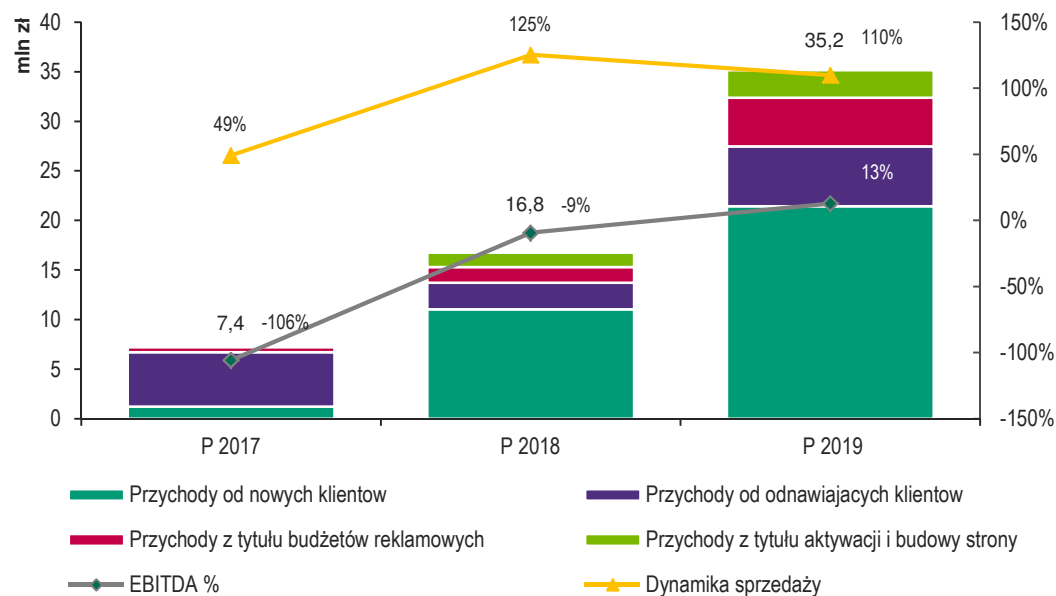
## Projekcje finansowe

1. Podsumowanie
2. Analiza przedsiębiorstwa
- 3. Projekcje finansowe**
4. Wycena znaku towarowego
5. Załączniki

# Prognoza przychodów i rentowności

## Analiza przychodów

Wycena bazuje na projekcjach finansowych przedstawionych przez Spółkę, które prezentują się następująco.



Źródło: Opracowanie własne Grant Thornton na podstawie danych Spółki

Przychody Spółki można podzielić na 4 podstawowe grupy biorąc pod uwagę ich źródło. Grupy te przedstawione zostały na powyższym wykresie. Największą grupę przychodów stanowią przychody od nowych klientów, które rozpoznawane są z góry przy aktywacji klienta w wartości średniej rocznej wartości umowy – około 3 500 zł. Przychody z tego tytułu wyniosą w kolejnych latach odpowiednio: 3,1 mln zł w 2017 r., 11 mln zł w 2018 r. oraz 21,4 mln zł w 2019 r. Wśród pozostałych przychodów wyróżnić można przychody z tytułu aktywacji oraz budowy strony, przychody od klientów odnawiających, którzy przedłużają pierwotne umowy, przychody z tytułu budżetów reklamowych oferowanych obecnym i nowym klientom Spółki w ramach współpracy z Google.

Wspomniane już przychody z tytułu nowych klientów stanowią 60-70% całkowitych przychodów ze sprzedaży Spółki. Ich wysokość zależy od wielkości pakietów aktywowanych, czyli takich, które zostały już wyprodukowane. Te z kolei są pochodną wielkości sprzedanych pakietów. Sprzedaż zależy od efektywności zespołu handlowców i pracowników call-center, a także od efektywności kanału partnerów biznesowych (kanał uruchomiony zostanie od października 2017 r.).

Drugą pod względem wielkości grupą przychodów są przychody z tytułu klientów odnawiających umowy (15-17% udziału w całkowitych przychodach). Przychód ten szacowany jest w oparciu o klientów, którzy 12 miesięcy wcześniej uzyskali aktywację usługi oraz tych, którzy 12 miesięcy wcześniej przedłużyli swoje umowy. Ich liczba pomniejszana jest o wskaźnik odejść (30% dla klientów aktywowanych 12 miesięcy temu oraz 15% dla klientów przedłużających umowę po raz drugi lub kolejny), a następnie mnożona przez średnią miesięczną wartość abonamentu, która w okresie prognozy rośnie z poziomu 220 zł w 2017 r. do poziomu 226 zł w 2018 r.

Trzecia grupa to przychody z tytułu budżetów reklamowych, zakładane na poziomie odpowiednio 1,2 mln zł w 2017 r., 2,7 mln zł w 2018 r. oraz 6,1 mln zł w 2019 r. Usługi te oferowane są w ramach współpracy Spółki z firmą Google. Jest to nowa funkcjonalność, która ma uzupełnić pod względem kompleksowości podstawową usługę Spółki. Ze względu na brak historycznych danych dotyczących sprzedaży tej usługi, Spółka zakłada wpływy z tego tytułu na poziomie 50 tys. zł miesięcznie we wrześniu 2017 r. i wzrost w kolejnych miesiącach w tempie 10% m/m.

Ostatnią grupę przychodów stanowią przychody z aktywacji i budowy strony. Opłaty te występują w kwotach odpowiednio 270 zł oraz 998 zł, wyłącznie w przypadku płatności ratalnych. Klient decydujący się na płatność jednorazową zostaje zwolniony z tych opłat.



# Prognoza przychodów i rentowności

## Analiza przychodów

Podsumowując opisane założenia dotyczące wspomnianych grup przychodowych należy podkreślić, że przyczyną wzrostu przychodów w latach 2017-2019 będzie zwiększanie bazy klientów. Efekt ten będzie możliwy do osiągnięcia poprzez pozostawienie najbardziej efektywnych handlowców (utrzymanie wskaźników na poziomie 5,6 umowy na handlowca miesięcznie) oraz uruchomienie kanału partnerów biznesowych, a także lepszej promocji usług na wydarzeniach (konferencje i szkolenia). Zgodnie z przedstawionymi założeniami, Spółka planuje zwiększać sprzedaż pakietów w tempie 6% miesiąc do miesiąca.

Na koniec I półrocza 2017 r., podobnie jak w 2016 r. Spółka nie osiągnęła prognozy rentowności, jednak zwiększanie masy przychodów związane z obecną bazą abonentów oraz pozyskiwaniem nowych doprowadzi do sytuacji w której spółka osiągnie rentowność EBITDA w 2019 r. na poziomie 12,8%.

Największe koszty związane są z pozyskaniem klienta oraz opracowaniem dla niego zindywidualizowanego produktu ponoszone są na samym początku współpracy. W kolejnych miesiącach bieżąca obsługa klienta jest już zdecydowanie mniej kosztochłonna a przychód generowany jest co miesiąc w postaci opłaty abonamentowej. W związku z tym wyraźny wzrost rentowności prowadzonej działalności jest jak najbardziej możliwy do osiągnięcia.

Rozwój w kolejnych latach powinien być finansowany przez kapitał pozyskany w ramach planowanego podwyższenia kapitału.



# Prognoza przychodów w II półroczu 2017 r.

Wy szczególienie	lip-17	sie-17	wrz-17	paź-17	lis-17	gru-17
Całkow ita liczba pracownikó w sprzedaży	54	47	34	32	32	32
Liczba umó w zaw arta przez partneró w biznesow ych	-	-	-	-	9	20
Całkow ita liczba pracownikó w produkcji	62	66	66	37	39	42
Całkow ita liczba pracownikó w obsł ugi klienta	13	14	14	15	15	16
<b>Efektywność poszczególnych działó w</b>						
Całkow ita liczba sprzedaży / m-c	166	48	180	180	191	202
Całkow ita liczba produkcji / m-c	100	123	175	144	153	162
Churn m-c	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Efektywność na jednego pracownika</b>						
Sprzedaż	3,1	1,0	5,3	5,6	5,6	5,6
Produkcja	1,6	1,9	2,7	3,9	3,9	3,9
Obsł uga klienta	155,4	147,8	152,9	152,9	152,9	152,9
<b>Sprzedaż nowych umó w w miesiącu</b>						
Średnia roczna wartoś c nowej umowy	4 533	2 992	3 500	3 500	3 535	3 570
Liczba now ych umó w	100	123	180	180	191	202
<b>Przychody ze sprzedaży - nowe pakiety</b>	<b>453 257</b>	<b>368 070</b>	<b>612 500</b>	<b>504 000</b>	<b>539 582</b>	<b>577 677</b>
<b>Przychody z przedłużonych umó w w miesiącu</b>						
Liczba pakietó w przedłużonych (po 12 m-cach)	28	35	42	49	43	35
Skumulow ana liczba przedłużonych pakietó w w danym miesiącu	407	410	452	501	544	578
Średnia wartoś c przedłużonego pakietu (miesięczna)	217	219	220	220	220	221
<b>Przychody ze sprzedaży - przedłużenia</b>	<b>88 233</b>	<b>89 835</b>	<b>99 287</b>	<b>110 247</b>	<b>119 862</b>	<b>127 753</b>
<b>Przychody z tytułu opł aty aktywacyjnej</b>						
Procent płać noś ci jednorazow ych	-	-	53,0%	58,3%	60,0%	60,0%
<b>Przychody z tytułu opł aty aktywacyjnej</b>	<b>40 300</b>	<b>42 800</b>	<b>22 208</b>	<b>16 213</b>	<b>16 485</b>	<b>17 474</b>
<b>Przychody z tytułu budowy strony internetowej</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>59 928</b>	<b>60 934</b>	<b>64 590</b>
<b>Przychody z tytułu budże tó w reklamow ych</b>						
<b>Przychody z tytułu budże tó w reklamow ych</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>50 000</b>	<b>55 000</b>	<b>60 500</b>	<b>66 550</b>
<b>Przychody całkow ite</b>	<b>581 790</b>	<b>500 705</b>	<b>783 995</b>	<b>745 388</b>	<b>797 363</b>	<b>854 044</b>

Przychody z tytułu nowych pakietó w szacowane są w oparciu o liczbę produkcji (80% sprzedaży z bieżącego miesiąca – sprzedaż z kolei zależy od efektywnoś ci i liczby handlowcó w oraz efektywnoś ci partneró w biznesow ych) oraz średnią roczną wartoś c nowej umowy. W związku ze zróżnicowanym kosztem poszczególnych pakietó w, średni koszt może wahać się w zależności od struktury sprzedaży i produkcji.

Przychody z tytułu przedłużenia umó w szacowane są w oparciu o średnią miesięczną wartoś c abonamentu oraz skumulow aną liczbę przedłużanych umó w. Umowy przedłużane szacowane są na podstawie wskaźnika odejś c na poziomie 30% odchodzą cych klientó w po pierwszym roku oraz 15% po każdym kolejnym roku trwania umowy.

Dwie ostatnie grupy przychodó w to przychody z tytułu opł aty aktywacyjnej oraz przychody z budowy strony. Obie te opł aty występują tylko i wyłącznie w przypadku płać noś ci ratał nych. Klienci korzystający z płać noś ci jednorazowej są z tych opł at zwolnieni.

Ostatnią grupę przychodó w stanowią budże ty reklamowe, które bazują na założeniu 50 tys. zł we wrześniu 2017 r. i 10% wzroś cie m/m



# Prognoza przychodów w 2018 r.

Wyszczególnienie	sty-18	lut-18	mar-18	kwi-18	maj-18	cze-18	lip-18	sie-18	wrz-18	paź-18	lis-18	gru-18
Całkowita liczba pracowników sprzedaży	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Liczba umów zawarta przez partnerów biznesowych	32	45	59	73	89	105	122	140	160	180	202	225
Całkowita liczba pracowników produkcji	44	47	49	52	56	59	62	66	70	74	79	84
Całkowita liczba pracowników obsługi klienta	17	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	28
<b>Efektywność poszczególnych działów</b>												
Całkowita liczba sprzedaży / m-c	214	227	241	255	271	287	304	322	342	362	384	407
Całkowita liczba produkcji / m-c	172	182	193	204	217	230	243	258	273	290	307	326
Churn m-c	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Efektywność na jednego pracownika</b>												
Sprzedaż	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Produkcja	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Obsługa klienta	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153
<b>Sprzedaż nowych umów w miesiącu</b>												
Średnia roczna wartość nowej umowy	3 606	3 642	3 679	3 715	3 752	3 790	3 828	3 866	3 900	3 900	3 900	3 900
Liczba nowych umów	214	227	241	255	271	287	304	322	342	362	384	407
<b>Przychody ze sprzedaży - nowe pakiety</b>	<b>618 461</b>	<b>662 124</b>	<b>708 870</b>	<b>758 916</b>	<b>812 496</b>	<b>869 858</b>	<b>931 270</b>	<b>997 018</b>	<b>1 066 084</b>	<b>1 130 050</b>	<b>1 197 853</b>	<b>1 269 724</b>
<b>Przychody z przedłużonych umów w miesiącu</b>												
Liczba pakietów przedłużonych (po 12 m-cach)	90	40	63	74	66	60	8	66	81	116	93	100
Skumulowana liczba przedłużonych pakietów w danym miesiącu	668	708	772	846	912	972	980	1 046	1 127	1 243	1 336	1 437
Średnia wartość przedłużonego pakietu (miesięczna)	221	222	222	223	223	224	224	224	225	225	226	226
<b>Przychody ze sprzedaży - przedłużenia</b>	<b>147 927</b>	<b>157 093</b>	<b>171 471</b>	<b>188 290</b>	<b>203 390</b>	<b>217 208</b>	<b>219 479</b>	<b>234 692</b>	<b>253 345</b>	<b>280 027</b>	<b>301 688</b>	<b>325 018</b>
Procent płatności jednorazowych	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%
<b>Przychody z tytułu opłaty aktywacyjnej</b>	<b>18 523</b>	<b>19 634</b>	<b>20 812</b>	<b>22 061</b>	<b>23 384</b>	<b>24 788</b>	<b>26 275</b>	<b>27 851</b>	<b>29 522</b>	<b>31 294</b>	<b>33 171</b>	<b>35 162</b>
<b>Przychody z tytułu budowy strony internetowej</b>	<b>68 465</b>	<b>72 573</b>	<b>76 928</b>	<b>81 543</b>	<b>86 436</b>	<b>91 622</b>	<b>97 119</b>	<b>102 947</b>	<b>109 123</b>	<b>115 671</b>	<b>122 611</b>	<b>129 968</b>
<b>Przychody z tytułu budżetów reklamowych</b>	<b>73 205</b>	<b>80 526</b>	<b>88 578</b>	<b>97 436</b>	<b>107 179</b>	<b>117 897</b>	<b>129 687</b>	<b>142 656</b>	<b>156 921</b>	<b>172 614</b>	<b>189 875</b>	<b>208 862</b>
<b>Przychody całkowite</b>	<b>926 581</b>	<b>991 950</b>	<b>1 066 659</b>	<b>1 148 246</b>	<b>1 232 885</b>	<b>1 321 374</b>	<b>1 403 831</b>	<b>1 505 163</b>	<b>1 614 997</b>	<b>1 729 654</b>	<b>1 845 198</b>	<b>1 968 733</b>



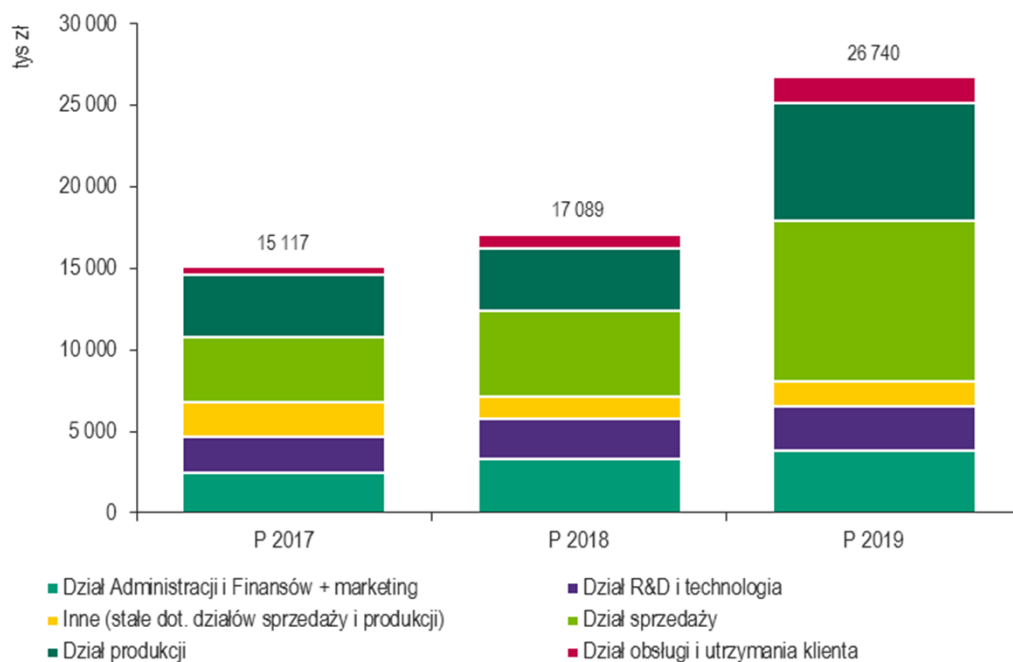
# Prognoza przychodów w 2019 r.

Wyszczególnienie	sty-19	lut-19	mar-19	kwi-19	maj-19	cze-19	lip-19	sie-19	wrz-19	paź-19	lis-19	gru-19
Całkowita liczba pracowników sprzedaży	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Liczba umów zawarta przez partnerów biznesowych	249	275	303	332	363	395	430	467	467	467	467	467
Całkowita liczba pracowników produkcji	89	94	99	105	112	118	126	133	133	133	133	133
Całkowita liczba pracowników obsługi klienta	29	31	32	34	36	38	40	42	44	47	49	51
<b>Efektywność poszczególnych działów</b>												
Całkowita liczba sprzedaży / m-c	431	457	485	514	545	577	612	649	649	649	649	649
Całkowita liczba produkcji / m-c	345	366	388	411	436	462	490	519	519	519	519	519
Churn m-c	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Efektywność na jednego pracownika</b>												
Sprzedaż	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Produkcja	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Obsługa klienta	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153
<b>Sprzedaż nowych umów w miesiącu</b>												
Średnia roczna wartość nowej umowy	3 900	3 900	3 900	3 900	3 900	3 900	3 900	3 900	3 900	3 900	3 900	3 900
Liczba nowych umów	431	457	485	514	545	577	612	649	649	649	649	649
<b>Przychody ze sprzedaży - nowe pakiety</b>	<b>1 345 907</b>	<b>1 426 662</b>	<b>1 512 261</b>	<b>1 602 997</b>	<b>1 699 177</b>	<b>1 801 127</b>	<b>1 909 195</b>	<b>2 023 747</b>	<b>2 023 747</b>	<b>2 023 747</b>	<b>2 023 747</b>	<b>2 023 747</b>
<b>Przychody z przedłużonych umów w miesiącu</b>												
Liczba pakietów przedłużonych (po 12 m-cach)	108	107	121	125	132	142	28	161	160	167	171	188
Skumulowana liczba przedłużonych pakietów w danym miesiącu	1 545	1 651	1 773	1 898	2 030	2 172	2 200	2 360	2 520	2 687	2 858	3 046
Średnia wartość przedłużonego pakietu (miesięczna)	226	226	226	226	226	226	226	226	226	226	226	226
<b>Przychody ze sprzedaży - przedłużenia</b>	<b>349 464</b>	<b>373 570</b>	<b>401 002</b>	<b>429 370</b>	<b>459 207</b>	<b>491 255</b>	<b>497 603</b>	<b>533 963</b>	<b>570 198</b>	<b>607 876</b>	<b>646 500</b>	<b>689 074</b>
Procent płatności jednorazowych	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%
<b>Przychody z tytułu opłaty aktywacyjnej</b>	<b>37 271</b>	<b>39 508</b>	<b>41 878</b>	<b>44 391</b>	<b>47 054</b>	<b>49 877</b>	<b>52 870</b>	<b>56 042</b>	<b>56 042</b>	<b>56 042</b>	<b>56 042</b>	<b>56 042</b>
<b>Przychody z tytułu budowy strony internetowej</b>	<b>137 766</b>	<b>146 032</b>	<b>154 794</b>	<b>164 081</b>	<b>173 926</b>	<b>184 362</b>	<b>195 423</b>	<b>207 149</b>	<b>207 149</b>	<b>207 149</b>	<b>207 149</b>	<b>207 149</b>
<b>Przychody z tytułu budżetów reklamowych</b>	<b>229 749</b>	<b>252 724</b>	<b>277 996</b>	<b>305 795</b>	<b>336 375</b>	<b>370 012</b>	<b>407 014</b>	<b>447 715</b>	<b>492 487</b>	<b>541 735</b>	<b>595 909</b>	<b>655 500</b>
<b>Przychody całkowite</b>	<b>2 100 157</b>	<b>2 238 494</b>	<b>2 387 930</b>	<b>2 546 634</b>	<b>2 715 738</b>	<b>2 896 634</b>	<b>3 062 105</b>	<b>3 268 615</b>	<b>3 349 622</b>	<b>3 436 549</b>	<b>3 529 346</b>	<b>3 631 512</b>



# Koszty operacyjne

## Koszty działalności operacyjnej – założenia



Źródło: Opracowanie własne Grant Thornton na podstawie danych Spółki

W Spółce można wyróżnić koszty stałe do których należą:

- Koszty działu administracji i finansów oraz marketing,
- Koszty działu R&D i technologii,
- Inne (stałe koszty dotyczące działów sprzedaży i produkcji),

oraz koszty zmienne:

- Koszty działu sprzedaży,
- Koszty działu produkcji,
- Koszty działu obsługi i utrzymania.

Zgodnie z zaprezentowanym przez Spółkę podziałem, koszty stałe stanowią około 44,5% kosztów całkowitych. Głównym ośrodkiem kosztów stałych jest dział administracji i finansów oraz marketingu. Niewiele niższym poziomem charakteryzują się koszty stałe przypisane do działów produkcji i sprzedaży. W prognozie założono 1% wzrost kosztów stałych miesiąc do miesiąca.

Głównymi ośrodkami kosztów zmiennych w Spółce jest dział sprzedaży oraz dział produkcji, które łącznie generują około 53% kosztów Spółki. W projekcji zakładany jest wzrost tej kategorii kosztów z poziomu 7,9 mln zł w 2017 r. do 17 mln w 2019 r. Koszty zmienne to głównie wynagrodzenia pracowników sprzedaży oraz pracowników produkcji.

- Przeciętny koszt pracownika sprzedaży oszacowany został na poziomie 8,5 tys. zł i założony został na stałym poziomie w Okresie Projekcji. Na stałym poziomie założono również liczbę pracowników zatrudnionych w sprzedaży
- Średni koszt pracownika produkcji w I półroczu 2017 wyniósł średnio 5,5 tys. zł miesięcznie, natomiast w Okresie Projekcji założony został spadek tego kosztu wynikający z przeprowadzonej restrukturyzacji działu produkcji, w tym zmiany sposobu rozliczania wynagrodzeń. W Okresie Projekcji założony został wzrost liczby pracowników działu produkcji, związany ze zwiększonym zapotrzebowaniem na produkcje (rosnąca sprzedaż). Ich liczba szacowana jest w oparciu o liczbę produkcji dzieloną przez wskaźnik efektywności pracowników, bazujący na oczekiwanym przez Spółkę poziomie 3,9 pakietów miesięcznie na pracownika.

Ostatnią kategorią kosztów zmiennych są koszty działu obsługi i utrzymania klienta, w którym zatrudnionych jest 11 osób na Dzień Wyceny. W Okresie Projekcji koszt przypadający na jednego pracownika oszacowany został na bazie historii i wynosi 3 433 zł. Założono wzrost liczby zatrudnienia w dziale obsługi i utrzymania klienta na poziomie odpowiadającym wzrostom bazy klientów oraz założeniu wskaźnika efektywności na poziomie 153 klientów/pracownika działu.

## Rozdział 4

# Wycena znaku towarowego

1. Podsumowanie
2. Analiza przedsiębiorstwa
3. Projekcje finansowe
- 4. Wycena znaku towarowego**
5. Załączniki

# Analiza stawek opłat licencyjnych

(1 | 4)

Zgodnie z informacjami prezentowanymi w literaturze przedmiotu oraz raportach publikowanych przez firmy konsultingowe, opłaty licencyjne za udzielenie praw do korzystania ze znaków towarowych, co do zasady, oscylują wokół poziomu **od 1% do 5%** przychodów netto osiągniętych przez licencjobiorcę na sprzedaży towarów lub świadczeniu usług pod znakami towarowymi będących przedmiotem licencjonowania (niezależnie od rodzaju przemysłu).

Potwierdzeniem powyższej tezy są wyniki niezależnych badań dotyczących wysokości opłat licencyjnych związanych z udzielaniem praw do korzystania ze znaków towarowych obowiązujących w poszczególnych sektorach gospodarki.

## Źródło nr 1

### Badania przeprowadzone przez David'a G. Weiler'a

Badania zostały przeprowadzone na bazie kontraktów licencyjnych znaków towarowych zgromadzonych w bazie danych Royalty Source. Baza ta skupia dane dotyczące warunków transakcji obejmujących udzielenia praw do korzystania z własności intelektualnej (m.in. znaków towarowych, know-how itd.). Baza Royalty Source obecnie stanowi jedno z najbogatszych źródeł danych dotyczących wysokości opłat licencyjnych przyjętych w transakcjach udzielenia praw do korzystania ze znaków towarowych. Analizę przeprowadzono w 2004 r., a jej zakresem objęto wszystkie kontrakty licencyjne zawarte w bazie danych. Wyniki analiz w podziale na umowy licencyjne zawierane w poszczególnych sektorach gospodarki przedstawiono w tabeli nr 1.

**Mediana oraz średnia dla branży IT z wyjątkiem oprogramowania wynosi odpowiednio 8,8% i 11,8%.**

**Tabela 1: Wyniki analiz przeprowadzonych przez David'a G. Weiler'a dotyczących wysokości opłat licencyjnych obowiązujących w transakcjach udzielania praw do korzystania ze znaku towarowego zawieranych w poszczególnych sektorach gospodarki**

Wyszczególnienie	Wysokość opłat licencyjnych (% od przychodów netto)	
	Średnia	Mediana
Branża chemiczna	4,7%	4,3%
Branża IT (z wyjątkiem oprogramowania)*	11,8%	8,8%
Branża telekomunikacyjna (z wyjątkiem mediów)	4,9%	4,5%
Branża dóbr konsumpcyjnych	5,5%	5,0%
Branża medialna i rozrywkowa*	9,1%	5,0%
Branża spożywcza (przetwórstwo spożywcze)	3,2%	2,8%
Branża medyczna	6,1%	5,0%
Branża farmaceutyczna i biotechnologiczna	7,0%	5,0%
Branża energetyczna	5,0%	5,0%
Branża produkcji maszyn i narzędzi	5,2%	4,5%
Branża motoryzacyjna (automotive)	4,3%	3,5%
Przemysł elektroniczny	4,2%	4,0%
Branża produkcji półprzewodników	4,3%	3,0%
Branża produkcji komputerów oraz sprzętu biurowego	5,3%	4,0%
Branża produkcji oprogramowania	11,5%	6,8%
<b>Opłaty licencyjne bez podziału na branże</b>	<b>6,1%</b>	<b>4,7%</b>

\*Analiza prezentuje wyniki dla wszystkich kontraktów zawieranych w branży, bez uwzględnienia kryteriów selekcji, które zostały zastosowane przez Grant Thornton.



# Analiza publicznie dostępnych danych

(2 | 4)

Zgodnie z danymi przedstawionymi na poprzedniej stronie, mediana opłat dla umów licencyjnych dotyczących udzielania praw do korzystania ze znaków towarowych zawieranych we wszystkich branżach kształtuje się na poziomie 4,7%.

**Należy mieć przy tym na uwadze, że kontrakty zawierane w sektorach nowych technologii (branża IT, branża produkcji oprogramowania, branża medialna i rozrywkowa), co do zasady, charakteryzują się wyższym od przeciętnej poziomem opłat licencyjnych.** Natomiast branże tradycyjne (przykładowo branża chemiczna, motoryzacyjna czy spożywcza) cechuje relatywnie niski poziom opłat. Mediany opłat licencyjnych obowiązujących w branżach tradycyjnych zasadniczo nie przekraczają poziomu 5%.

## Źródło nr 2

### Badania przeprowadzone przez IPC Group

W 1992 r. Daniel McGavock z firmy konsultingowej IPC Group przeprowadził analizę kontraktów licencyjnych obejmujących transakcje udzielania praw do korzystania ze znaków towarowych. Celem analizy było określenie poziomu opłat licencyjnych obowiązujących w poszczególnych sektorach gospodarki. Analiza objęto kilkaset kontraktów licencyjnych.

Dane dotyczące częstotliwości występowania poszczególnych wielkości opłat licencyjnych pobieranych w poszczególnych sektorach gospodarki przedstawiono w tabeli nr 2.

**Tabela 2: Częstotliwość występowania poszczególnych wielkości opłat licencyjnych pobieranych w poszczególnych sektorach gospodarki (% od przychodów netto osiągniętych przez licencjobiorcę na sprzedaży towarów lub świadczenia usług pod licencjonowanymi znakami towarowymi)**

Wyszczególnienie	< 2%	2% - 5%	5% - 10%	10% - 15%	>15%
Przemysł lotniczy	50,0%	50,0%	-	-	-
Przemysł motoryzacyjny	52,5%	45,0%	2,5%	-	-
Przemysł chemiczny	16,5%	58,1%	24,3%	0,8%	0,4%
Przemysł informatyczny	62,5%	31,3%	6,3%	-	-
Przemysł elektroniczny	-	50,0%	25,0%	25,0%	-
Przemysł energetyczny	-	66,7%	-	-	33,3%
Przemysł spożywczy	-	100,0%	-	-	-
Przemysł wytwórczy	45,0%	28,6%	12,1%	14,3%	-
Przemysł farmaceutyczny	23,6%	32,1%	29,3%	12,5%	-
Inne	40,0%	37,3%	23,6%	-	-

Źródło: Daniel M. McGavock, David Haas & Michael Patin, „Factors Affecting Rates”, June 1992.

**Zgodnie z danymi przedstawionymi w powyższym zestawieniu poziom opłat licencyjnych obowiązujących w transakcjach dotyczących udzielania praw do korzystania ze znaków towarowych w branży informatycznej nie przekracza wartości 10% przychodów netto ze sprzedaży.**





# Analiza publicznie dostępnych danych

(3 | 4)

## Źródło nr 3

Badania przeprowadzone przez R. Goldscheider'a (reguły 25% rule of thumb)

**Tabela 3: Wyniki badań przeprowadzonych przez R. Goldscheider'a w zakresie wysokości rynkowych opłat obowiązujących przy umowach licencji znaków towarowych w poszczególnych branżach**

Branża	Mediana opłat licencyjnych	Średnia stopa zysku operacyjnego (EBIT)	Stosunek opłat licencyjnych do stopy zysku EBIT
Branża automotive	5,0%	11,3%	44,1%
Branża chemiczna	3,0%	12,0%	25,0%
Branża producentów sprzętu hardware	2,8%	8,3%	33,3%
Branża dóbr konsumpcyjnych	5,0%	18,4%	27,1%
Branża elektroniczna	4,5%	13,1%	34,3%
Branża energetyczna	3,5%	9,2%	38,1%
Branża produkcji/przetwórstwa żywności	2,3%	14,2%	15,8%
Branża kosmetyczna	4,0%	18,5%	21,6%
Branża internetowa	5,0%	10,4%	48,0%
Branża producentów maszyn/narzędzi	3,4%	9,6%	35,0%
Branża medialna/rozrywkowa	9,0%	-13,5%	-66,7%
Branża farmaceutyczna/biotechnologiczna	4,5%	25,8%	17,4%
Branża produkcji półprzewodników	2,5%	31,9%	7,8%
Branża produkcji oprogramowania	7,5%	25,1%	21,4%
Branża telecom	5,0%	14,5%	34,5%
<b>Oplaty licencyjne bez podziału na branże</b>	<b>4,3%</b>	<b>18,8%</b>	<b>26,6%</b>

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie: R. Goldscheider, J. Jarosz, C. Mulhern, Use Of The 25 Per Cent Rule In Valuing IP, grudzień 2002, s. 130.

**Mediana opłat licencyjnych obowiązujących w branży internetowej wynosi 5%.**

## Źródło nr 4

Badania przeprowadzone przez IPRA

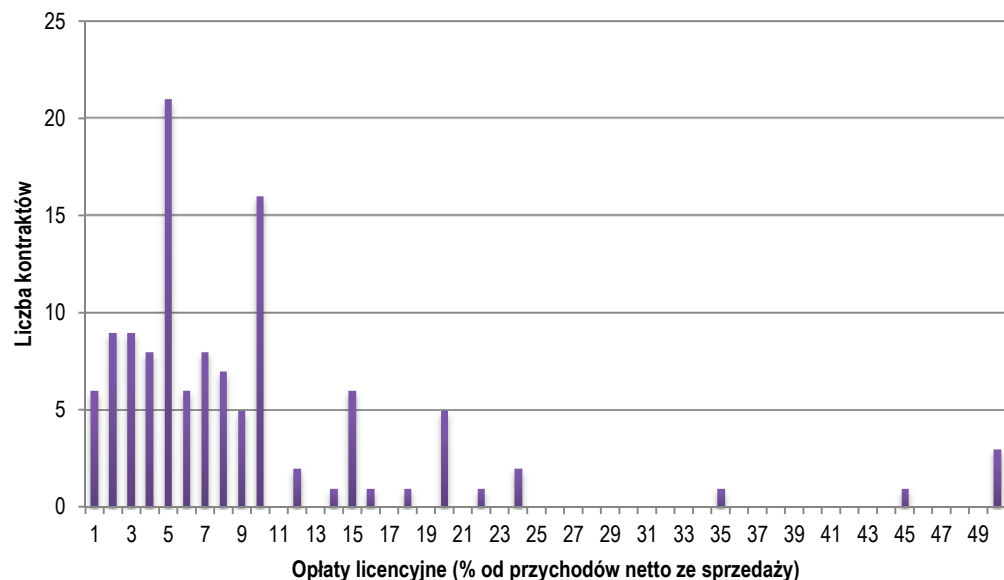
IPRA (*Intellectual Property Research Associates*) jest instytucją specjalizującą się w przeprowadzaniu badań oraz analiz dotyczących warunków, na jakich zawierane są umowy licencyjne dotyczące udzielania praw do własności intelektualnych. Instytut przeprowadził badanie w zakresie wysokości opłat licencyjnych dotyczących transakcji udzielania praw do korzystania ze znaków towarów w poszczególnych sektorach gospodarki. Zakresem badania objęto umowy licencyjne zawierane w okresie od września 1990 r. do grudnia 2003 r. W analizie uwzględniono kontrakty licencyjne zawierane przez przedsiębiorstwa niezależnie od lokalizacji ich działalności (na całym świecie). Jak wskazane zostało w charakterystyce metodyki badania, analizą objęto największe sektory gospodarki, w tym. m.in. branżę automotive, transportową, farmaceutyczną, przemysł lotniczy, branżę producentów żywności oraz napojów, sektor restauracji oraz hoteli itp. Zagregowane wyniki badań przedstawiono na diagramie na kolejnej stronie. Wyniki dotyczą kontraktów licencyjnych, w których wysokość opłat licencyjnych ustalono jako procent od przychodów netto.



# Analiza publicznie dostępnych danych

(4 | 4)

**Wyniki badań przeprowadzonych przez Intellectual Property Research Associates w zakresie poziomu opłat licencyjnych obowiązujących w transakcjach dotyczących udzielania praw do korzystania ze znaków towarowych**



Źródło: R. Parr, Royalty Rates for Licensing Intellectual Property, John Wiley & Sons Inc., New Jersey, 2007.

Łącznie analizie przeprowadzonej przez Intellectual Property Research Associates poddano 119 kontraktów. Jak wynika z danych przedstawionych w powyższej tabeli, najczęściej notowanym poziomem opłat licencyjnych dla kontraktów dotyczących udzielenia praw do korzystania ze znaków towarowych jest poziom od 1% do 10% (dotyczy to niemal 80% spośród wszystkich analizowanych kontraktów). **Jednocześnie kontrakty, w ramach których ustalono wynagrodzenie na poziomie od 1% do 5% stanowiły 45% wszystkich umów licencyjnych objętych analizą.**

## Podsumowanie

Prezentowanie w niniejszym raporcie dane dotyczące badań wysokości opłat licencyjnych w poszczególnych branżach, mimo, iż nie należą do najświeższych, to ich wyniki wciąż są aktualne. Warunki udzielania praw do korzystania z znaków towarowych, nie zmieniły się w taki sposób, aby nie mogły stać się podstawą wnioskowania o rynkowym poziomie opłat licencyjnych za korzystanie ze znaków towarowych.

# Analiza porównawcza stawek opłat licencyjnych w branży internetowej (1 | 2)

## Metoda szacowania wartości rynkowej opłat licencyjnych

W celu oszacowania wartości rynkowej opłat licencyjnych w branży internetowej dokonaliśmy analizy kontraktów licencyjnych zawieranych na rynku pomiędzy niezależnymi od siebie stronami transakcji.

Źródłem danych o kontraktach licencyjnych wykorzystanych przy wycenie opłat licencyjnych z tytułu udzielenia praw do korzystania ze Znaków Towarowych w branży wynajmu nieruchomości oraz w branżach pokrewnych były bazy **danych: Markables.net i ktMINE® database.**

## Bazy danych

### A. Markables.net

Baza danych Markables.net jest jednym z najbardziej aktualnych i najbogatszych źródeł danych dotyczących kontraktów licencyjnych zawieranych pomiędzy podmiotami funkcjonującymi w różnych sektorach gospodarki

#### 1. Kryteria selekcji kontraktów licencyjnych:

Kontakty licencyjne znajdujące się w bazie Markables.net poddano selekcji pod względem następujących kryteriów:

##### a. Branża

Kontrakty licencyjne wyszukane zostały przez bazę danych Markables.net po zastosowaniu słów-kluczy w postaci: website. Do analizy kwalifikowano umowy licencyjne zawierane pomiędzy podmiotami niepowiązanymi zakwalifikowane przez Markables.net do branż przedstawionych w kolejnej tabeli. Uwzględniono kontrakty w których wartość opłat licencyjnych była naliczana jako procent wartości przychodów ze sprzedaży.

83121	public relations services
83151	website hosting services
83611	full service, intergrated advertising services
83613	below the line advertising services, promotional advertising services
83614	online advertising services, digital agencies
83631	online marketing services
83633	customer retention and loyalty services
83635	sales support services to specific industries
84313	online classifieds of jobs and employment
84317	online business directories and listings (yellow pages)
84343	online publishing of professional content, business information
8437	special online applications

#### b. Analiza okresu z którego pochodzą umowy

Kontrakty licencyjne przeanalizowano również pod kątem okresu z którego pochodzą. By zachować aktualność danych porównawczych do grupy porównywalnych stawek przyjęto wyłącznie kontrakty z ostatnich 5 lat, tj. od 2011 roku

#### c. Analiza działalności w ramach wyselekcjonowanych umów

Z analizy wykluczono kontrakty obejmujące podmioty znacząco odbiegające profilem działalności od spółki działającej pod wycenianym znakiem.



# Analiza porównawcza stawek opłat licencyjnych w branży internetowej (2 | 2)

## 2. Selekcja

W bazie Markables.net w ramach branż i słów kluczy wskazanych w punkcie 1a „Business services (real estate)” zidentyfikowano 113 kontaktów. Po zastosowaniu kryterium z punktu 1b. grupę tę ograniczono do 45 kontraktów. Analiza pod względem rzeczywistej adekwatności branży do próby badawczej pozwoliła na wybranie 7 kontraktów, które uznano za najbardziej porównywalne do wycenianego znaku towarowego.

**Na tej podstawie do próby zakwalifikowano siedem kontraktów, dotyczący działalności podobnej do spółki działającej pod wycenianym znakiem towarowym (prezentowany na str. 12).**

### B. ktMINE® (<http://www.ktmine.com/products/ip-reports/>)

Baza danych ktMINE® zawiera dane dotyczące kontraktów licencyjnych zawieranych pomiędzy podmiotami funkcjonującymi w różnych sektorach gospodarki. Źródłem danych o kontraktach licencyjnych jest SEC (U.S. Securities & Exchange Commission, amerykański urząd, <http://www.sec.gov/>).

### 1. Kryteria selekcji kontraktów licencyjnych:

Kontakty licencyjne znajdujące się w bazie ktMINE® poddano selekcji pod względem następujących kryteriów:

#### a. Branża

Do analizy kwalifikowano umowy licencyjne zawierane pomiędzy podmiotami niepowiązanymi świadczącymi usługi związane branżą reklamową, business services oraz internetową.

#### b. Podstawa ustalenia opłaty licencyjnej

Z analizy porównawczej wykluczano umowy min. w których wynagrodzenie zostało ustalone ryczałtowo lub w inny sposób niż jako procent od przychodów netto.

#### c. Przedmiot kontraktu

Do próby kwalifikowano umowy dotyczące znaku towarowego poprzez zastosowania słów kluczowych: trademark, tradename.

Po dokonaniu analizy opisów kontraktów licencyjnych odrzucono wszystkie wyszukane kontrakty licencyjne z uwagi na ich mały stopień podobieństwa z wycenianym znakiem Fachowcy.pl. Dodatkowym argumentem za odrzuceniem wszystkich kontraktów przemawiał okres, którego dotyczyły: najnowszy wyselekcjonowany kontrakt pochodził z 2009 r.

**Ostatecznie do próby nie zakwalifikowano żadnego kontraktu licencyjnego z bazy ktMINE®**

**Wszystkie stawki zakwalifikowane do wyceny ujęte zostały w kolejnej tabeli.**



# Podsumowanie analizy porównawczej stawek opłat licencyjnych

Lp.	Marka	Branża	Opłata licencyjna (jako % przychodów)	Opis działalności
1	HMI Holding Corp. and Solution Set Holding Corp. ("Hyper Marketing Group")	Usługi marketingowe	1,5%	Hyper Marketing Group oferuje pełen zakres usług marketingowych i analitycznych takich jak: projektowanie technologii user experience, projektowanie stron internetowych, zarządzanie mediami społecznościowymi, promocja marketingowa, zarządzanie marką, pozycjonowanie produktu oraz firmy, zarządzanie relacjami z klientami poprzez wykorzystanie instrumentów marketingowych
2	Net Sol Parent LLC ("Network Solutions")	Usługi marketingowe oraz usługi hostingowe	4,5%	Network Solutions jest globalnym dostawcą domen internetowych oraz sieci hostingowych. Firma oferuje również szeroką gamę usług marketingu internetowego skupionego na potrzebach sektora MŚP. Wśród usług jakie oferuje firma można wyróżnić m.in.: projektowanie stron internetowych, wdrażanie rozwiązań e-commerce oraz produkty zapewniające bezpieczeństwo działalności on-line (certyfikaty SSL).
3	Peer39, Inc.	Usługi marketingowe	0,6%	Peer 39 jest jednym z głównych dostawców danych odnoszących się do zawartości i struktury stron internetowych. Dane te wykorzystywane są przez inne firmy w celu poprawy efektywności wyświetlania reklam w internecie. Firma analizuje strony internetowe pod kątem jakości, bezpieczeństwa oraz kategorii marki pozwalając reklamodawcą na dokonywanie lepszych decyzji zakupowych oraz podniesienie efektywności wyświetlania reklam w internecie.
4	Eyewonder LLC	Reklama internetowa	1,5%	Eyewonder jest dostawcą interaktywnych produktów i usług związanych z reklamą internetową. Firma pomaga reklamodawcom w stworzeniu, budowie oraz optymalizacji kampanii reklamowych.
5	Endurance International Group Holdings, Inc.	Usługi marketingowe oraz usługi hostingowe	3,5%	Firma Endurance we współpracy z klientami wykorzystuje rozwiązania na bazie tzw. chmury, mające na celu pomoc firmom z sektora MŚP w rozwoju działalności. W tym zakresie firma oferuje takie usługi jak: tworzenie, rejestracje i zarządzanie domenami internetowymi, marketing internetowy oraz inne usługi związane z wdrażaniem rozwiązań e-commerce w przedsiębiorstwach. Firma zapewnia kompleksowy zakres usług związanych z prowadzeniem strony internetowej wraz z jej pozycjonowaniem oraz analizą rozwoju. Ponadto Endurance oferuje usługi związane z bezpieczeństwem prowadzenia działalności (ubezpieczenia, zastrzeżenia, certyfikaty).
6	Dotster, Inc.	Tworzenie stron internetowych oraz usługi hostingowe	5,0%	Dotster dostarcza narzędzia wspomagające działalność on-line przedsiębiorstw z sektora MŚP oraz osób indywidualnych. Firma oferuje m.in.: rejestracje domen oraz hosting sieci internetowych, projektowanie stron internetowych, marketing internetowy. Firma oferuje również rozwiązania związane z bezpieczeństwem serwisu oraz inne narzędzia poprawiające efektywność pracy on-line.
7	The Go Daddy Group, Inc.	Usługi marketingowe oraz usługi hostingowe	5,5%	The Go Daddy oferuje ponad 50 linii produktów dotyczących usług hostingowych, tworzenia stron internetowych, certyfikatów bezpieczeństwa SSL, spersonalizowanych adresów e-mail, narzędzi e-commerce oraz rozwiązań z zakresu marketingu internetowego.
<b>górny kwartył</b>			<b>4,76%</b>	



# Ustalenie rynkowego poziomu opłat licencyjnych dla Znaków Towarowych Fachowcy.pl

Ze względu na innowacyjność modelu biznesowego, niski poziom konkurencji na rynku polskim oraz wartość branży w jakiej działa Spółka, jako poziom adekwatny dla wycenianego znaku towarowego przyjęto trzeci kwartył opłat dotyczących umów licencyjnych uwzględnionych w analizie porównawczej, który kształtuje się na poziomie **4,76%**. Kontrakty te spełniają kryteria porównywalności pod względem szeroko pojętych usług internetowych i nie obejmują innych wartości niematerialnych. Mając na uwadze brak możliwości identyfikacji większej liczby kontaktów licencyjnych zawieranych stricte w branży internetowej, w naszej ocenie powyższą wartość, należy uznać za reprezentujący rynkowy poziom opłat dla umów licencyjnych dla tej branży.

Wyniki powyższych analiz, co do zasady, potwierdziły wnioski otrzymane na podstawie analizy publicznie dostępnych danych odnoszących się do poziomu opłat licencyjnych znaków towarowych obowiązujących w branży internetowej. Analizy wykazały, że rynkowy poziom opłat licencyjnych obowiązujących w transakcjach dotyczących udzielania praw do korzystania ze znaków towarowych **w branżach informatycznej i internetowej kształtują się na poziomie odpowiednio 8,8% i 5% przychodów netto ze sprzedaży** osiąganych przez licencjobiorców z tytułu sprzedaży produktów/usług oznaczonych licencjonowanym znakiem towarowym.

## Reasumując:

**Analizując dostępne informacje o stosowanych na rynku opłatach za użytkowanie porównywalnych marek oraz zaprezentowane dane publicznie dostępne dotyczące badań wysokości opłat licencyjnych w poszczególnych branżach, ustalono wysokość opłaty licencyjnej dla Znaków Towarowych Fachowcy.pl na poziomie:**

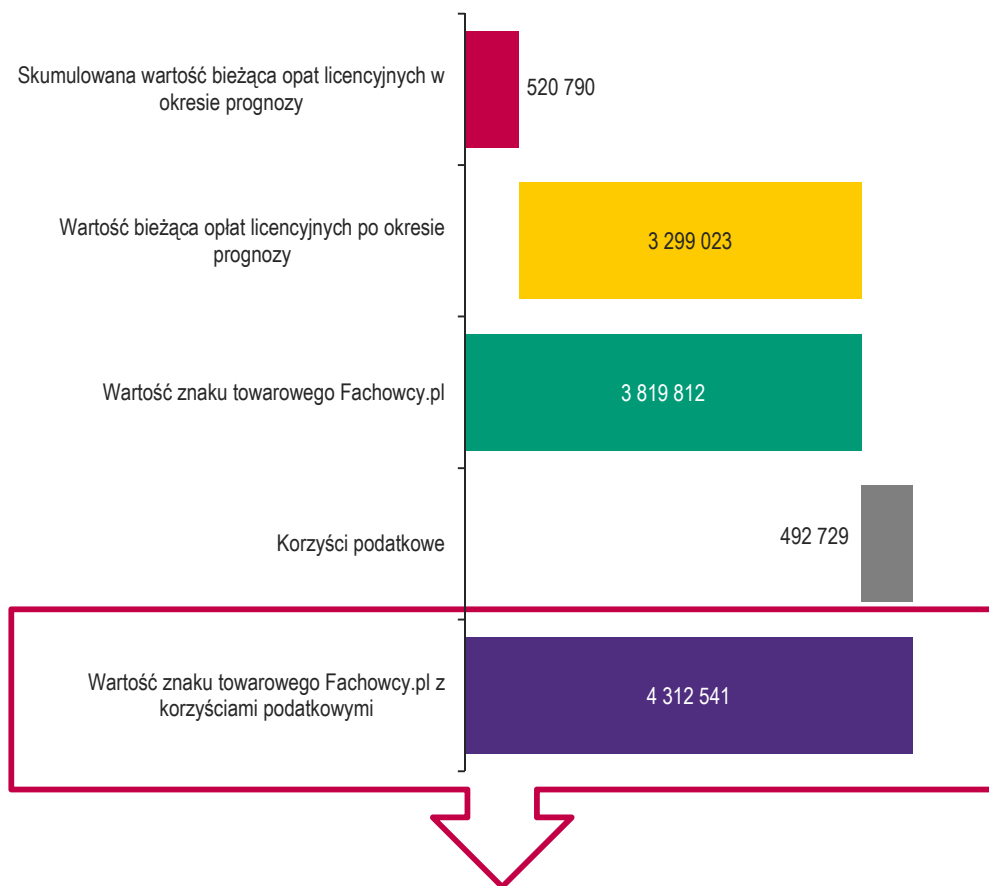
**4,76% przychodów ze sprzedaży netto.**



# Wyniki wyceny Znaków Towarowych Fachowcy.pl

(1 | 2)

## Wyniki wyceny Znaków Towarowych Fachowcy.pl (w zł)



**Wartość Znaków Towarowych Fachowcy.pl wynosi:**

**4 312 541 PLN**

## Założenia ogólne do wyceny znaku towarowego

1. Prognoza przychodów oparta została o plany finansowe otrzymane ze Spółki obejmujące lata **2017-2019**
2. Dniem wyceny jest **30 czerwca 2017 r.**
3. Do wyceny wartości znaku towarowego w okresie rezydualnym zastosowano dwufazowy okres wzrostu po zakończeniu okresu szczegółowej prognozy, tj. po 2019 r.
4. Stopa wzrostu po 2019 r. została podzielona na dwie fazy:
  - a) ze względu na specyfikę spółki (start-up) w latach 2020-2021 stopa wzrostu ustalona została na poziomie dwukrotności prognozowanego realnego wzrostu PKB w 2019 r.\* ( $q_1$ ) – **1,6%**,
  - b) w Okresie Rezydualnym stopa wzrostu przyjęta została na poziomie prognozowanego realnego wzrostu PKB w 2019 r. ( $q_2$ ) – **0,8%**.
5. Stopa dyskontowa przyjęta do wyceny wynosi **25%**, co odpowiada wartości dyskonta dla ostatniej fazy rozwoju spółek typu start-up.
6. Stawka opłaty licencyjnej przyjętej do wyceny znaków towarowych została oszacowana w oparciu o umowy licencyjne, których przedmiotem były porównywalne znaki towarowe, tzn. dotyczyły podobnej branży, a także zbliżonego rodzaju usług, co przedmiot niniejszej wyceny.
7. Zastosowano szacunek korzyści podatkowych na amortyzacji znaku towarowego przez okres 5 lat.

\*oszacowane w oparciu o prognozę inflacji i tempa wzrostu PKB sporządzana przez Narodowy Bank Polski



## Wyniki wyceny Znakowi Towarowemu Fachowcy.pl

(2 | 2)

## Wycena wartości Znakowi Towarowemu Fachowcy.pl na dzień 30.06.2017 r. metodą zwolnienia z opłat licencyjnych [w zł]

Wyszczególnienie	P 7.2017 - 12.2017	P 2018	P 2019	Okres rezydualny
Przychody netto ze sprzedaży	4 263 285	16 755 270	35 163 336	36 624 951
Płatności licencyjne	-	-	1 123 188	1 742 141
opłata licencyjna jako % przychodów	4,76%	0,00%	3,19%	4,76%
Podatek dochodowy	-	-	(213 406)	(331 007)
<b>Opłaty licencyjne po opodatkowaniu</b>	-	-	<b>909 782</b>	<b>1 411 134</b>
Stopa dyskontowa w okresie (WACC)	25,0%	25,0%	25,0%	
Współczynnik dyskonta	0,89	0,72	0,57	
<b>Wartość bieżąca opłat licencyjnych w okresie prognozy</b>	-	-	<b>520 790</b>	
<b>Skumulowana wartość bieżąca opłat licencyjnych w okresie prognozy</b>	<b>520 790</b>			
Wzrost w latach 2020-2021 r.	q1=	1,6%		
Wzrost po 2021 r. (Okres rezydualny)	q2=	0,8%		
Przepływy pieniężne w okresie rezydualnym		1 411 134		
<b>Wartość bieżąca opłat licencyjnych po okresie prognozy</b>	<b>3 299 023</b>			
<b>Wartość znaku towarowego Fachowcy.pl</b>	<b>3 819 812</b>			
Korzyści podatkowe		492 729		
<b>Wartość znaku towarowego Fachowcy.pl z korzyściami podatkowymi</b>	<b>4 312 541</b>			

Ze względu na ujemną rentowność EBITDA Spółki w latach 2017-2018, nie ma możliwości zastosowania opłaty licencyjnej w tym okresie.

Źródło: Opracowanie własne Grant Thornton na podstawie danych Spółki





# Rozdział 5

## Załączniki

1. Podsumowanie
2. Analiza przedsiębiorstwa
3. Projekcje finansowe
4. Wycena znaku towarowego
- 5. Załączniki**

# Załącznik 1

1. **Metodologia wyceny**
2. Koszt kapitału
3. Oświadczenie Zarządu

# Metodologia wyceny znaków towarowych

## Metoda zwolnienia z opłat licencyjnych

Metoda zwolnienia z opłat licencyjnych oparta jest na teorii, iż właściciel znaku towarowego byłby skłonny zapłacić rozsądną kwotę opłaty licencyjnej w zamian za uzyskanie prawa do korzystania z tego znaku, gdyby go nie posiadał. Metoda ta zawiera elementy podejścia rynkowego i podejścia dochodowego, ponieważ uwzględnia ona stawkę, po jakiej porównywalne aktywa są licencjonowane.

Wartość rynkowa znaku towarowego jest zatem obliczana jako bieżąca wartość hipotetycznych opłat licencyjnych, z których spółka jest zwolniona w przypadku, gdy posiada znak towarowy na własność, a nie uiszcza opłaty licencyjnej na rzecz jego zewnętrznego właściciela.

Opłaty licencyjne są zwykle wyliczane jako określony procent od przychodów generowanych ze sprzedaży pod licencjonowanym znakiem towarowym. Hipotetyczne stawki licencyjne są dla potrzeb wyceny obliczane na podstawie historycznych wartości zaobserwowanych w transakcjach licencyjnych. Pozyskanie danych dotyczących transakcji licencyjnych odbywa się przy pomocy uznanych baz danych Markables.net, Royalty Source oraz Ktmine.

## Etapy wyceny metodą zwolnienia z opłat licencyjnych

W ramach zastosowania tej metody zastosowano następujące kroki:

1. prognozowanie przychodów ze sprzedaży pod wycenianym znakiem towarowym,
2. ustalenie wartości opłaty licencyjnej jako ułamku wpływów ze sprzedaży,
3. pomniejszone wartości opłat licencyjnych w okresie prognozy o podatek dochodowy,
4. zdyskontowanie opłat licencyjnych według stopy odpowiadającej ryzyku danych przepływów i obliczenie bieżącej wartości znaku towarowego.
5. kalkulacja korzyści podatkowych z tytułu amortyzacji znaku towarowego.

## Stopa dyskontowa

Punktem wyjścia do określenia stopy dyskonta dla przepływów generowanych pod wycenianym znakiem towarowym 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 dany znak jest mniej lub bardziej ryzykowny niż biznes jako całość.

W praktyce najczęściej stosuje się premię do WACC (od 1 do 5%), gdyż przyjmuje się, że aktywo niematerialne takie jak znak towarowy jest bardziej ryzykowne niż cały biznes.

Stopą dyskontową stosowaną w przypadku wyceny metodą zwolnienia z opłat licencyjnych jest średni ważony koszt kapitału przedsiębiorstwa będącego właścicielem znaku (patrz „Metodologia wyceny przedsiębiorstwa”) powiększony o 2 punkty procentowe.

## Weryfikacja wysokości przejętej do wyceny stawki opłat licencyjnych

Po określeniu poziomu stawki opłat licencyjnych dla potrzeb wyceny znaku towarowego należy zweryfikować jej poziom z prognozowaną marżą na sprzedaży produktów / usług pod daną marką. Za niezasadne należy uznać bowiem stawki opłat licencyjnych, która będzie w istotnym stopniu konsumowała przewidywane zyski. Żadnemu uczestnikowi rynku nie opłacałoby się bowiem licencjonowania znaku, gdyby zyski ze sprzedaży produktów / usług były na niskim poziomie.



# Metodologia wyceny znaków towarowych

Zgodnie z „Regułą 50%” licencjobiorca powinien płacić za możliwość korzystania ze znaku opłatę licencyjną odpowiadającą 50% prognozowanych zysków (rozumianych jako EBIT lub EBITDA). Uważa się bowiem, iż jest to wtedy dla niego opłacalne. Procent ten potwierdzają niektóre badania, wskazując iż jest to poziom obowiązujący na rynku. Tym samym w celu weryfikacji przyjętej do wyceny stawki opłat licencyjnych warto sprawdzić czy nie przewyższa ona 50% prognozowanej marży. Jeśli tak, należy zastanowić się nad wprowadzeniem korekty stawki opłat licencyjnych w dół, w tych latach, gdzie reguła ta nie jest spełniona.

## Załącznik 2

1. Metodologia wyceny
- 2. Koszt kapitału**
3. Oświadczenie Zarządu

# Stopa dyskontowa

## Koszt kapitału

Stopa dyskontowa zastosowana w wycenie znaku towarowego jest stała w okresie prognozy. Zastosowane podejście dotyczące stopy dyskontowej wiąże się z charakterem przyszłych działań Spółki, których celem jest sprzedaż innowacyjnych rozwiązań internetowych dla przedsiębiorstw z sektora MSP, wspierających proces pozyskiwania klientów.

Specyfika nowego produktu, charakter branży w jakiej działa Spółka oraz poziom ryzyka związany z zakładaną inwestycją pozwalają z powodzeniem uznać planowany projekt za „start-up”.

„Start-up” jest określeniem definiującym projekt będący we wczesnej fazie rozwoju, który aktywnie poszukuje potencjalnych rynków odbioru. Projekty o tym charakterze mogą się pojawiać w każdej branży, jednak najczęściej związane są z szeroko pojętą informatyką, w tym z internetem jak w przypadku wycenianej Spółki.

Cechami, które wyróżniają „start-up” od innych projektów, a które spełnia Spółka Fachowcy.pl są:

- unikatowy model biznesowy na polskim i europejskim rynku,
- wyższe niż w przypadku "standardowych" przedsięwzięć ryzyko,
- potencjalnie wyższy w stosunku do "standardowych" przedsięwzięć zwrot z inwestycji.

W związku z tym w wycenie nie zastosowano standardowego dyskonta na poziomie średnioważonego kosztu kapitału Spółki lecz znacznie wyższe typowe dla spółek we wczesnej fazie rozwoju dyskonto uwzględniające odpowiednio wyższy poziom ryzyka.

Informacje o ustalaniu stopy dyskonta dla biznesu/projektu będącego we wczesnej fazie rozwoju uzyskano z licznych opracowań, artykułów i literatury przedmiotu, które zostały przedstawione na kolejnej stronie.

Do najważniejszych z nich należą:

- Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges, Aswath Damodaran, Stern School of Business, New York University, May 2009
- QED Report on Venture Capital Financial Analysis, QED Research, 1987
- "Venture Capital & Buyouts", Brian Coyle, Glenlake/AMACOM
- New Venture Creation - Entrepreneurship for the 21st Century, 5th Ed., Jeffrey A. Timmons
- "Financing Your Business With Venture Capital", Frederick Lipman
- The Valuation of Private Equity Securities Issued in Other Than a Business Combination, AICPA Practice Aid
- "From Concept to Wall Street", Oren Fuerst & Uri Geiger
- A Method for Valuing High-Risk, Long Term Investments, William A. Sahlman, Harvard Business School #9-288-006, 8/12/03

Na podstawie zdobytej wiedzy opracowano tabelę przedstawiającą przedziały stopy dyskonta dla poszczególnych faz rozwoju wzrastającego biznesu z branży nowych technologii.



# Stopa dyskontowa

Faza	Przedział stopy dyskonta
Faza startu „Start-up”	50-70%
Wczesna faza rozwoju „First stage”	40-60%
Faza szybkiego wzrostu „Second stage”	35-50%
Faza dojrzałości „Third stage, IPO”	25-50%

Źródło: Opracowanie własne Grant Thornton na podstawie literatury

W chwili obecnej Spółka znajduje się w przełomowym momencie swojej działalności. Ostatnie miesiące 2016 roku pokazały, że wprowadzone działania przynoszą pozytywny skutek. Działalność Spółki zaczyna być rentowna, a planowane pozyskanie finansowania pozwoli jednocześnie na wyraźne zwiększenie skali prowadzonego biznesu. Czynniki te powodują, że Spółkę można byłoby na tym etapie zakwalifikować do fazy szybkiego wzrostu. Z drugiej strony fakt, że Fachowcy.pl ma już za sobą pierwszą publiczną emisję akcji i jest notowana na giełdzie wskazuje, że w porównaniu z innymi start-up'ami należałoby uznać ją za dojrzałą. Ponadto biorąc pod uwagę również ambitne plany rozwojowe Spółki po 2018 roku, które nie zostały w pełni uwzględnione w wycenie z uwagi na cel sporządzanego opracowania ostatecznie stopę dyskonta przyjęto na poziomie **25%** charakterystyczną dla „dojrzałych start-up'ów”.



## Załącznik 3

1. Metodologia wyceny
2. Koszt kapitału
- 3. Oświadczenie Zarządu**



# Oświadczenie Zarządu



## Oświadczenie Zarządu

Dla Grant Thornton Frackowiak Sp. z o.o. Sp. k.  
Ul. alpa Antoniego Baraniaka 88 E  
61-131 Poznań

Warszawa, 19 października 2017 r.

**Fachowcy Ventures S.A.**  
ul. Grochowska 306/308  
03-840 Warszawa

W związku z przygotowaniem przez Grant Thornton Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. na zlecenie Fachowcy Ventures S.A. projektu aktualizacji wyceny wartości znaku towarowego Fachowcy.pl na dzień 30.06.2017 r. (Dzień Wyceny), na podstawie warunków zawartej umowy nr 129/DD/16, zgodnie z naszą najlepszą wiedzą oświadczamy, że:

1. Przekazane przez nas informacje i wyjaśnienia są prawidłowe i rzetelne.
2. Ujawnione Państwu przez nas sprawozdania finansowe są kompletne i nie wiemy o żadnych zdarzeniach, które spowodowałyby, że dane w nich zawarte powinny zostać zmienione.
3. Prognoza przychodów na lata 2017 - 2019, a także założenia i hipotezy, przyjęte do ich sporządzenia zawarte w pliku „FAV\_nowy-model-uproszczony\_2017-09-25\_GT.xlsx” stanowią ostateczną projekcję Spółki i nie zawierają istotnych błędów i przeczeżeń.
4. Nie istnieją ryzyka lub transakcje, które powinny być uwzględnione w przekazanych danych bądź informacjach dotyczących wyceny wartości znaku towarowego Fachowcy.pl w Okresie Prognozy.
5. Nie wystąpiły żadne wydarzenia po dniu sporządzenia sprawozdania finansowego na 30.06.2017 do dnia dzisiejszego, które wymagałyby zmiany założeń przyjętych przy opracowaniu prognozy.
6. W okresie od dnia sporządzenia ostatniego sprawozdania finansowego w pełni zgodnego z Polskimi Standardami Rachunkowości (lub MSR/MSSF) do dnia dzisiejszego nie powstały żadne zobowiązania warunkowe, pozabilansowe oraz zdarzenia, które wpływały by na ostateczny kształt sporządzonych prognoz.
7. Nie wiemy o jakichkolwiek naruszeniach prawa, warunków umów, których jesteśmy stroną lub przepisów, które powinny być uwzględnione przy sporządzaniu prognozy lub mogłyby stanowić podstawę do uwzględnienia kosztów lub strat nie wykazanych w sprawozdaniu finansowym.

Zarząd

Fachowcy.pl Ventures S.A.  
ul. Grochowska 306/308  
03-840 Warszawa  
NIP: 521-35-10-420  
REGON: 141679420





Grant Thornton  
ul. Abpa Antoniego Baraniaka 88 E  
61-131 Poznań  
Polska

tel. +48 (61) 625 11 00  
fax +48 (61) 625 11 01  
[www.GrantThornton.pl](http://www.GrantThornton.pl)

Audyt – Podatki – Outsourcing – Doradztwo  
Member of Grant Thornton International Ltd.