

PLAN POŁĄCZENIA

**PIXEL CROW GAMES Spółki Akcyjnej z siedzibą w Warszawie
jako SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ**

oraz

**PIXEL CROW spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie
jako SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ,**

uzgodniony w Warszawie w dniu 31 maja 2021 roku

Niniejszy Plan Połączenia został uzgodniony na podstawie art. 498 ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (tekst jednolity Dz.U. z 2019 r., poz. 505 z późn. zm.) – dalej „k.s.h.” przez Zarządy następujących spółek:

PIXEL CROW GAMES Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Krucza 16/22, 00-526 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000380227, o numerze NIP 8943018070, REGON 021474517, o kapitale zakładowym w wysokości 1.100.000,00 zł, w całości wpłaconym,
w osobie: Damiana Adama Gasińskiego – Prezesa Zarządu,

oraz

PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Marszałkowska 45/49 lok. 44, 00-648 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000828006, NIP 7010971482, REGON 385565583, o kapitale zakładowym w wysokości 22.250,00 zł,
w osobie: Mateusza Andrzeja Wcześniaka – Prezesa Zarządu.

I. DEFINICJE UŻYTE W PLANIE POŁĄCZENIA

Na użytek Planu Połączenia przyjęto następujące rozumienie pojęć:

1. **k.s.h.** – Ustawa z dnia 15 września 2000 roku Kodeks spółek handlowych (tekst jednolity: Dz.U. z 2019 r., poz. 505 z późn. zm.);
2. **PCG, Spółka Przejmująca** – PIXEL CROW GAMES Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Krucza 16/22, 00-526 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000380227, o numerze NIP 8943018070, REGON 021474517, o kapitale zakładowym w wysokości 1.100.000,00 zł, w całości wpłaconym;
3. **PIXEL CROW, Spółka Przejmowana** – PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Marszałkowska 45/49 lok. 44, 00-648 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000828006, NIP 7010971482, REGON 385565583, o kapitale zakładowym w wysokości 22.250,00 zł;
4. **Spółki** – Spółka Przejmująca i Spółka Przejmowana;
5. **Akcje Emisji Połączeniowej** – 126.367.145 (sto dwadzieścia sześć milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) sztuk akcji zwykłych na okaziciela serii I w kapitale zakładowym

Spółki Przejmującej, o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, które zostaną wydane wspólnikom Spółki Przejmowanej w związku z Połączeniem;

6. **Dzień Połączenia** – dzień wpisania Połączenia, tj. podwyższenia kapitału zakładowego Spółki Przejmującej poprzez utworzenie Akcji Emisji Połączeniowej do rejestru przedsiębiorców właściwego według siedziby Spółki Przejmującej;
7. **Plan Połączenia** – niniejszy dokument wraz z załącznikami.

II. TYP, FIRMA I SIEDZIBA KAŻDEJ ZE SPÓŁEK UCZESTNICZĄCYCH W POŁĄCZENIU

W Połączeniu uczestniczą:

1. **PIXEL CROW GAMES Spółka Akcyjna** z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Krucza 16/22, 00-526 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000380227, o numerze NIP 8943018070, REGON 021474517, o kapitale zakładowym w wysokości 1.100.000,00 zł, w całości wpłaconym, będąca spółką publiczną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2019 r., poz. 623 z późn. zm., dalej: „**Ustawa o ofercie publicznej**”), jako **Spółka Przejmująca**,

oraz

2. **PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Marszałkowska 45/49 lok. 44, 00-648 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000828006, NIP 7010971482, REGON 385565583, o kapitale zakładowym w wysokości 22.250,00 zł, jako **Spółka Przejmowana**.

III. SPOSÓB POŁĄCZENIA I JEGO PODSTAWY PRAWNE

1. Podstawy prawne i sposób Połączenia

Połączenie nastąpi zgodnie z Planem Połączenia w drodze przejęcia przez spółkę PCG spółki PIXEL CROW w trybie określonym w art. 492 § 1 pkt 1) k.s.h., tj. poprzez przeniesienie całego majątku PIXEL CROW na PCG (połączenie przez przejęcie) w zamian za nowo emitowane Akcje Emisji Połączeniowej, które PCG wyda wspólnikom PIXEL CROW proporcjonalnie do posiadanych przez nich udziałów w kapitale zakładowym PIXEL CROW.

Połączenie nastąpi na podstawie przepisów k.s.h., dotyczących połączenia spółek kapitałowych, w szczególności na podstawie art. 491-514 k.s.h.

2. Uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmującej oraz Zgromadzenia Wspólników Spółki Przejmowanej

Na zasadzie art. 506 k.s.h. podstawę Połączenia stanowią będą zgodne uchwały Walnego Zgromadzenia PCG jako Spółki Przejmującej oraz Zgromadzenia Wspólników PIXEL CROW jako Spółki Przejmowanej, zawierające zgodę na Plan Połączenia oraz zgodę na zmiany statutu Spółki Przejmującej PCG, wynikające z Planu Połączenia.

Uchwała Spółki Przejmującej stanowić będzie również o podwyższeniu kapitału zakładowego PCG poprzez utworzenie nowo emitowanych Akcji Emisji Połączeniowej.

Projekty ww. uchwał stanowią załączniki nr 1 i 2 do Planu Połączenia.

3. Podwyższenie kapitału zakładowego PCG związane z Połączeniem

W oparciu o wycenę rynkową łączących się Spółek oraz ustalenia negocjacyjne Zarządów Spółek, na skutek Połączenia kapitał zakładowy PCG zostanie podwyższony z kwoty 1.100.000,00 zł (jeden milion sto tysięcy złotych i zero groszy) do kwoty 13.736.714,50 zł (trzynaście milionów siedemset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy), tj. o kwotę 12.636.714,50 zł (dwanaście milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy) w drodze emisji 126.367.145 (sto dwadzieścia sześć milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) sztuk akcji zwykłych na okaziciela serii I, o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, o wartości emisyjnej 0,16 zł (szesnaście groszy) każda akcja, które zostaną wydane wspólnikom Spółki Przejmowanej w związku z Połączeniem.

Emisja akcji serii I zostanie przeprowadzona w trybie oferty prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1 ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r., poz. 505 ze zm.), poprzez dokonanie przydziału Akcji Emisji Połączeniowej na rzecz grupy oznaczonych adresatów, tj. wspólników Spółki Przejmowanej. Przy realizacji Połączenia uwzględnione zostały przepisy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.Ur.UE z 30.06.2017 r., Nr 168, str. 12, dalej: „**Rozporządzenie prospektowe**”), w zakresie, w jakim znajdują one zastosowanie. W oparciu o powyższe parametry Połączenia Spółki skorzystają z wyłączenia, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia prospektowego, zgodnie z którym sporządzenia prospektu emisyjnego nie wymaga oferta publiczna, w ramach której oferta objęcia akcji jest skierowana do mniej niż 150 osób fizycznych lub prawnych na państwo członkowskie, innych niż inwestorzy kwalifikowani. Na podstawie art. 3 ust. 1a Ustawy o ofercie realizacja Połączenia nie wymaga natomiast sporządzenia memorandum informacyjnego, o którym mowa w art. 38b tej ustawy, bowiem Spółka Przejmująca w ciągu 12 miesięcy poprzedzających planowaną datę Połączenia nie emitowała ani nie planuje emitować akcji, które zaoferowałyby do objęcia przez adresatów w liczbie powodującej przekroczenie liczby 149.

Akcje Emisji Połączeniowej zostaną przyznane wspólnikom Spółki Przejmowanej zgodnie z zasadami opisanymi w rozdziale VI Planu Połączenia.

Planowane jest wprowadzenie Akcji Emisji Połączeniowej do Alternatywnego Systemu Obrotu w ramach rynku akcji NewConnect. W związku z powyższym po rejestracji połączenia przez sąd rejestrowy właściwy dla siedziby Spółki Przejmującej, Spółka Przejmująca podejmie działania mające na celu wprowadzenie Akcji Emisji połączeniowej do obrotu Alternatywnym Systemie Obrotu, w szczególności przedłoży do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. dokument informacyjny sporządzony zgodnie z odpowiednimi przepisami prawa wraz z odpowiednim wnioskiem o wprowadzenie Akcji Emisji Połączeniowej do Alternatywnego Systemu Obrotu, a także dokona rejestracji Akcji Emisji Połączeniowej w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych („KDPW”).

W związku z powyższym, w celu umożliwienia Spółce Przejmującej sprawnego przeprowadzenia powyższych procedur, uchwała Walnego Zgromadzenia PCG w sprawie Połączenia będzie zawierała także udzielenie Zarządowi Spółki Przejmującej upoważnienia do ubiegania się o wprowadzenie Akcji Emisji Połączeniowej do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu w ramach rynku akcji NewConnect, prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

4. Sukcesja uniwersalna

W wyniku Połączenia, PCG – zgodnie z treścią art. 494 § 1 k.s.h. – wstąpi z Dniem Połączenia we wszystkie prawa i obowiązki PIXEL CROW. Stosownie do treści art. 494 § 4 k.s.h., z Dniem Połączenia wspólnicy PIXEL CROW staną się akcjonariuszami PCG, posiadającymi Akcje Emisji Połączeniowej. Na podstawie art. 494 § 2 i 5 k.s.h. z Dniem Połączenia na PCG przejdą także zezwolenia, koncesje oraz ulgi, które zostały przyznane PIXEL CROW, chyba że ustawa lub decyzja o udzieleniu zezwolenia, koncesji lub ulgi stanowi inaczej.

5. Dzień Połączenia

Połączenie Spółek nastąpi z dniem wpisania Połączenia (tj. podwyższenia kapitału zakładowego Spółki Przejmującej do kwoty 13.736.714,50 zł (trzyście milionów siedemset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy) do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez sąd właściwy według siedziby PCG, tj. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

Wpis ten zgodnie z treścią art. 493 § 2 k.s.h. wywołuje skutek wykreślenia Spółki Przejmowanej z Krajowego Rejestru Sądowego.

IV. METODOLOGIA I ZASADY USTALENIA STOSUNKU WYMIANY UDZIAŁÓW SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ NA AKCJE SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ

1. Zastosowana metoda wyceny majątku Spółek

Dla celów Połączenia, dokonano wyceny majątków PIXEL CROW i PCG na określony dzień, tj. na dzień 23 kwietnia 2021 roku dla PCG oraz na dzień 23 kwietnia 2021 roku dla PIXEL CROW. Podstawą ustalenia zasad przydziału Akcji Emisji Połączeniowej na rzecz wspólników Spółki Przejmowanej są raporty z wyceny w odniesieniu do każdej ze Spółek i oświadczenie o stanie księgowym Spółki Przejmowanej, sporządzone na dzień 23 kwietnia 2021 roku, stanowiące wraz ze sprawozdaniem finansowym Spółki na dzień 23 kwietnia 2021 roku Załączniki do niniejszego Planu Połączenia.

Podstawą ustalenia stosunku wymiany udziałów PIXEL CROW na akcje PCG są:

- w odniesieniu do PCG – wartość godziwa ustalona w oparciu o wycenę metodą rynkową 100% akcji Spółki, sporządzoną na dzień 23 kwietnia 2021 roku;
- w odniesieniu do PIXEL CROW – wartość godziwa ustalona na dzień 23 kwietnia 2021 roku w oparciu o metodę majątkową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF).

Posłużenie się wartością rynkową PCG na użytek Połączenia jest uzasadnione ze względu na fakt, że PCG od 28 września 2012 roku jest spółką notowaną w alternatywnym systemie obrotu NewConnect, co powoduje, że aktualną wycenę wartości akcji PCG dla akcjonariuszy wyznaczają notowania na tym rynku.

Ponieważ PIXEL CROW jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością, nie jest notowana na żadnym z rynków obrotu papierami wartościowymi, zatem uzasadnione jest posłużenie się metodą majątkową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF).

Zastosowanie ww. metod jest optymalne z uwagi na następujące okoliczności:

- wyceny Spółek, które stanowią podstawę do ustalenia wartości majątku Spółek, właściwie oddają stan przedsiębiorstw podmiotów biorących udział w Połączeniu oraz wartość ich majątku;
- pomiędzy dniem ujęcia aktywów w księgach, a dniem wyceny nie doszło do istotnych zmian rynkowych, które mogłyby wpłynąć na zmianę wartości ujawnionych w księgach lub w dokonanych wycenach.

Przy uzgadnianiu Planu Połączenia Zarządy Spółek stanęły na stanowisku, że parytet wymiany winien zostać ustalony w oparciu o rynkowe wartości łączących się Spółek. Za takim podejściem przemawia fakt, że Akcje Emisji Połączeniowej będą notowane w Alternatywnym Systemie Obrotu prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

2. Wycena PCG

Podstawą dla ustalenia wartości PCG jest wycena dokonana metodą wyceny rynkowej na dzień 23 kwietnia 2021 roku.

Dla wyceny akcji PCG zastosowano cenę akcji PCG na zamknięciu sesji giełdowej w dniu 23 kwietnia 2021 roku. Wycenę zgodnie z opisanymi wyżej zasadami sporządził niezależny analityk i rzeczoznawca z zakresu wyceny przedsiębiorstw w osobie Grzegorza Zduniaka.

Wartość jednej akcji PCG ustalona metodą opisaną powyżej wynosi 0,16 zł (szesnaście groszy), zgodnie z kursem notowań akcji PCG na rynku publicznym, tj. w Alternatywnym Systemie Obrotu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Wartość PCG ustalona metodą rynkową wynosi 1.760.000,00 zł (jeden milion siedemset sześćdziesiąt tysięcy złotych i zero groszy).

W związku z powyższym wartość (kapitalizacja) PCG na potrzeby Planu Połączenia wynosi 1.760.000,00 zł (jeden milion siedemset sześćdziesiąt tysięcy złotych i zero groszy).

3. Wycena PIXEL CROW

Podstawą dla ustalenia wartości PIXEL CROW na potrzeby Połączenia jest wartość godziwa przedsiębiorstwa PIXEL CROW, ustalona w oparciu o metodę majątkową zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Wartość godziwą ustalono według wyceny PIXEL CROW na dzień 23 kwietnia 2021 roku, sporządzonej zgodnie z opisanymi wyżej zasadami przez niezależnego analityka i rzeczoznawcę z zakresu wyceny przedsiębiorstw w osobie Grzegorza Zduniaka.

Biorąc pod uwagę powyższe ustalono, że wartość przedsiębiorstwa PIXEL CROW na potrzeby Połączenia wynosi 20.218.743,35 zł (dwadzieścia milionów dwieście osiemnaście tysięcy siedemset czterdzieści trzy złote i trzydzieści pięć groszy).

W związku z powyższym wartość (kapitalizacja) PIXEL CROW na potrzeby Planu Połączenia wynosi 20.218.743,35 zł (dwadzieścia milionów dwieście osiemnaście tysięcy siedemset czterdzieści trzy złote i trzydzieści pięć groszy).

4. Podstawowe zasady ustalenia parytetu przydziału Akcji Emisji Połączeniowej

Wartość rynkową PCG (Spółki Przejmującej) ustalono na poziomie 1.760.000,00 zł (jeden milion siedemset sześćdziesiąt tysięcy złotych i zero groszy), co daje wartość jednej akcji w wysokości 0,16 zł (szesnaście groszy). Wartość nominalna jednej akcji po Połączeniu wynosić będzie 0,10 zł (dziesięć groszy).

W celu ustalenia stosunku parytetu przydziału akcji PCG dla wspólników PIXEL CROW, w pierwszej kolejności obliczono wartość rynkową Spółki Przejmującej oraz wartość rynkową Spółki Przejmowanej. Następnie, mając na uwadze, że wspólnicy PIXEL CROW powinni otrzymać akcje PCG odpowiadające wartości przejmowanego majątku PIXEL CROW, ustalono, ile akcji PCG odpowiadać będzie wartości majątku PIXEL CROW.

Wartość rynkowa przedsiębiorstwa PIXEL CROW na potrzeby Połączenia wynosi 20.218.743,35 zł (dwadzieścia milionów dwieście osiemnaście tysięcy siedemset czterdzieści trzy złote i trzydzieści pięć groszy).

Akcjonariusze PCG (Spółki Przejmującej) będą posiadali udział w kapitale zakładowym Spółki po Połączeniu wynoszący 8,01% (osiem i jedna setna procenta). Każdy ze wspólników Spółki Przejmowanej otrzyma w ramach Połączenia, w zamian za 1 (jeden) udział w kapitale zakładowym Spółki Przejmowanej o wartości nominalnej 50,00 zł (pięćdziesiąt złotych), w przybliżeniu 283.971 (dwieście osiemdziesiąt trzy tysiące dziewięćset siedemdziesiąt jeden) Akcji Emisji Połączeniowej. Zatem parytet wymiany udziałów Spółki Przejmowanej na akcje Spółki Przejmującej wynosi 1:283.971. Z uwagi na specyfikę procesu łączenia, przy ustalaniu wyników operacji matematycznych dla potrzeb ustalenia parytetu zastosowano powszechnie obowiązujące matematyczne zasady zaokrągleń.

V. WYSOKOŚĆ EWENTUALNYCH DOPLAT

Wspólnikom Spółki Przejmowanej nie zostaną przyznane dopłaty w gotówce, o których mowa w art. 492 § 2 k.s.h.

VI. ZASADY DOTYCZĄCE PRYZNANIA AKCJI W SPÓŁCE PRZEJMUJĄCEJ

1. Akcje Emisji Połączeniowej przyznane zostaną wspólnikom PIXEL CROW i powstaną w Dniu Połączenia zgodnie z art. 493 § 2 i art. 494 § 4 k.s.h. Wspólnicy PIXEL CROW w Dniu Połączenia z mocy prawa staną się akcjonariuszami PCG bez obowiązku odrębnego objęcia i opłacenia Akcji Emisji Połączeniowej.
2. Akcje w podwyższonym kapitale zakładowym PCG zostaną przyznane osobom i podmiotom będącym wspólnikami PIXEL CROW w Dniu Połączenia, proporcjonalnie do liczby udziałów posiadanych przez nich w kapitale zakładowym PIXEL CROW, z zachowaniem parytetu wymiany wskazanego w rozdziale IV ust. 4 Planu Połączenia.
3. Liczba Akcji Emisji Połączeniowej, jakie otrzyma każdy uprawniony wspólnik PIXEL CROW, zostanie ustalona poprzez pomnożenie posiadanej przez niego liczby udziałów w kapitale zakładowym PIXEL CROW według stanu na Dzień Połączenia, przypadający na dzień wpisania Połączenia do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez sąd rejestrowy właściwy miejscowo dla Spółki Przejmującej, przez parytet wymiany wskazany w rozdziale IV ust. 4 Planu Połączenia.
4. W wyniku Połączenia nastąpi podwyższenie kapitału zakładowego PCG z kwoty 1.100.000,00 zł (jeden milion sto tysięcy złotych i zero groszy) do kwoty 13.736.714,50 zł (trzynaście milionów siedemset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy), tj. o kwotę 12.636.714,50

zł (dwanaście milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy) w drodze emisji 126.367.145 (sto dwadzieścia sześć milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) sztuk akcji zwykłych na okaziciela serii I, o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, o wartości emisyjnej 0,16 zł (szesnaście groszy) każda akcja, które zostaną wydane wspólnikom Spółki Przejmowanej.

5. Nadwyżka wartości majątku PIXEL CROW ponad wartość nominalną nowo utworzonych akcji zostanie przeznaczona na kapitał zapasowy Spółki Przejmującej.
6. Akcje Emisji Połączeniowej zostaną przyznane bez obowiązku wniesienia przez wspólników PIXEL CROW jakichkolwiek dopłat w gotówce, zgodnie ze stosunkiem wymiany określonym w rozdziale IV ust. 4 Planu Połączenia.
7. Formalny przydział Akcji Emisji Połączeniowej wspólnikom PIXEL CROW nastąpi na podstawie uchwały Zarządu Spółki Przejmującej, podjętej w terminie do 7 Dni Roboczych po Dniu Połączenia.

VII. DZIEŃ, OD KTÓREGO AKCJE EMISJI POŁĄCZENIOWEJ BĘDĄ UPRAWNIAĆ DO UDZIAŁU W ZYSKU SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ

Wszystkie akcje nowej emisji serii I PCG będą równe w prawach co do dywidendy i głosu z akcjami pozostałych serii. Akcje serii I będą uprawnione do udziału w zysku począwszy od zysku ustalonego za rok obrotowy 2021.

VIII. ZMIANA STATUTU SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ

W związku z Połączeniem zostanie dokonana zmiana statutu Spółki Przejmującej w zakresie szczegółowo wskazanym w **Załączniku nr 2** do Planu Połączenia.

IX. PRAWA PRYZNANE PRZEZ SPÓŁKĘ PRZEJMUJĄCĄ AKCJONARIUSZOM ORAZ OSOBOM SZCZEGÓLNIE UPRAWNIONYM W SPÓŁCE PRZEJMOWANEJ

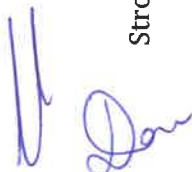
W związku z Połączeniem wspólnikom Spółki Przejmowanej, poza przyznaniem Akcji Emisji Połączeniowej, nie zostaną przyznane jakiegokolwiek uprawnienia osobiste.

X. SZCZEGÓLNE KORZYŚCI DLA CZŁONKÓW ORGANÓW SPÓŁEK ORAZ INNYCH OSÓB UCZESTNICZĄCYCH W POŁĄCZENIU, JEŻELI TAKIE ZOSTAŁY PRYZNANE

W związku z Połączeniem nie zostaną przyznane żadne szczególne korzyści członkom organów Spółek ani jakimkolwiek innym osobom uczestniczącym w Połączeniu.

XI. INNE POSTANOWIENIA

1. W przypadku, gdy jakiegokolwiek postanowienie Planu Połączenia okaże się nieważne, bezskuteczne lub niewykonalne, nie wpłynie to na ważność, skuteczność lub wykonalność pozostałych postanowień Planu Połączenia. Nieważne, bezskuteczne lub niewykonalne postanowienie zostanie zastąpione ważnym, skutecznym i wykonalnym postanowieniem, które w możliwie największym stopniu będzie odzwierciedlało cel nieważnego, bezskutecznego lub niewykonalnego postanowienia.
2. Plan Połączenia nie podlega ogłoszeniu w Monitorze Sądowym i Gospodarczym, albowiem zgodnie z art. 500 § 2¹ k.s.h., Plan Połączenia zostanie udostępniony publicznie na stronach internetowych łączących się Spółek.



3. Zamiar dokonania Połączenia nie podlega obowiązkowi zgłoszenia Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów z uwagi na regulacje zawarte w art. 13 ust. 1 oraz art. 14 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (tekst jednolity: Dz.U. z 2019 r., poz. 369 z późn. zm.).

XII. ZAŁĄCZNIKI DO PLANU POŁĄCZENIA

Do Planu Połączenia zgodnie z art. 499 § 2 k.s.h. dołączono następujące załączniki:

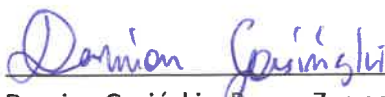
1. **Załącznik nr 1** – Projekt uchwały Walnego Zgromadzenia PIXEL CROW GAMES S.A. z siedzibą w Warszawie w sprawie połączenia PIXEL CROW GAMES S.A. z siedzibą w Warszawie oraz PIXEL CROW sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie;
2. **Załącznik nr 2** – Projekt uchwały Zgromadzenia Wspólników PIXEL CROW sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie w sprawie połączenia PIXEL CROW GAMES S.A. z siedzibą w Warszawie oraz PIXEL CROW sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie;
3. **Załącznik nr 3** – Projekt zmian Statutu Spółki PIXEL CROW GAMES S.A. z siedzibą w Warszawie;
4. **Załącznik nr 4** – Ustalenie wartości majątku Spółki PIXEL CROW sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na dzień 23 kwietnia 2021 roku, przy wykorzystaniu tych samych metod i w takim samym układzie jak ostatni bilans roczny;
5. **Załącznik nr 5** – Wycena wartości 100 % akcji PIXEL CROW GAMES S.A. z siedzibą w Warszawie na dzień 23 kwietnia 2021 roku;
6. **Załącznik nr 6** – Wycena wartości przedsiębiorstwa PIXEL CROW sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na dzień 23 kwietnia 2021 roku;
7. **Załącznik nr 7** – Oświadczenie PIXEL CROW sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie o stanie księgowym Spółki na dzień 23 kwietnia 2021 roku.

Wobec faktu, że PCG jest spółką publiczną, która zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2019 r., poz. 623 z późn. zm.) publikuje i udostępnia akcjonariuszom półroczne sprawozdania finansowe, na podstawie art. 499 § 4 k.s.h. do Planu Połączenia nie dołączono oświadczenia PIXEL CROW GAMES S.A. z siedzibą w Warszawie o stanie księgowym Spółki, o którym mowa w art. 499 § 2 pkt 4 k.s.h.

XIII. UZGODNIENIE PLANU POŁĄCZENIA

Niniejszy Plan Połączenia został uzgodniony w dniu 31 maja 2021 roku w Warszawie, co zostało stwierdzone poniższymi podpisami:

Za PCG:


Damian Gasiński – Prezes Zarządu

Za PIXEL CROW:


Mateusz Wcześniak – Prezes Zarządu

PROJEKT
Uchwała nr ...
Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia
PIXEL CROW GAMES S.A. z siedzibą w Warszawie
z dnia ...

w sprawie połączenia PIXEL CROW GAMES Spółki Akcyjnej ze spółką PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, wyrażenia zgody na proponowane zmiany statutu Spółki oraz w sprawie ubiegania się o wprowadzenie akcji serii I do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie PIXEL CROW GAMES Spółki Akcyjnej z siedzibą w Warszawie (zwanej dalej: „PIXEL CROW GAMES” lub „Spółka”), działając na podstawie art. 492 § 1 pkt 1 oraz art. 506 kodeksu spółek handlowych (dalej: „k.s.h.”), uchwała, co następuje:

§ 1. POŁĄCZENIE

1. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki pod firmą PIXEL CROW GAMES Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie wyraża zgodę na połączenie ze spółką pod firmą PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Marszałkowska 45/49 lok. 44, 00-648 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000828006, NIP 7010971482, REGON 385565583, o kapitale zakładowym w wysokości 22.250,00 zł („PIXEL CROW” lub „Spółka Przejmowana”).
2. Połączenie, o którym mowa w ust. 1 powyżej, zostanie przeprowadzone w trybie art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h., tj. poprzez przeniesienie całego majątku Spółki Przejmowanej na Spółkę w zamian za nowo emitowane akcje zwykłe na okaziciela serii I, które Spółka wyda wspólnikom Spółki Przejmowanej – na zasadach określonych w Planie Połączenia PIXEL CROW GAMES Spółki Akcyjnej z siedzibą w Warszawie oraz PIXEL CROW spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, uzgodnionym w dniu 18 maja 2021 roku („Plan Połączenia”), który stanowi załącznik do niniejszej uchwały.
3. Wobec uchwalonego Połączenia Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie wyraża zgodę na:
 - a) treść Planu Połączenia;
 - b) zmiany Statutu Spółki związane z Połączeniem, wskazane w § 3 niniejszej uchwały.

§ 2. PODWYŻSZENIE KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO SPÓŁKI

1. Na skutek połączenia opisanego w § 1 niniejszej uchwały, kapitał zakładowy Spółki zostanie podwyższony z kwoty 1.100.000,00 zł (jeden milion sto tysięcy złotych i zero groszy) do kwoty 13.736.714,50 zł (trzynaście milionów siedemset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy), tj. o kwotę 12.636.714,50 zł (dwanaście milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy) w drodze emisji 126.367.145 (sto dwadzieścia sześć milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) sztuk akcji zwykłych na okaziciela serii I, o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, które zostaną wydane wspólnikom Spółki Przejmowanej w związku z Połączeniem.
2. Akcje serii I zostaną wydane w procesie połączenia Spółki ze Spółką Przejmowaną, wspólnikom Spółki Przejmowanej, na zasadzie art. 494 § 4 k.s.h. oraz w oparciu o szczegółowe postanowienia Planu Połączenia, i nie wymagają objęcia ani opłacenia.
3. Akcje serii I zostaną wydane wspólnikom Spółki Przejmowanej w następującym stosunku: za jeden udział Spółki Przejmowanej o wartości nominalnej 50,00 zł (pięćdziesiąt złotych) w przybliżeniu 283.971 (dwieście osiemdziesiąt trzy tysiące dziewięćset siedemdziesiąt jeden) akcji Spółki serii I. Z uwagi na specyfikę procesu łączenia, przy ustalaniu wyników operacji matematycznych dla potrzeb ustalenia parytetu zastosowano powszechnie obowiązujące matematyczne zasady zaokrągleń.



4. Nowo emitowane akcje serii I będą równe w prawach co do dywidendy i głosu. Akcje serii I będą uprawnione do udziału w zysku Spółki począwszy od zysku za rok obrotowy 2021.
5. Emisja akcji serii I zostanie przeprowadzona w trybie oferty prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1 ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r., poz. 505 ze zm.), z uwzględnieniem przepisów rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.Urz.UE z 30.06.2017 r., Nr 168, str. 12), w zakresie, w jakim znajdują one zastosowanie, poprzez dokonanie przydziału Akcji Emisji Połączeniowej na rzecz grupy oznaczonych adresatów, tj. wspólników Spółki Przejmowanej, w liczbie nieprzekraczającej 149.

§ 3. ZMIANY STATUTU SPÓŁKI

1. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki postanawia zmienić statut Spółki w następujący sposób:

- a. **§ 7 Statutu otrzyma następujące nowe brzmienie:**


„§ 7.

[Kapitał zakładowy]

1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 13.736.714,50 zł (trzydzieści milionów siedemset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czterdzieści złotych i pięćdziesiąt groszy) i dzieli się na 137.367.145 (sto trzydzieści siedem milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) akcji o wartości nominalnej po 0,10 zł (dziesięć groszy) każda akcja, w tym:

- a) 1.500.000 (jeden milion pięćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A o kolejnych numerach od 0.000.001 do 1.500.000,*
 - b) 375.000 (trzysta siedemdziesiąt pięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B o kolejnych numerach od 000.001 do 375.000,*
 - c) 400.000 (czteryście tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C o kolejnych numerach od 000.001 do 400.000,*
 - d) 1.004.000 (jeden milion cztery tysiące) akcji zwykłych na okaziciela serii D o kolejnych numerach od 0.000.001 do 1.004.000,*
 - e) 502.000 (pięćset dwa tysiące) akcji zwykłych na okaziciela serii E o kolejnych numerach od 000.001 do 502.000,*
 - f) 2.550.000 (dwa miliony pięćset pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii F o kolejnych numerach od 0.000.001 do 2.550.000,*
 - g) 3.669.000 (trzy miliony sześćset sześćdziesiąt dziewięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii G o kolejnych numerach od 0.000.001 do 3.669.000,*
 - h) 1.000.000 (jeden milion) akcji zwykłych na okaziciela serii H o kolejnych numerach od 0.000.001 do 1.000.000,*
 - i) 126.367.145 (sto dwadzieścia sześć milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) akcji zwykłych na okaziciela serii I o kolejnych numerach od 000.000.001 do 126.367.145.*
- 2. Kapitał zakładowy został pokryty w całości gotówką.*
- 3. W przypadku emisji dalszych akcji, akcje te mogą być akcjami imiennymi lub na okaziciela. Każda następną emisja akcji będzie oznaczona kolejnymi literami alfabetu.”*

§ 4. UBIEGANIE SIĘ O WPROWADZENIE AKCJI SERII I DO OBROTU W ALTERNATYWNYM SYSTEMIE OBROTU


Strona 2

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie postanawia, że Spółka będzie się ubiegać o wprowadzenie do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu w ramach rynku akcji NewConnect, prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., wszystkich akcji serii I, wyemitowanych na podstawie niniejszej uchwały. W związku z tym upoważnia się Zarząd Spółki do złożenia odpowiednich wniosków o takie dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu oraz do dokonania wszelkich innych czynności z tym związanych.

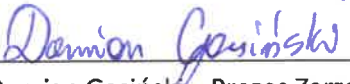
§ 5. UPOWAŻNIENIA

Upoważnia się Zarząd Spółki do dokonania wszystkich niezbędnych czynności faktycznych i prawnych związanych z przeprowadzeniem procedury połączenia Spółki ze spółką PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie.

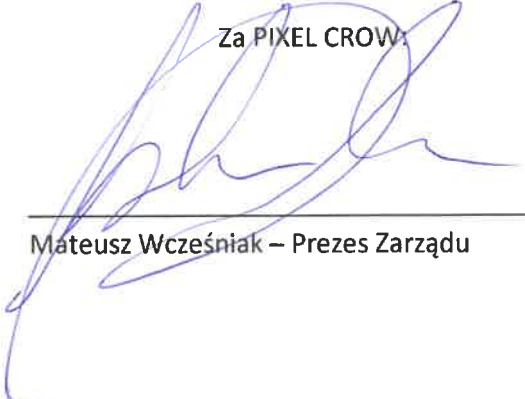
§ 6. POSTANOWIENIA KOŃCOWE

Uchwała wchodzi w życie z chwilą jej podjęcia, ze skutkiem w zakresie połączenia Spółki ze spółką PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie i zmian w statucie Spółki – w dniu dokonania odpowiedniego wpisu w rejestrze przedsiębiorców.

Za PIXEL CROW GAMES:



Damian Gasiński – Prezes Zarządu

Za PIXEL CROW:


Mateusz Wcześniak – Prezes Zarządu

Warszawa, dnia 31 maja 2021 roku

PROJEKT
Uchwała nr ...
Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników
PIXEL CROW spółki z ograniczoną odpowiedzialnością
z siedzibą w Warszawie
z dnia ...

w sprawie połączenia PIXEL CROW GAMES Spółki Akcyjnej z siedzibą w Warszawie ze spółką PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie oraz w sprawie wyrażenia zgody na proponowane zmiany statutu spółki PIXEL CROW GAMES Spółka Akcyjna

Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki pod firmą PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie (zwanej dalej: „Spółka”), działając na podstawie art. 492 § 1 pkt 1) oraz art. 506 kodeksu spółek handlowych (dalej: „k.s.h.”) uchwała, co następuje:

§ 1. POŁĄCZENIE

1. Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki pod firmą PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie wyraża zgodę na połączenie ze spółką pod firmą PIXEL CROW GAMES Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Krucza 16/22, 00-526 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000380227, o numerze NIP 8943018070, REGON 021474517, o kapitale zakładowym w wysokości 1.100.000,00 zł, w całości wpłaconym (zwaną dalej: „PIXEL CROW GAMES” lub „Spółka Przejmująca”).
2. Połączenie, o którym mowa w ust. 1 powyżej, zostanie przeprowadzone w trybie art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h., tj. poprzez przeniesienie całego majątku Spółki na Spółkę Przejmującą w zamian za nowo emitowane akcje zwykłe na okaziciela serii I, które Spółka Przejmująca wyda wspólnikom Spółki – na zasadach określonych w Planie Połączenia PIXEL CROW GAMES Spółki Akcyjnej z siedzibą w Warszawie oraz PIXEL CROW spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, uzgodnionym w dniu 18 maja 2021 roku („Plan Połączenia”), który stanowi załącznik do niniejszej uchwały.

§ 2. PODWYŻSZENIE KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ

1. Na skutek połączenia opisanego w § 1 niniejszej uchwały, kapitał zakładowy Spółki Przejmującej zostanie podwyższony z kwoty 1.100.000,00 zł (jeden milion sto tysięcy złotych i zero groszy) do kwoty 13.736.714,50 zł (trzynaście milionów siedemset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy), tj. o kwotę 12.636.714,50 zł (dwanaście milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy) w drodze emisji 126.367.145 (sto dwadzieścia sześć milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) sztuk akcji zwykłych na okaziciela serii I, o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, które zostaną wydane wspólnikom Spółki w związku z Połączeniem.
2. Akcje serii I zostaną wydane w procesie połączenia Spółki Przejmującej ze Spółką, wspólnikom Spółki, na zasadzie art. 494 § 4 k.s.h. oraz w oparciu o szczegółowe postanowienia Planu Połączenia, i nie wymagają objęcia ani opłacenia.
3. Akcje serii I Spółki Przejmującej zostaną wydane wspólnikom Spółki w następującym stosunku: za jeden udział Spółki Przejmowanej o wartości nominalnej 50,00 zł (pięćdziesiąt złotych) w przybliżeniu 283.971 (dwieście osiemdziesiąt trzy tysiące dziewięćset siedemdziesiąt jeden) akcji Spółki Przejmującej serii I. Z uwagi na specyfikę procesu łączenia, przy ustalaniu wyników operacji matematycznych dla potrzeb ustalenia parytetu zastosowano powszechnie obowiązujące matematyczne zasady zaokrągleń.
4. Nowo emitowane akcje serii I będą równe w prawach co do dywidendy i głosu. Akcje serii I będą uprawnione do udziału w zysku Spółki Przejmującej począwszy od zysku za rok obrotowy 2021.



5. Emisja akcji Spółki Przejmującej serii I zostanie przeprowadzona w trybie oferty prywatnej, o której mowa w art. 431 § 2 pkt 1 ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r., poz. 505 ze zm.), z uwzględnieniem przepisów rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.Urz.UE z 30.06.2017 r., Nr 168, str. 12), w zakresie, w jakim znajdują one zastosowanie, poprzez dokonanie przydziału Akcji Emisji Połączeniowej na rzecz grupy oznaczonych adresatów, tj. wspólników Spółki, w liczbie nieprzekraczającej 149.

§ 3. ZGODA NA PLAN POŁĄCZENIA

Wobec uchwalonego Połączenia Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników Spółki wyraża zgodę na Plan Połączenia.

§ 4. UBIEGANIE SIĘ O WPROWADZENIE AKCJI SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ DO OBROTU W ALTERNATYWNYM SYSTEMIE OBROTU

Spółka Przejmująca będzie się ubiegać o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu w ramach rynku akcji NewConnect, prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., wszystkich akcji serii I w kapitale zakładowym Spółki Przejmującej, wyemitowanych w związku z połączeniem Spółki ze Spółką Przejmującą.

§ 5. ZGODA NA PROPONOWANE ZMIANY STATUTU SPÓŁKI PIXEL CROW GAMES S.A.

1. Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników Spółki wyraża zgodę na następujące proponowane zmiany statutu Spółki PIXEL CROW GAMES S.A. jako Spółki Przejmującej:

- a. **§ 7 Statutu otrzyma następujące nowe brzmienie:**

„§ 7.

[Kapitał zakładowy]

1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 13.736.714,50 zł (trzynaście milionów siedemset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy) i dzieli się na 137.367.145 (sto trzydzieści siedem milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) akcji o wartości nominalnej po 0,10 zł (dziesięć groszy) każda akcja, w tym:

a) 1.500.000 (jeden milion pięćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A o kolejnych numerach od 0.000.001 do 1.500.000,

b) 375.000 (trzysta siedemdziesiąt pięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B o kolejnych numerach od 000.001 do 375.000,

c) 400.000 (czteryście tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C o kolejnych numerach od 000.001 do 400.000,

d) 1.004.000 (jeden milion cztery tysiące) akcji zwykłych na okaziciela serii D o kolejnych numerach od 0.000.001 do 1.004.000,

e) 502.000 (pięćset dwa tysiące) akcji zwykłych na okaziciela serii E o kolejnych numerach od 000.001 do 502.000,

f) 2.550.000 (dwa miliony pięćset pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii F o kolejnych numerach od 0.000.001 do 2.550.000,

g) 3.669.000 (trzy miliony sześćset sześćdziesiąt dziewięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii G o kolejnych numerach od 0.000.001 do 3.669.000,

- h) 1.000.000 (jeden milion) akcji zwykłych na okaziciela serii H o kolejnych numerach od 0.000.001 do 1.000.000,
- i) 126.367.145 (sto dwadzieścia sześć milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) akcji zwykłych na okaziciela serii I o kolejnych numerach od 000.000.001 do 126.367.145.
2. Kapitał zakładowy został pokryty w całości gotówką.
3. W przypadku emisji dalszych akcji, akcje te mogą być akcjami imiennymi lub na okaziciela. Każda następną emisja akcji będzie oznaczona kolejnymi literami alfabetu.”

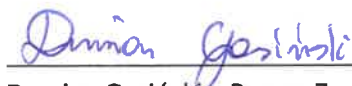
§ 6. UPOWAŻNIENIA

Upoważnia się Zarząd Spółki do dokonania wszystkich niezbędnych czynności faktycznych i prawnych związanych z przeprowadzeniem procedury połączenia Spółki ze spółką PIXEL CROW GAMES Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie.

§ 7. POSTANOWIENIA KOŃCOWE

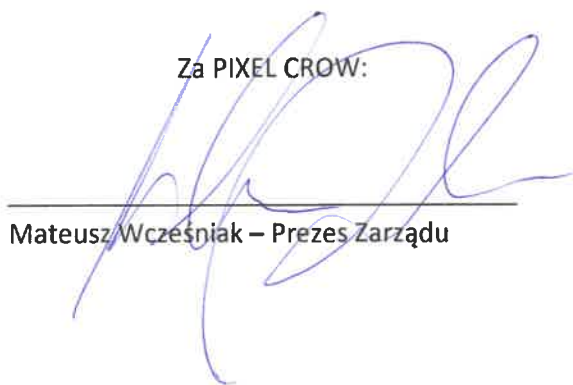
Uchwała wchodzi w życie z chwilą jej podjęcia.

Za PIXEL CROW GAMES:



Damian Gasiński – Prezes Zarządu

Za PIXEL CROW:



Mateusz Wcześniak – Prezes Zarządu

Warszawa, dnia 31 maja 2021 roku

PROJEKT
zmian Statutu Spółki
PIXEL CROW GAMES S.A. z siedzibą w Warszawie

W związku z planowanym połączeniem spółki pod firmą PIXEL CROW GAMES Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Krucza 16/22, 00-526 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000380227, o numerze NIP 8943018070, REGON 021474517, o kapitale zakładowym w wysokości 1.100.000,00 zł, w całości wpłaconym (**Spółka Przejmująca**) ze spółką pod firmą PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Marszałkowska 45/49 lok. 44, 00-648 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000828006, NIP 7010971482, REGON 385565583, o kapitale zakładowym w wysokości 22.250,00 zł (**Spółka Przejmowana**), proponuje się wprowadzenie następujących zmian do statutu Spółki Przejmującej:

I. § 7 Statutu otrzyma następujące nowe brzmienie:

„§ 7.

[Kapitał zakładowy]

1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 13.736.714,50 zł (trzydzieści milionów siedemset trzydzieści sześć tysięcy siedemset czternaście złotych i pięćdziesiąt groszy) i dzieli się na 137.367.145 (sto trzydzieści siedem milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) akcji o wartości nominalnej po 0,10 zł (dziesięć groszy) każda akcja, w tym:

a) 1.500.000 (jeden milion pięćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii A o kolejnych numerach od 0.000.001 do 1.500.000,

b) 375.000 (trzysta siedemdziesiąt pięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B o kolejnych numerach od 000.001 do 375.000,

c) 400.000 (czteryście tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C o kolejnych numerach od 000.001 do 400.000,

d) 1.004.000 (jeden milion cztery tysiące) akcji zwykłych na okaziciela serii D o kolejnych numerach od 0.000.001 do 1.004.000,

e) 502.000 (pięćset dwa tysiące) akcji zwykłych na okaziciela serii E o kolejnych numerach od 000.001 do 502.000,

f) 2.550.000 (dwa miliony pięćset pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii F o kolejnych numerach od 0.000.001 do 2.550.000,

g) 3.669.000 (trzy miliony sześćset sześćdziesiąt dziewięć tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii G o kolejnych numerach od 0.000.001 do 3.669.000,

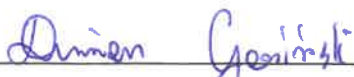
h) 1.000.000 (jeden milion) akcji zwykłych na okaziciela serii H o kolejnych numerach od 0.000.001 do 1.000.000,

i) 126.367.145 (sto dwadzieścia sześć milionów trzysta sześćdziesiąt siedem tysięcy sto czterdzieści pięć) akcji zwykłych na okaziciela serii I o kolejnych numerach od 000.000.001 do 126.367.145.

2. Kapitał zakładowy został pokryty w całości gotówką.

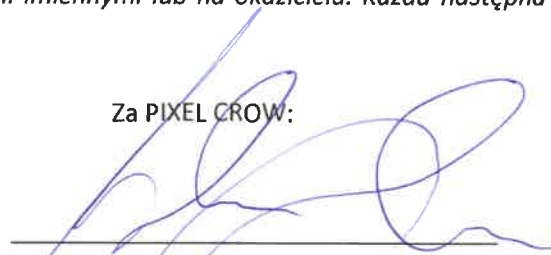
3. W przypadku emisji dalszych akcji, akcje te mogą być akcjami imiennymi lub na okaziciela. Każda następna emisja akcji będzie oznaczona kolejnymi literami alfabetu.”

Za PIXEL CROW GAMES:



Damian Gasiński – Prezes Zarządu

Za PIXEL CROW:



Mateusz Wcześniak – Prezes Zarządu

Warszawa, dnia 31 maja 2021 roku

**Ustalenie wartości majątku Spółki Przejmowanej
PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
z siedzibą w Warszawie
na dzień 23 kwietnia 2021 roku**

Podstawą dla ustalenia wartości PIXEL CROW na potrzeby Połączenia jest wartość godziwa przedsiębiorstwa PIXEL CROW, ustalona w oparciu o metodę majątkową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). Wartość godziwą ustalono według wyceny PIXEL CROW na dzień 23 kwietnia 2021 roku, sporządzonej zgodnie z opisanymi wyżej zasadami przez niezależnego analityka i rzeczoznawcę z zakresu wyceny przedsiębiorstw w osobie Grzegorza Zduniaka.

Biorąc pod uwagę powyższe ustalono, że wartość przedsiębiorstwa PIXEL CROW na potrzeby Połączenia wynosi 20.218.743,35 zł (dwadzieścia milionów dwieście osiemnaście tysięcy siedemset czterdzieści trzy złote i trzydzieści pięć groszy).

W związku z powyższym wartość (kapitalizacja) PIXEL CROW na potrzeby Planu Połączenia wynosi 20.218.743,35 zł (dwadzieścia milionów dwieście osiemnaście tysięcy siedemset czterdzieści trzy złote i trzydzieści pięć groszy).

Za PIXEL CROW:



Mateusz Wcześniak – Prezes Zarządu

Warszawa, dnia 31 maja 2021 roku



Raport z oszacowania wartości godziwej
Patent Fund Spółka Akcyjna
na podstawie notowań akcji Spółki w Alternatywnym
Systemie Obrotu (ASO)
na dzień 23.04.2021 roku

Wykonawca: GWZ Finance spółka z o.o.

Data wyceny: 23.04.2021 r.

Spis treści

1	Wstęp.....	3
2	Informacje ogólne o Spółce	3
3	Oszacowanie wartości Patent Fund S.A.....	4
3.1	Zakres danych do wyceny	4
3.2	Założenia wyceny.....	5
3.3	Oszacowanie wartości Spółki.....	9
3.4	Zestawienie wartości rynkowych zastosowanych do wyceny Spółki	10

Daw



1 Wstęp

Niniejszy raport dotyczy oszacowania wartości godziwej 100% kapitału Patent Fund Spółka Akcyjna („Spółka”). Wycena została przeprowadzona pod kątem połączenia z innym podmiotem gospodarczym.

Raport został sporządzony przez firmę GWZ Finance Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Wykonawca”) na podstawie umowy zawartej ze Spółką Pixel Crow sp. z o.o. („Zleceniodawca”).

Dobór metody wyceny został oparty na podstawie obowiązujących przepisów prawa, w tym przede wszystkim na podstawie Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, w którym określona została hierarchia wartości godziwej. Zgodnie z Rozporządzeniem za wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą składnika lokat (funduszu) uznaje się:

1. Cenę z aktywnego rynku (poziom 1 hierarchii wartości godziwej),
2. W przypadku braku ceny, o której mowa w pkt 1, cenę otrzymaną przy zastosowaniu modelu wyceny, gdzie wszystkie znaczące dane wejściowe są obserwowalne w sposób bezpośredni lub pośredni (poziom 2 hierarchii wartości godziwej),
3. W przypadku braku ceny, o której mowa w pkt 1 i 2, wartość godziwą ustaloną za pomocą modelu wyceny opartego o dane nieobserwowalne (poziom 3 hierarchii wartości godziwej).

Przyjęty sposób oszacowania wartości godziwej Spółki spełnia warunki pierwszego poziomu hierarchii wartości godziwej.

Wycena została przygotowana na podstawie danych rynkowych w okresie od 03.08.2020 - 31.03.2021 r.

2 Informacje ogólne o Spółce

Nazwa Spółki: Patent Fund Spółka Akcyjna	
KRS:	0000380227
NIP:	8943018070
REGON:	021474517
Kapitał zakładowy:	1 100 000,00 zł
Ilość udziałów:	11 000 000 szt.

Spółka prowadziła działalność w szeroko rozumianym obszarze IT, big data. Projekt inwestycyjny prowadzony przez Spółkę nie został skutecznie skomercjalizowany. W związku z niską wyceną oszacowaną przez niezależny podmiot wyceniający, oraz odmową wydania opinii przez biegłego rewidenta o Sprawozdaniu Finansowym na dzień bilansowy 31 grudnia 2019 roku, WZA podjęło decyzję o otwarciu likwidacji Spółki. Likwidacja Spółki rozpoczęła się w dniu 30 czerwca 2020 roku.

Zgodnie z raportem ESPI z dnia 19 lutego 2021 roku, na dzień 17 marca 2021 roku zostało zwołane Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które podjęło uchwałę o uchyleniu uchwały Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 30 czerwca 2020 roku w sprawie rozwiązania Spółki i otwarcia jej likwidacji.

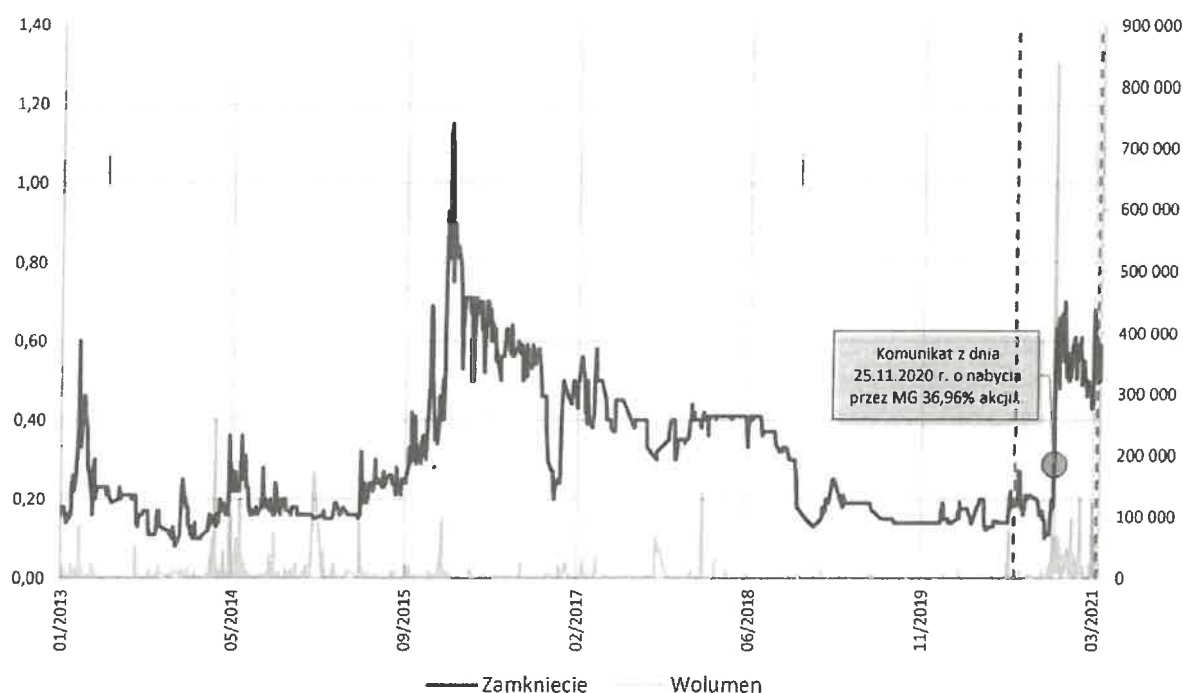
3 Oszacowanie wartości Patent Fund S.A.

3.1 Zakres danych do wyceny

Na podstawie danych prezentowanych na oficjalnej stronie Giełdy Papierów Wartościowych (dział New Connect)¹, struktura akcjonariatu Spółki na dzień dokonania wyceny przedstawiała się następująco:

Akcjonariusz	Liczba akcji	% udział
Movie Games SA	4 065 415	36,96%
Venture Inc. SA	3 653 585	33,21%
Free Float	3 281 000	29,83%
Razem	11 000 000	100,00%

Na podstawie analizy cen akcji notowanych na rynku New Connect, dokonano wyboru okresu porównawczego, w którym wartość akcji kształtowała się na poziomie będącym odzwierciedleniem wartości godziwej podmiotu. Poniżej zaprezentowano wykres notowań cen akcji Spółki od 01.01.2019 roku do dnia wyceny:

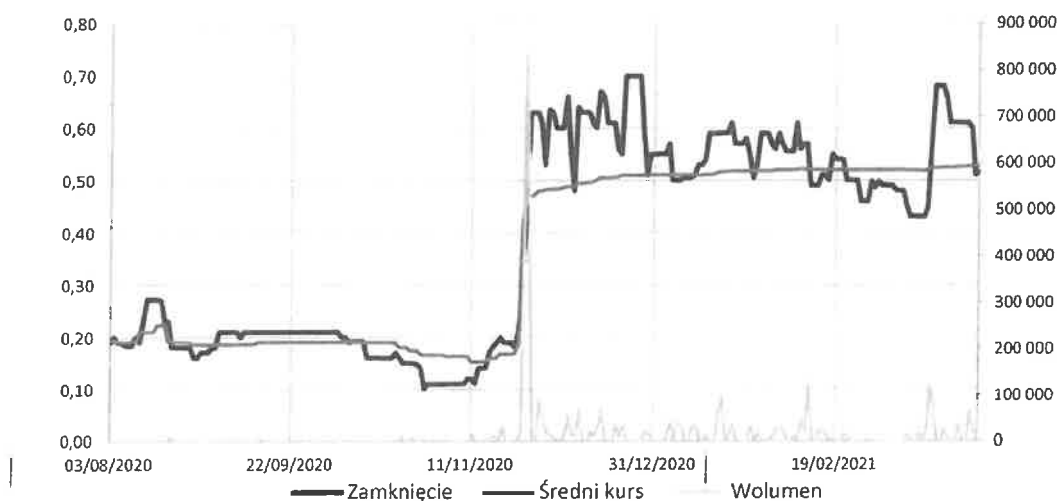


¹ <https://newconnect.pl/spolka?isin=PLWKPRK00010#shareholdersTab>

Na powyższym wykresie został oznaczony przedział cen, na podstawie którego została oszacowana wartość godziwa Spółki Patent Fund Spółka Akcyjna. Jako okres referencyjny został wybrany przedział czasowy od 03.08.2020 r. do 31.03.2021 r. W ramach wybranego przedziału czasowego dokonano szczegółowej analizy kursu akcji oraz wiadomości przekazywanych przez Spółkę. Poniżej przedstawione zostały powody wyboru takiego przedziału czasowego:

- Ustabilizowany kurs akcji, po znaczącej przecenie cen akcji, która rozpoczęła się w lipcu 2018 roku. Trend spadkowy kursu akcji trwał do końca 2018 roku, w kolejnych tygodnia nastąpiło lekkie odbicie cen akcji. Ostatecznie kurs akcji Spółki ustabilizował się w marcu 2019 r. W kolejnych miesiącach cena akcji Spółki znajdowała się na ustabilizowanym poziomie,
- W wybranym przedziale czasowym nastąpił istotny wzrost kursu akcji Spółki,
- Po jednorazowym wzroście kursu akcji w ostatnich dniach listopada, kurs akcji nie podlegał dalszym wahanom,
- Podobnie jak kurs akcji przed skokowym wzrostem ich wartości także był stabilny i nie podlegał istotnym wahanom.

Poniżej zaprezentowany został wykres cen akcji w przedziale czasowym objętym szczegółową analizą:



3.2 Założenia wyceny

Na podstawie dokonanej analizy wybranego przedziału czasowego od 03.08.2020 r. do 31.03.2021 r. W tym okresie zaobserwowano znaczący wzrost wartości kursu akcji Spółki. W dniu 26.11.2020 r. kurs zamknięcia akcji wyniósł 0,45 zł (56,3% względem ceny zamknięcia z dnia 25.11.2020 r., oraz 114,3% wzrost względem ceny zamknięcia z dnia 24.11.2020 r.). Należy zauważyć, że wolumen w dniu 26.11.2020 r. wyniósł 837 597 sztuk akcji, co jest najwyższym dziennym wolumenem w całej historii notowań Spółki. Powodem nagłego wzrostu wartości cen akcji Spółki było opublikowanie w dniu 25 listopada 2020 roku komunikatów ESPI:

- Komunikat 56/2020 opublikowany przez Movie Games S.A. informujący o zawarciu umowy inwestycyjnej dotyczącej zakupu akcji w Spółce Patent Fund S.A. (komunikat opublikowany o godzinie 17:50),

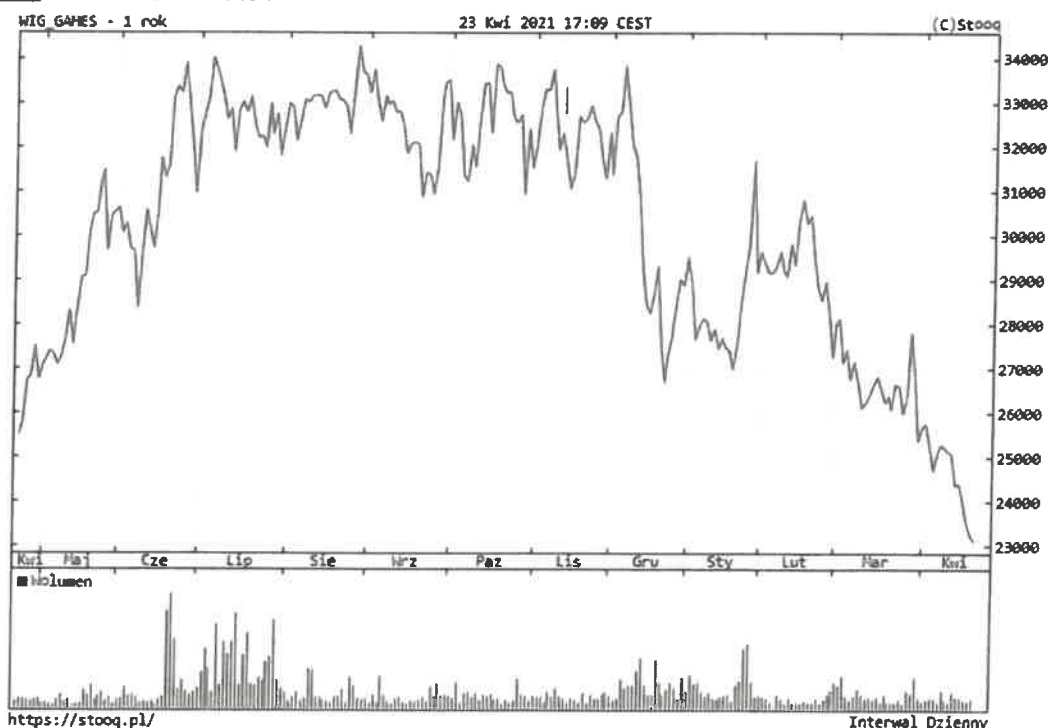
- Komunikat 24/2020 opublikowany przez Venture INC ASI S.A. zawierający ujawnienie opóźnionej informacji poufnej w sprawie negocjacji sprzedaży akcji Patent Fund SA (komunikat opublikowany o godzinie 18:59).
- Komunikat 7/2020 opublikowany przez Patent Fund S.A. zawierający ujawnienie opóźnionej informacji poufnej w sprawie negocjacji sprzedaży akcji Emitenta [Patent Fund S.A.] (komunikat opublikowany o godzinie 19:20).
- Komunikat 9/2020 opublikowany przez Patent Fund S.A. informujący o zawarciu umowy sprzedaży akcji Spółki pomiędzy Venture INC S.A. oraz Movie Games S.A. oraz zawierający informację na temat planowanego podwyższenia kapitału Spółki o 177 600 000 sztuk akcji (komunikat opublikowany o godzinie 19:24).

W związku z tym, że wszystkie komunikaty zostały opublikowane po zakończeniu sesji w dniu 25 listopada 2020 roku, wpływ tego komunikatu na działania inwestorów ujawnił się na kolejnej sesji, w dniu 26 listopada 2020 roku.

Komunikaty opublikowane przez trzy spółki uczestniczące w transakcji kupna/sprzedaży akcji Spółki spowodowały opisany na początku niniejszego akapitu wzrost cen akcji Spółki. Wzrost ten był skokowy. W analizowanym przedziale czasowym, maksymalny kurs zamknięcia akcji Spółki wyniósł 0,63 zł, zatem jest to wzrost wartości o 200,0% względem ceny akcji Spółki z dnia 24.11.2020 r.

Tak znaczący wzrost kursu akcji w dużej mierze wynika ze spekulacyjnego charakteru transakcji kupna/sprzedaży akcji Spółki zawieranych na rynku regulowanym. Spowodowała to informacja o wejściu do Spółki inwestora z branży gier komputerowych. W tamtym okresie branża ta była najbardziej narażoną na spekulację branżą na polskim rynku kapitałowym. Głównie za sprawą oczekiwania na premierę gry CyberPunk 2077 realizowanej przez CD Projekt S.A. Poniżej zaprezentowano wykres indeksu WIG Games w ciągu 12 miesięcy od 04.2020 do 04.2021:

Stopa zwrotu 1 rok: -9.34%. YTD: -19.95%.



Oczywiście indeks WIG Games nie jest całkowicie miarodajny, ponieważ odnosi się jedynie do kilku największych podmiotów notowanych na głównym parkiecie warszawskiej giełdy. Niemniej wyraźnie widoczny jest znaczący wzrost wartości indeksu w ostatnich dniach listopada oraz na początku grudnia 2020 roku. Po rozczarowującej premierze CyberPunk 2077 cała branża zaczęła mieć kłopoty i większość Spółek zostało mocno przecenionych, co również można dostrzec na wykresie indeksu WIG Games.

W tym samym czasie nastąpiła również niewielka korekta cen akcji notowanych na rynku NewConnect. Była ona słabsza niż korekta indeksu WIG Games. Przecena na rynku NewConnect okazała się jedynie korektą i już na początku roku 2021 indeks NC był znów na poziomie z końca listopada 2020 r. Indeks WIG Games w tym samym czasie nie powrócił do trendu wzrostowego czy nawet trendu bocznego.

Dodatkowo w dniu 21 marca 2021 roku Spółka opublikowała roczne jednostkowe sprawozdanie finansowe na dzień bilansowy przypadający 31 grudnia 2020 roku. Po dokonaniu analizy sprawozdania finansowego wyraźnie widać, że Spółka nie prowadzi żadnej działalności operacyjnej. Zarówno w poprzednim, jak i bieżącym roku obrotowym nie zrealizowała żadnych przychodów ze sprzedaży. Spółka generuje jedynie koszty. Wygenerowana strata Spółki spowodowała zmniejszenie roku obrotowego do poziomu kapitał własny Spółki spadł do poziomu z 33 tys. zł z 85 tys. zł na zakończenie poprzedniego roku obrotowego. Ponadto, na podstawie analizy danych kwartalnych skonsolidowanych Patent Fund S.A. wyłania się obraz podmiotu, który nie posiada zdolności do prowadzenia zyskowej działalności operacyjnej. Wg danych skonsolidowanych Spółka posiada majątek na poziomie 178 tys. zł oraz ujemny kapitał własny na poziomie około 8 tys. zł.

Reasumując, w ostatnim kwartale 2020 roku na warszawskiej GPW inwestorzy mogli obserwować wiele transakcji spekulacyjnych. Transakcje te były realizowane w dwóch głównych segmentach rynku kapitałowego: branży gier komputerowych oraz na rynku NewConnect. Nie ulega wątpliwości, że transakcje zawierane na rynku na akcjach Spółki po 25 listopada 2020 roku są obarczone bardzo wysokim ryzykiem spekulacji. Zarówno nagły wzrost cen akcji, jak i brak fundamentalnych przesłanek po dokonaniu analizy sprawozdania finansowego

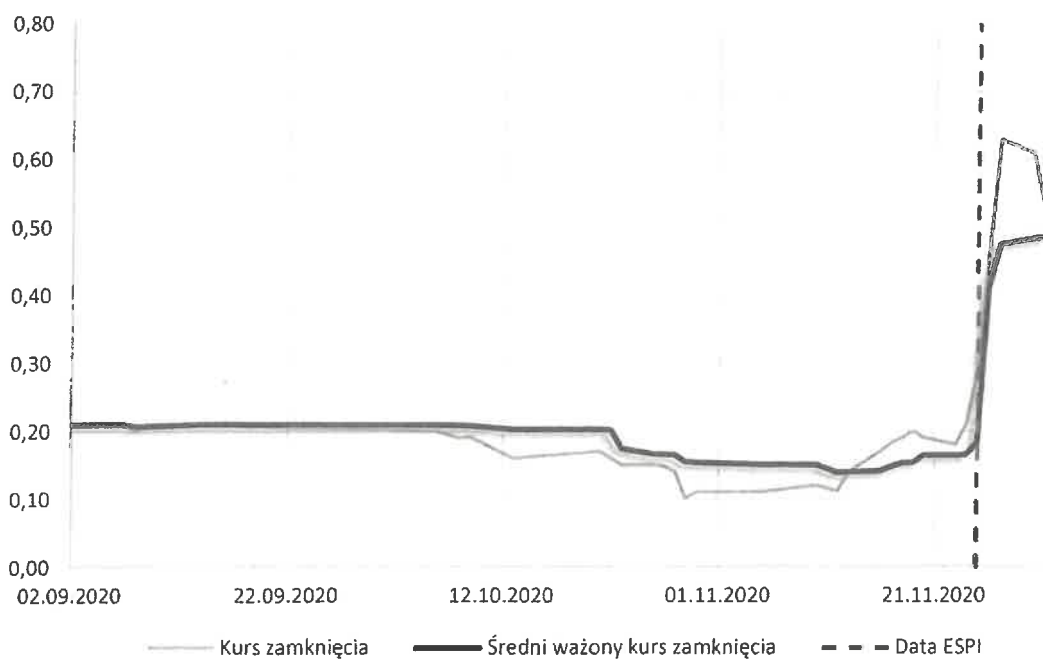
Na potrzeby wyceny wartości godziwej Spółki został wyłączony również okres od 03.08.2020 r. do 31.08.2020 r. z uwagi na wysokie wahania kursu w przedziale 0,16 zł – 0,27 zł. Po dokonaniu analizy wahań kursu Spółki w tym okresie, należy wnioskować że był to okres stabilizowania kursu akcji Spółki, który ostatecznie ustabilizował się na poziomie 0,21 zł na dzień 02.09.2020 r.

W związku z tym, do oszacowania wartości godziwej Spółki w oparciu o wycenę akcji Spółki notowanych na rynku NewConnect, okres w którym wycena akcji najwierniej oddaje zakres ceny godziwej akcji Spółki został ograniczony do sesji giełdowych pomiędzy 02.09.2020 r. i 24.11.2020 r. w których dochodziło do jakiegokolwiek transakcji na akcjach Spółki. Poniżej tabela wycen akcji przyjęta do kalkulacji wartości godziwej Spółki:

LP	Data	Kurs zamknięcia	Wolumen	Średni ważony kurs zamknięcia (narastająco)
1	02.09.2020	0,21	478	0,21
2	07.09.2020	0,21	10	0,21
3	08.09.2020	0,20	225	0,21
4	09.09.2020	0,21	2	0,21
5	14.09.2020	0,21	6 000	0,21

LP	Data	Kurs zamknięcia	Wolumen	Średni ważony kurs zamknięcia (narastająco)
6	06.10.2020	0,20	200	0,21
7	08.10.2020	0,19	300	0,21
8	09.10.2020	0,19	299	0,21
9	13.10.2020	0,16	1 000	0,20
10	21.10.2020	0,17	10	0,20
11	22.10.2020	0,16	220	0,20
12	23.10.2020	0,15	10 000	0,17
13	26.10.2020	0,15	10 000	0,17
14	27.10.2020	0,15	550	0,17
15	28.10.2020	0,14	500	0,16
16	29.10.2020	0,10	6 000	0,15
17	30.10.2020	0,11	575	0,15
18	05.11.2020	0,11	3 000	0,15
19	10.11.2020	0,12	200	0,15
20	12.11.2020	0,11	15 999	0,14
21	13.11.2020	0,14	875	0,14
22	16.11.2020	0,17	3 640	0,14
23	17.11.2020	0,18	10 926	0,15
24	18.11.2020	0,19	10 000	0,15
25	19.11.2020	0,20	600	0,15
26	20.11.2020	0,19	34 500	0,16
27	23.11.2020	0,18	10	0,16
28	24.11.2020	0,21	1 275	0,16

Dane zawarte w powyższej tabeli zostały zobrazowane na wykresie:



[Handwritten signature]

Na wykresie widocznie widać opisywany na początku niniejszego akapitu wzrost wartości akcji Spółki.

Dla oszacowania wartości godziwej Spółki wyłączono z powyższego zakresu analizy okres następujący po dniu 24 listopada 2020 roku.

3.3 Oszacowanie wartości Spółki

Na potrzeby oszacowania wartości godziwej Spółki, opartej na notowaniach akcji Spółki notowanych na rynku New Connect od dnia 03.08.2020 r. do 31.03.2021 r. w okresie ograniczonym zgodnie z opisem w punkcie 3.2., zastosowano wartość opartą na średniej ważonej, wyrażonej według wzoru:

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n w_i x_i}{\sum_{i=1}^n w_i}$$

Gdzie:

- Zbiór danych $[x_1, x_2, \dots, x_n]$ stanowi wartości jednostkowych cen akcji na zamknięcie danego dnia wyceny, w którym zrealizowana została przynajmniej jedna transakcja na rynku,
- Zbiór danych $[w_1, w_2, \dots, w_n]$ stanowi wolumen transakcji w danym dniu, na zakończenie sesji.

Na podstawie kalkulacji średniej ważonej ceny akcji, gdzie przyjętą „wagą” jest wolumen transakcji w trakcie całej sesji, wartość godziwa jednej akcji (zaokrąglona do wartości 1 gr) wynosi:

0,16000 zł

Zatem, wartość godziwa Spółki oszacowana na podstawie średniej ważonej cen akcji Spółki notowanych na ASO w przyjętym do analizy okresie od dnia 03.08.2020 r. do 31.03.2021 r. wynosi:

1 760 000,00 zł

Na potrzeby wyceny na podstawie wyceny rynkowej, nie zostały zastosowane żadne dyskonta wynikające z niskiej płynności Spółki.

Gregorz Dziubiak

3.4 Zestawienie wartości rynkowych zastosowanych do wyceny Spółki

Data	Zamknięcie	Wolumen
03.08.2020	0,19	375
04.08.2020	0,20	200
05.08.2020	0,19	300
06.08.2020	0,19	0
07.08.2020	0,18	250
08.08.2020	0,18	0
09.08.2020	0,18	0
10.08.2020	0,20	200
11.08.2020	0,19	500
12.08.2020	0,23	1 750
13.08.2020	0,27	10
14.08.2020	0,27	0
15.08.2020	0,27	0
16.08.2020	0,27	0
17.08.2020	0,27	1 000
18.08.2020	0,23	100
19.08.2020	0,23	0
20.08.2020	0,18	11 650
21.08.2020	0,18	2 000
22.08.2020	0,18	0
23.08.2020	0,18	0
24.08.2020	0,18	1 818
25.08.2020	0,18	0
26.08.2020	0,16	250
27.08.2020	0,16	2 600
28.08.2020	0,17	600
29.08.2020	0,17	0
30.08.2020	0,17	0
31.08.2020	0,18	350
01.09.2020	0,18	0
02.09.2020	0,21	478
03.09.2020	0,21	0
04.09.2020	0,21	0
05.09.2020	0,21	0
06.09.2020	0,21	0
07.09.2020	0,21	10
08.09.2020	0,20	225
09.09.2020	0,21	2
10.09.2020	0,21	0
11.09.2020	0,21	0
12.09.2020	0,21	0
13.09.2020	0,21	0

Data	Zamknięcie	Wolumen
14.09.2020	0,21	6 000
15.09.2020	0,21	0
16.09.2020	0,21	0
17.09.2020	0,21	0
18.09.2020	0,21	0
19.09.2020	0,21	0
20.09.2020	0,21	0
21.09.2020	0,21	0
22.09.2020	0,21	0
23.09.2020	0,21	0
24.09.2020	0,21	0
25.09.2020	0,21	0
26.09.2020	0,21	0
27.09.2020	0,21	0
28.09.2020	0,21	0
29.09.2020	0,21	0
30.09.2020	0,21	0
30.09.2020	0,21	0
01.10.2020	0,21	0
02.10.2020	0,21	0
03.10.2020	0,21	0
04.10.2020	0,21	0
05.10.2020	0,21	0
06.10.2020	0,20	200
07.10.2020	0,20	0
08.10.2020	0,19	300
09.10.2020	0,19	299
10.10.2020	0,19	0
11.10.2020	0,19	0
12.10.2020	0,19	0
13.10.2020	0,16	1 000
14.10.2020	0,16	0
15.10.2020	0,16	0
16.10.2020	0,16	0
17.10.2020	0,16	0
18.10.2020	0,16	0
19.10.2020	0,16	0
20.10.2020	0,16	0
21.10.2020	0,17	10
22.10.2020	0,16	220
23.10.2020	0,15	10 000
24.10.2020	0,15	0

Data	Zamknięcie	Wolumen
25.10.2020	0,15	0
26.10.2020	0,15	10 000
27.10.2020	0,15	550
28.10.2020	0,14	500
29.10.2020	0,10	6 000
30.10.2020	0,11	575
31.10.2020	0,11	0
01.11.2020	0,11	0
02.11.2020	0,11	0
03.11.2020	0,11	0
04.11.2020	0,11	0
05.11.2020	0,11	3 000
06.11.2020	0,11	0
07.11.2020	0,11	0
08.11.2020	0,11	0
09.11.2020	0,11	0
10.11.2020	0,12	200
11.11.2020	0,12	0
12.11.2020	0,11	15 999
13.11.2020	0,14	875
14.11.2020	0,14	0
15.11.2020	0,14	0
16.11.2020	0,17	3 640
17.11.2020	0,18	10 926
18.11.2020	0,19	10 000
19.11.2020	0,20	600
20.11.2020	0,19	34 500
21.11.2020	0,19	0
22.11.2020	0,19	0
23.11.2020	0,18	10
24.11.2020	0,21	1 275
25.11.2020	0,29	20 312
26.11.2020	0,45	837 597
27.11.2020	0,63	400 931
28.11.2020	0,63	0
29.11.2020	0,63	0
30.11.2020	0,61	85 853
01.12.2020	0,53	46 207
02.12.2020	0,64	17 000
03.12.2020	0,63	15 330
04.12.2020	0,60	8 600
05.12.2020	0,60	0
06.12.2020	0,60	0
07.12.2020	0,66	16 071

Data	Zamknięcie	Wolumen
08.12.2020	0,55	57 977
09.12.2020	0,48	11 793
10.12.2020	0,64	11 666
11.12.2020	0,63	68 000
12.12.2020	0,63	0
13.12.2020	0,63	0
14.12.2020	0,61	21 519
15.12.2020	0,60	9 501
16.12.2020	0,67	28 191
17.12.2020	0,66	65 360
18.12.2020	0,61	1 400
19.12.2020	0,61	0
20.12.2020	0,61	0
21.12.2020	0,56	37 300
22.12.2020	0,55	9 715
23.12.2020	0,70	36 925
24.12.2020	0,70	0
25.12.2020	0,70	0
26.12.2020	0,70	0
27.12.2020	0,70	0
28.12.2020	0,59	700
29.12.2020	0,51	21 151
30.12.2020	0,55	14 505
31.12.2020	0,55	0
01.01.2021	0,55	0
02.01.2021	0,55	0
03.01.2021	0,55	0
04.01.2021	0,57	14 954
05.01.2021	0,50	48 522
06.01.2021	0,50	0
07.01.2021	0,50	43 894
08.01.2021	0,51	35 500
09.01.2021	0,51	0
10.01.2021	0,51	0
11.01.2021	0,51	32 000
12.01.2021	0,53	37 000
13.01.2021	0,53	0
14.01.2021	0,54	2 800
15.01.2021	0,59	14 500
16.01.2021	0,59	0
17.01.2021	0,59	0
18.01.2021	0,59	55 600
19.01.2021	0,59	96 458
20.01.2021	0,59	5 274

Data	Zamknięcie	Wolumen
21.01.2021	0,61	12 651
22.01.2021	0,57	36 700
23.01.2021	0,57	0
24.01.2021	0,57	0
25.01.2021	0,58	366
26.01.2021	0,55	2 700
27.01.2021	0,51	37 972
28.01.2021	0,53	2 905
29.01.2021	0,59	19 000
30.01.2021	0,59	0
31.01.2021	0,59	0
01.02.2021	0,57	610
02.02.2021	0,56	12 112
03.02.2021	0,59	28 500
04.02.2021	0,57	27 410
05.02.2021	0,56	21 700
06.02.2021	0,56	0
07.02.2021	0,56	0
08.02.2021	0,61	13 858
09.02.2021	0,56	5 810
10.02.2021	0,57	48 142
11.02.2021	0,57	20 773
12.02.2021	0,49	130 740
13.02.2021	0,49	0
14.02.2021	0,49	0
15.02.2021	0,51	27 250
16.02.2021	0,51	21 000
17.02.2021	0,50	12 451
18.02.2021	0,55	2 200
19.02.2021	0,54	6 370
20.02.2021	0,54	0
21.02.2021	0,54	0
22.02.2021	0,50	19 678
23.02.2021	0,50	5 521

Data	Zamknięcie	Wolumen
24.02.2021	0,50	900
25.02.2021	0,50	50
26.02.2021	0,46	2 216
27.02.2021	0,46	0
28.02.2021	0,46	0
01.03.2021	0,50	1 000
02.03.2021	0,49	2 025
03.03.2021	0,50	100
04.03.2021	0,49	100
05.03.2021	0,49	0
06.03.2021	0,49	0
07.03.2021	0,49	0
08.03.2021	0,48	2 789
09.03.2021	0,48	0
10.03.2021	0,48	100
11.03.2021	0,45	3 800
12.03.2021	0,43	20 079
13.03.2021	0,43	0
14.03.2021	0,43	0
15.03.2021	0,43	18 981
16.03.2021	0,43	3 250
17.03.2021	0,45	27 300
18.03.2021	0,57	121 579
19.03.2021	0,68	69 118
20.03.2021	0,68	0
21.03.2021	0,68	0
22.03.2021	0,66	28 656
23.03.2021	0,61	4 600
24.03.2021	0,61	0
25.03.2021	0,61	0
26.03.2021	0,61	38 831
27.03.2021	0,61	0
28.03.2021	0,61	0
29.03.2021	0,60	67 741

*Raport z oszacowania wartości godziwej
Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych
na dzień 23.04.2021 r.*

Wykonawca: GWZ Finance spółka z o.o.

Data wyceny: 23.04.2021 r.



Spis treści

1	Wstęp.....	3
2	Informacje ogólne o Spółce	3
3	Oświadczenie GWZ Finance sp. z o.o. o rzetelności wyceny aktywów.....	3
4	Oszacowanie wartości Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	4
4.1	Założenia teoretyczne metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych.....	4
4.2	Prognoza sytuacji finansowej Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	8
4.3	Prognozowane aktywa.....	10
4.4	Prognozowane pasywa	11
4.5	Prognozowany rachunek zysków i strat	12
4.6	Podsumowanie podstawowych wskaźników dotyczących spółki.....	13
4.7	Wysokość stopy dyskonta.....	14
5	Wycena Spółki.....	16
5.1	Kalkulacja kosztu kapitału.....	16
5.2	Kalkulacja przepływów pieniężnych (tys. zł).....	17



1 Wstęp

Niniejszy raport dotyczy oszacowania wartości godziwej 100% kapitału Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością („Spółka”). Wycena została przeprowadzona pod kątem połączenia z innym podmiotem gospodarczym.

Raport został sporządzony przez firmę GWZ Finance Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Wykonawca”) na podstawie umowy zawartej ze Spółką Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością („Zleceniodawca”).

Wycena została przygotowana metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych według stanu na 23.04.2021 r.

Raport został przygotowany na podstawie dokumentów i informacji przekazanych Wykonawcy przez Zarząd Spółki, szczególnie na podstawie prognozy finansowej obejmującej lata 2021 – 2025. Do przygotowania raportu z wyceny wykorzystano również dane finansowe Spółki obejmujące:

1. Bilans na dzień 28 lutego 2021 roku,
2. Rachunek zysków i strat obejmujące okres od 1 stycznia do 28 lutego 2021 roku.

2 Informacje ogólne o Spółce

Nazwa Spółki:	Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
KRS:	0000828006
NIP:	7010971482
REGON:	385565583
Kapitał zakładowy:	22.250,00 zł
Ilość udziałów:	445 szt.

Spółka została założona w dniu 23 grudnia 2019 roku. Prowadzi ona działalność związaną z produkcją gier komputerowych. Na dzień sporządzenia niniejszego raportu studio Pixel Crow nie skomercjalizowało żadnego projektu. Na oficjalnej stronie studia znajdują się informacje na temat premiery pierwszego tytułu w nieodległej przyszłości. Twórcy gier zaangażowani w projekt Pixel Crow mają szerokie doświadczenie w branży gier komputerowych. Współpracują oni również z podmiotami działającymi na rynku gier komputerowych – w tym ze spółką Movie Games S.A.

3 Oświadczenie GWZ Finance sp. z o.o. o rzetelności wyceny aktywów

Działając w imieniu GWZ Finance Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, pod adresem ul. Adama Naruszewicza 27, 02-627, Warszawa, KRS: 0000647500, któremu zleczone zostało wykonanie wyceny nienotowanych na rynkach aktywnych udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością pod nazwą Pixel Crow sp. z o.o., oświadczam, że wycena wyżej wymienionych aktywów z dnia 30.01.2021 r.

wykonana została, w sposób rzetelny, zgodnie z zasadami wyceny aktywów, oraz w pełni odpowiada wymogom wiarygodnego oszacowania wartości godziwej przewidzianymi przez przepisy ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. 1994 Nr 121 poz. 591) oraz aktami wykonawczymi do ustawy oraz w zgodzie z przyjętymi standardami rynkowymi.

4 Oszacowanie wartości Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

4.1 Założenia teoretyczne metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Informacje ogólne

Do wyceny wartości Spółki zastosowano metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych, jako powszechnie uznaną metodę estymacji wartości godziwej przedsiębiorstw. Dobór metody wyceny, wynika ze specyfiki aktywów wycenianego. Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością znajduje się w początkowym etapie rozwoju i posiadających znaczne możliwości wzrostu, których uwzględnienie w wycenie jest możliwe z wykorzystaniem modeli dochodowych wyceny.

Wycena dochodowa przedsiębiorstwa przy wykorzystaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (Discounted Cash Flows - DCF) uzależnia wartość podmiotu gospodarczego od korzyści finansowych możliwych do uzyskania przez niego w przyszłości.

Wartość firmy jest tożsama ze zaktualizowaną na dzień wyceny sumą przewidywanych nadwyżek pieniężnych oraz wartości rezydualnej Spółki.

Bazą dla sporządzenia wyceny metodą DCF jest przygotowanie projekcji finansowych uwzględniających w szczególności projekcję przychodów i kosztów operacyjnych, planowanych nakładów inwestycyjnych oraz projekcję zmian kapitału obrotowego netto. Przedmiotowe projekcje zostały zamieszczone w dalszej części Dokumentu.

Założenia ogólne metody DCF

Wartość przedsiębiorstwa

Wartość przedsiębiorstwa w rozumieniu metody DCF przedstawia poniższy wzór:

$$V = V_{OP} + AP - PP$$

Oznaczenia:

- V* - wartość przedsiębiorstwa
- VOP* - wartość działalności operacyjnej
- AP* - aktywa pozaoperacyjne
- PP* - pasywa pozaoperacyjne

Aktywa pozaoperacyjne to wartość aktywów niewykorzystywanych w normalnej działalności operacyjnej przedsiębiorstwa. Dotyczy to przede wszystkim finansowych składników majątku trwałego, papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu, nadwyżki środków pieniężnych, lokat itp.

Pasywa pozaoperacyjne to wartość istniejącego w dniu wyceny oprocentowanego zadłużenia firmy oraz innych zobowiązań niezwiązanych z normalną działalnością operacyjną przedsiębiorstwa. W zasadzie dotyczy to całości zobowiązań długoterminowych oraz bieżących zobowiązań z tytułu pożyczek i kredytów oraz emisji obligacji.

Wartość działalności operacyjnej oparta na zdyskontowanych przepływach pieniężnych związanych z podstawową działalnością firmy wyznaczona została w oparciu o następującą matematyczną formułę:

$$V_{OP} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{\prod_{t=1}^n (1+r_t)} + RV$$

Oznaczenia:

- VOP* - wartość działalności operacyjnej
- CF_t* - saldo przepływów pieniężnych w roku *t*
- n* - liczba lat prognozy
- r_t* - stopa dyskontowa w okresie *t*
- t* - kolejne lata prognozy *t = 1, 2, 3, ..., n*
- RV* - wartość rezydualna

Kalkulacja przepływów pieniężnych

Przepływy pieniężne dla każdego okresu liczone są według następującego wzoru:

$$CF = (R - C) \cdot (1 - T) + A - WC - I$$

Oznaczenia:

- CF* - saldo przepływów pieniężnych
- R* - przychody operacyjne
- C* - koszty operacyjne, uwzględniające amortyzację
- T* - stawka podatku dochodowego
- A* - amortyzacja
- WC* - wzrost kapitału obrotowego netto
- I* - nakłady inwestycyjne



Wartość rezydualna

Co do zasady „Wartość rezydualna Spółki” to suma zdyskontowanych na koniec okresu projekcji przepływów pieniężnych generowanych po okresie objętym projekcją. Przepływy te mogą wynikać z działalności operacyjnej przedsiębiorstwa lub z przepływów wynikających z jego likwidacji. W przypadku oszacowania wartości Spółki Pixel Crow, z uwagi na specyfikę modelu prognostycznego przekazanego do analizy Zleceniobiorcy, ujęcie jedynie ostatniego przepływu pieniężnego do oszacowania wartości rezydualnej, spowodowałoby zaniżenie wartości rezydualnej. Ostatni planowany projekt Spółki w prognozie finansowej kończy się w marcu 2024 roku. Z informacji przekazanej przez Spółkę, po tym czasie nadal będzie prowadzona działalność, i planowane jest wydanie kolejnych tytułów. W związku z tym, do oszacowania wartości rezydualnej Spółki została zastosowana średnia arytmetyczna z trzech ostatnich lat prognozy. W ocenie dokonującego wyceny, wybrany przedział czasowy jest okresem wystandaryzowanym i w pełni obrazuje możliwości generowania dochodu przez Spółkę w okresie pełnego rozwoju.

W przypadku przyjęcia założenia, iż czas trwania przedsiębiorstwa jest nieograniczony, wartość rezydualną wyznacza się według wzoru bazującego na modelu renty wieczystej:

$$RV = \frac{(1 + g) \cdot CF_{3Y'}}{(r_n - g) \cdot \prod_{t=1}^n (1 + r_t)}$$

$CF_{3Y'}$ - średnia sald strumieni pieniężnych w ostatnich 3 latach projekcji (lub też przepływy pieniężne znormalizowane na potrzeby określenia wartości rezydualnej)

g - stała stopa wzrostu

n - ostatni rok objęty projekcją

r_t - stopa dyskontowa w okresie t

W przypadku przyjęcia założenia, iż czas trwania przedsiębiorstwa jest ograniczony, wartość rezydualną wyznacza się według następującego wzoru:

$$RV = \frac{(1 + g) \cdot CF_n'}{(r_n - g) \cdot \prod_{t=1}^n (1 + r_t)} \cdot \left(1 - \frac{1}{(1 + r_n)^x}\right) + \frac{LV}{\prod_{t=1}^n (1 + r_t) \cdot (1 + r_n)^x}$$

Oznaczenia:

CF_n' - saldo strumieni pieniężnych w ostatnim roku projekcji (lub też przepływ pieniężny znormalizowany na potrzeby określenia wartości rezydualnej);

g - stała stopa wzrostu

r_t - stopa dyskontowa w okresie t

n - ostatni okres projekcji



- LV* - wartość likwidacyjna przedsiębiorstwa w zakładanym momencie zaprzestania prowadzenia działalności operacyjnej przez przedsiębiorstwo ($n+x$)
x - liczba lat od ostatniego okresu ujętego w projekcji finansowej do momentu zakładanej likwidacji działalności operacyjnej
x+n - łączny zakładany czas trwania przedsiębiorstwa

Stopa dyskonta

Stopa dyskonta odpowiada kosztowi alternatywnemu kapitału dla inwestycji o podobnym poziomie ryzyka. W celu jego oszacowania wykorzystano wzór na średni ważony koszt kapitału (Weighted Average Cost of Capital - WACC), uwzględniający strukturę pochodzenia kapitału oraz efekt opodatkowania podatkiem dochodowym.

$$WACC = r_d \cdot (1 - T) \cdot \frac{D}{(D + E)} + (r_e) \cdot \frac{E}{(D + E)}$$

Oznaczenia:

- WACC* - stopa dyskonta
r_e - koszt kapitału własnego
r_d - koszt kapitału obcego
T - stopa podatku dochodowego
D - wartość oprocentowanego długu
E - wartość rynkowa kapitałów własnych

Koszt kapitałów własnych przedsiębiorstwa został w niniejszej Wycenie oszacowany na podstawie modelu CAPM.

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f) + r_c$$

Oznaczenia:

- r_f* - stopa wolna od ryzyka
r_m - rentowność portfela rynkowego
r_m - r_f - premia za ryzyko rynkowe
β - beta (miara ryzyka danej spółki)
r_c - premia za ryzyko kraju

Podstawą określenia struktury kapitału wycenianej Spółki była księgowa wartość kapitałów własnych oraz księgowa wartość długu.

Rentowność instrumentów finansowych wykorzystywanych w wycenach jako podstawa do określenia stopy wolnej od ryzyka nie zmienia się istotnie w czasie wraz z oddalaniem się terminów zapadalności. Różnice w rentowności papierów wartościowych o istotnie różnych terminach zapadalności

są niewielkie. Wskazywałyoby to na to, iż rynek kapitałowy nie spodziewa się istotnych zmian rentowności tych instrumentów w przyszłości.

Ponadto koszt kapitału jest dodatkowo zwiększany w sytuacji, gdy poziom ryzyka inwestycji w wycenianą spółkę jest wyższy od ryzyk standardowych projektów inwestycyjnych. Parametrem modelowych wyceny uwzględniającym to ryzyko, jest tzw. **premia za ryzyko indywidualne spółki**.

4.2 Prognoza sytuacji finansowej Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Prognoza finansowa Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wykorzystana w wycenie Aktywów została przygotowana przez służby finansowe Spółki i zatwierdzona przez Zarząd Spółki. Zgodnie z uzyskanymi informacjami, prognoza finansowa nie obejmuje aktualizacji danych historycznych. Prognoza obejmuje okres do 31.12.2025 r.

Przeprowadzona przez Wyceniającego analiza założeń prognozy finansowej wykazała, iż projekcja finansowa została przygotowana w wariacie realistycznym i obejmuje wszystkie istotne z pkt. widzenia wyceny elementy składowe typowych projekcji.

Plan finansowy zakłada produkcję siedmiu tytułów:

Projekt	Wolumen sprzedaży 24M	Średnia cena USD*
Food Truck Empire	400 000	15,00
Terror: Endless Night	70 000	7,00
Total Alarm	80 000	7,00
Fire Commander	150 000	10,00
Projekt E	200 000	10,00
Projekt F	100 000	7,00
Projekt G	300 000	15,00

* Średnia cena USD oznacza średnią cenę sprzedaży po uwzględnieniu promocji (sezonowych i specjalnych), jest to średnia cena ofertowa dla uczestnika w serwisie sprzedaży online.

Średnia ważona cena w serwisie dla czterech zdefiniowanych tytułów stanowi około 49% ceny wyjściowej. Jest to zgodne ze średnią ważoną tytułów wydanych przez Movie Games S.A. (tutaj średnia ważona wynosi około 51,5%).

Dodatkowo na potrzeby ostrożnej wyceny, przychody ze sprzedaży zostały skorygowane o 37% wartości wg cen sprzedaży. Jest to korekta o prowizję dla platformy sprzedażowej (średnio około 30%) oraz dodatkowe obciążenia (np. podatki, inne opłaty).

Do wyliczeń przychodów ze sprzedaży przyjęto kurs USD/PLN wynoszący 3,8000 (średni kurs NBP na dzień 19.03.2021 roku zgodnie z Tabelą nr 054/A/NBP/2021 wyniósł 3,8865).

Przyjmując konserwatywne założenia dotyczące terminu rozliczenia miesięcznej sprzedaży przez platformę internetową, przyjęto okres 2 miesięcy. W rzeczywistości okres ten jest niewiele krótszy i sprzedaż rozliczana jest w terminie niewiele dłuższym niż 30 dni.

W związku z brakiem możliwości ustalenia jednostkowego kosztu wytworzenia, wycena produktów wielokrotnej sprzedaży przebiega w niestandardowy sposób, który został przedstawiony w art. 34 ust.

3 ustawy o rachunkowości. Produkty sprzedawane stopniowo (filmy, oprogramowanie komputerów, projekty typowe i inne produkty o podobnym charakterze) należy wyceniać w okresie przynoszenia przez nie korzyści ekonomicznych, nie dłuższym niż pięć lat, w wysokości nadwyżki kosztów ich wytworzenia nad przychodami według cen sprzedaży netto, uzyskanymi ze sprzedaży tych produktów w ciągu tego okresu. W przyjętym modelu okres ten został ustalony na 24 miesiące. Nieodpisane po upływie tego okresu koszty wytworzenia zwiększają pozostałe koszty operacyjne. Dodatkowo, nie można, w tym wypadku, bezpośrednio powiązać kosztu wytworzenia produktu z konkretnym przychodem, spółka nie jest w stanie oszacować ile dokładnie zostanie sprzedanych licencji na oprogramowanie, grę czy film, a tym samym określić bezpośredniej relacji wartości danego kosztu oraz wysokości uzyskanego przychodu. Dlatego nakłady poniesione na wytworzenie oprogramowania będą stanowić koszty pośrednie, **potrącalne w momencie ich poniesienia** (z wyłączeniem kosztów wynagrodzeń wraz z narzutami, dla których szczególne reguły zaliczenia do kosztów uzyskania przychodu zostały zawarte w art. 15 ust. 4g i 4h ustawy o CIT).

Takie ujęcie powoduje powstanie różnic przejściowych pomiędzy wartością księgową aktywów a ich wartością naliczaną do celów podatkowych. W tym przypadku powinna zostać skalkulowana rezerwa na podatek odroczony. W związku z tym, że Spółka w każdym z prognozowanych okresów nie przekracza co najmniej dwóch z trzech wielkości wymienionych w art. 37 ust. 10 ustawy o rachunkowości, można w tym wypadku odstąpić od ustalania aktywów i rezerwy z tytułu podatku odroczonego.

Na kolejnej stronie zostały przedstawione prognozowane dane finansowe w formie bilansu oraz rachunku zysków i strat za lata 2021 – 2025:



4.3 Prognozowane aktywa

	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025
AKTYWA					
Aktywa trwałe	3 262 581,93	12 108 179,26	18 324 849,43	26 373 636,21	28 587 141,09
Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wartość firmy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rzeczowe aktywa trwałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Środki trwałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Środki trwałe w budowie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Należności długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investycje długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nieruchomości	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inne inwestycje długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktywa obrotowe	3 262 581,93	12 108 179,26	18 324 849,43	26 373 636,21	28 587 141,09
Zapasy	1 686 236,96	1 423 484,62	1 105 331,54	380 075,25	128 101,85
Materiały	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Półprodukty i produkty w toku	1 686 236,96	1 423 484,62	1 105 331,54	380 075,25	128 101,85
Produkty gotowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Towary	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zaliczki na dostawy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Należności krótkoterminowe	868 709,90	1 430 013,80	1 760 101,82	1 666 361,94	1 419 364,84
Należności od jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Należności od pozostałych jednostek	868 709,90	1 430 013,80	1 760 101,82	1 666 361,94	1 419 364,84
Investycje krótkoterminowe	546 135,28	9 093 181,07	15 297 916,29	24 165 699,24	26 878 174,62
Krótkoterminowe aktywa finansowe	546 135,28	9 093 181,07	15 297 916,29	24 165 699,24	26 878 174,62
Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	161 499,78	161 499,78	161 499,78	161 499,78	161 499,78
Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Udziały (akcje) własne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

4.4 Prognozowane pasywa

	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025
PASYWA					
Kapitał (fundusz) własny	3 262 581,93	12 108 179,26	18 324 849,43	26 373 636,21	28 587 141,09
Kapitał (fundusz) podstawowy	2 363 966,61	11 953 854,94	18 200 105,11	26 300 201,89	28 540 600,77
Kapitał (fundusz) zapasowy	22 250,00	22 250,00	22 250,00	22 250,00	22 250,00
Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	459 000,00	459 000,00	459 000,00	459 000,00	459 000,00
Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zysk (strata) netto	-65 411,99	1 882 716,61	11 472 604,94	17 718 855,11	25 818 951,89
Odписы z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	1 948 128,60	9 589 888,34	6 246 250,16	8 100 096,78	2 240 398,88
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	898 615,32	154 324,32	124 744,32	73 434,32	46 540,32
Rezerwy na zobowiązania	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pozostałe rezerwy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zobowiązania długoterminowe	740 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wobec pozostałych jednostek	740 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zobowiązania krótkoterminowe	158 615,32	154 324,32	124 744,32	73 434,32	46 540,32
Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wobec pozostałych jednostek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fundusze specjalne	158 615,32	154 324,32	124 744,32	73 434,32	46 540,32
Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

4.5 Prognozowany rachunek zysków i strat

	2021	2022	2023	2024	2025
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	2 350 472,73	12 888 425,45	8 950 745,96	11 255 863,92	3 334 932,10
Przychody netto ze sprzedaży produktów	2 350 472,73	12 888 425,45	8 950 745,96	11 255 863,92	3 334 932,10
Zmiana stanu produktów (zwiększenie - wartość dodatnia, zmniejszenie)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koszty działalności operacyjnej	315 443,49	1 337 792,99	1 164 697,80	1 085 622,14	509 900,22
Amortyzacja	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zużycie materiałów i energii	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Usługi obce	100 788,37	146 341,46	182 926,83	182 926,83	182 926,83
Podatki i opłaty, w tym:	350,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wynagrodzenia	65 250,00	60 000,00	75 000,00	75 000,00	75 000,00
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pozostałe koszty rodzajowe	52,91	0,00	0,00	0,00	0,00
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	149 002,22	1 131 451,53	906 770,97	827 695,31	251 973,39
Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	2 035 029,23	11 550 632,46	7 786 048,16	10 170 241,78	2 825 031,88
Pozostałe przychody operacyjne	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
Pozostałe koszty operacyjne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	2 035 029,47	11 550 632,46	7 786 048,16	10 170 241,78	2 825 031,88
Przychody finansowe	9,86	0,00	0,00	0,00	0,00
Koszty finansowe	22 594,08	2 583,12	0,00	0,00	0,00
Zysk (strata) brutto (I+J)	2 012 445,26	11 548 049,34	7 786 048,16	10 170 241,78	2 825 031,88
Podatek dochodowy	77 213,00	1 958 161,00	1 539 798,00	2 070 145,00	584 633,00
Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zysk (strata) netto (K-L-M)	1 935 232,26	9 589 888,34	6 246 250,16	8 100 096,78	2 240 398,88





4.6 Podsumowanie podstawowych wskaźników dotyczących spółki

Poniższa tabela przedstawia wybrane dane finansowe, oraz podstawowe wskaźniki rynkowe Spółki. Z uwagi na fakt, że wartość wyników finansowych i pozycji bilansowych, spełnia przesłanki ostrożnego planowania, dlatego dla okresu prognozowanego oszacowano wskaźniki efektywności rynkowej:

	2021	2022	2023	2024	2025
Przychody [tys. PLN]	2 350	12 888	8 951	11 256	3 335
EBITDA [tys. PLN]	2 035	11 551	7 786	10 170	2 825
EBIT [tys. PLN]	2 035	11 551	7 786	10 170	2 825
Wynik brutto [tys. PLN]	2 012	11 548	7 786	10 170	2 825
Wynik netto adj. [tys. PLN]	1 935	9 590	6 246	8 100	2 240
P/BV	8,55	1,69	1,11	0,77	0,71
P/E	1,22	1,25	2,91	3,25	12,74
EV/EBITDA	9,94	1,75	2,60	1,99	7,16
EV/EBIT	9,94	1,75	2,60	1,99	7,16

W poniższych tabelach zaprezentowano wskaźniki związane z efektywnością prowadzonej działalności założonej w planie finansowym Spółki:

Wskaźniki efektywności	2021	2022	2023	2024	2025
Przychody zmiana r/r	-	448,3%	-30,6%	25,8%	-70,4%
EBIT zmiana r/r	-	467,6%	-32,6%	30,6%	-72,2%
FCF zmiana r/r	0,0%	-1310,9%	-30,8%	43,7%	-69,3%
Marża EBITDA	86,6%	89,6%	87,0%	90,4%	84,7%
Marża EBIT	86,6%	89,6%	87,0%	90,4%	84,7%
Marża NOPLAT	82,3%	74,4%	69,8%	72,0%	67,2%
CAPEX / Przychody	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CAPEX / Amortyzacja	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zmiana KO / Przychody	13,4%	7,9%	-1,9%	-0,7%	-17,3%
Zmiana KO / Zmiana przychodów	-	9,7%	4,4%	-3,4%	7,3%

W związku z planowanym rozwojem oraz sposobem rozliczania sprzedaży z platformami internetowymi, wskaźniki rotacji ulegają istotnym wahaniom. Po przeanalizowaniu prognozy finansowej przygotowanej przez Spółkę, zmiana ściągalności wierzytelności nie odzwierciedla pogorszenia warunków współpracy, co jest w tym wypadku sugeruje wyższe ryzyko, wynikające z wysokich wolumenów sprzedaży (i co za tym idzie kwot do rozliczenia pomiędzy Spółką a platformami sprzedażowymi).

Wskaźniki rotacji	2021	2022	2023	2024	2025
Rotacja należności	67	33	65	56	169
Rotacja zapasów	131	44	52	24	28
Rotacja zobowiązań	92	43	44	33	43

4.7 Wysokość stopy dyskonta

Zgodnie z metodyką zaprezentowaną we wcześniejszej części opracowania, dokonano oszacowania wysokości stopy dyskontowej. Przyjęto zmienny poziom tej stopy dla całego okresu prognozy, a także na potrzeby oszacowania wartości rezydualnej.

Beta

Podstawowym parametrem wymaganym do oszacowania kosztu kapitału własnego zgodnie ze stosowaną przez Doradcę metodyką jest beta. Dla celów niniejszej wyceny przyjęto średnią ważoną wskaźników beta dla sektorów „Software (Entertainment)” (60%) oraz „Software (System & Application)” (40%) rynków europejskich opublikowany przez serwis profesora A. Damodarana. Poziom wskaźnika beta nielewarowanego przyjęty do wyceny wynosił 0,93.

Następnym krokiem do wyliczenia bety dla Spółki dla każdego okresu prognozy jest skalkulowanie wskaźnika D/E^1 , liczonego jako stosunek nominalnej wartości długu do rynkowej wartości kapitałów własnych. Wskaźnik ten służył do skorygowania bety o dźwignię finansową w kolejnych okresach.

Stopa wolna od ryzyka

Podstawą oszacowania stopy wolnej od ryzyka była w niniejszej wycenie jest rentowność Obligacji Skarbowych. Ze względu na odległy horyzont czasowy prognozy zdecydowano się na wykorzystanie rentowność obligacji PS1026 o terminie wykupu w dniu 25.10.2026 (kupon 0,25%).² Prognoza sporządzana jest w złotych polskich, wobec czego wybrano obligacje nominowane także w tej walucie.

Model CAPM

Model CAPM uzależnia koszt kapitału własnego od sumy stopy wolnej od ryzyka, premii za ryzyko kraju oraz premii za ryzyko rynkowe (dla rynków gdzie nie występuje ryzyko kraju) pomnożonej przez parametr beta. Premia za ryzyko rynkowe (Total Equity Risk - Country Risk) została przyjęta na poziomie 5,54%, na podstawie długoterminowej premii za ryzyko rynkowe obliczonej dla amerykańskiego rynku kapitałowego. Ryzyko kraju (Country Risk Premium) zostało przyjęte na poziomie 0,82%. Poniżej przedstawiono wartości opisywanych parametrów oraz wynikowy koszt kapitału własnego.

Premia za ryzyko rynkowe (dla rynków bez ryzyka kraju)	4,72%
+	
Ryzyko inwestycji w Polsce	0,82%
=	
Ryzyko kraju	5,54%³

Następnie premia została skorygowana o poziom ryzyka związany z obligacjami, oszacowany przez serwis Damodaran jako 0,82%. Korekta wynika z faktu, że rentowność polskich obligacji zawiera w sobie to ryzyko.

¹ Dług / kapitał własny

² 0,750%, www.nbp.pl - rentowność obligacji PS1026 o terminie wykupu w dniu 25.10.2026 (kupon 0,25%)

³ www.damodaran.com, aktualizacja styczeń 2021 r.

Koszt kapitału obcego

Koszt kapitału obcego, przyjęto na poziomie 1,94%. Jest to wartość oszacowana metodą ekspercką, ponieważ Spółka nie zamierza wykorzystywać kapitału obcego do finansowania bieżącej działalności operacyjnej. Istnieje natomiast ryzyko chwilowej utraty płynności finansowej, na wstępnym etapie działalności podmiotu. Wynika to z faktu, że Spółka prowadzi prace nad wydaniem gry, bez przychodów z tytułu sprzedaży wcześniej wyprodukowanych tytułów. W tym przypadku ujęto w modelu krótkoterminową pożyczkę od podmiotu zależnego oprocentowanego na poziomie 1,94% w skali roku. Łączne odsetki z tego tytułu wyniosły 25 177,20 zł.

Premia za ryzyko indywidualne Spółki

Z uwagi na prognozowaną wysoką dynamikę wyników oraz początkowy etap działalności, parametr kosztu kapitału został dodatkowo zwiększony o premię za ryzyko indywidualne w wysokości odpowiadającej premii za ryzyko dla pierwszego okresu prognozy.

WACC

Na podstawie obliczonych powyżej parametrów oszacowano średnioważony koszt kapitału (WACC) Spółki. Wynikiem wszystkich opisywanych powyżej kalkulacji jest stopa WACC przyjęta do wyceny. Poniżej przedstawiono parametry będące podstawą wyliczenia przedmiotowej stopy.



5 Wycena Spółki

5.1 Kalkulacja kosztu kapitału

Wyszczególnienie		2021	2022	2023	2024	2025
Stoпа kapitału własnego (nominalna)		26,43%	25,15%	25,15%	25,15%	25,15%
r _f - (obligacje Skarbu Państwa)		0,750%	0,750%	0,750%	0,750%	0,750%
β		1,16	0,93	0,93	0,93	0,93
(r _m - r _f) (premia za ryzyko rynkowe)		5,54%	5,54%	5,54%	5,54%	5,54%
β * (r _m - r _f) (premia za ryzyko)		5,68%	4,40%	4,40%	4,40%	4,40%
Premia za ryzyko indywidualne Spółki		20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Stoпа kapitału obcego (nominalna)		1,94%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
T (stopa podatku CIT)		19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Struktura kapitału						
E - (wartość rynkowa kapitałów własnych)		2 363 967	11 953 855	18 200 105	26 300 202	28 540 601
G - (wartość kapitałów obcych Spółki)		740 000	0	0	0	0
A - (wartość aktywów ogółem)		3 103 967	11 953 855	18 200 105	26 300 202	28 540 601
E/A (udział kapitałów własnych w aktywach ogółem)		76,16%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
G/A - (udział kapitałów obcych w aktywach ogółem)		23,84%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stoпа WACC nominalna		20,50%	25,15%	25,15%	25,15%	25,15%
r (stopa inflacji) źródło: raport o inflacji, NBP		3,40%	2,60%	2,70%	2,70%	2,70%
Stoпа WACC skorygowana o inflację		16,54%	21,98%	21,86%	21,86%	21,86%
Stoпа WACC realna przypisana do okresu (miesiący w roku)		11,15%	21,98%	21,86%	21,86%	21,86%
Kapitał własny skorygowany o inflację		22,27%	21,98%	21,86%	21,86%	21,86%

5.2 Kalkulacja przepływów pieniężnych (tys. zł)

	2021	2022	2023	2024	2025
Przychody	2 350 473	12 888 425	8 950 746	11 255 864	3 334 932
Koszty sprzedazy	149 002	1 131 452	906 771	827 695	251 973
Wynik na sprzedazy	2 201 471	11 756 974	8 043 975	10 428 169	3 082 959
OPEX	166 038	206 341	257 927	257 927	257 927
EBIT	2 035 432	11 550 632	7 786 048	10 170 242	2 825 032
Amortyzacja	0	0	0	0	0
EBITDA	2 035 432	11 550 632	7 786 048	10 170 242	2 825 032
Podatek dochodowy	386 732	2 194 620	1 479 349	1 932 346	536 756
Zysk/strata netto	1 648 700	9 356 012	6 306 699	8 237 896	2 288 276
Zmiana stanu naleznosci	868 710	561 304	330 088	-93 740	-246 997
Zmiana stanu zapasow	1 686 237	-262 752	-318 153	-725 256	-251 973
Zmiana stanu zobowiazan	158 615	-4 291	-29 580	-51 310	-26 894
Zmiana kapitału pracujacego	-2 396 332	-302 843	-41 515	767 686	472 076
CAPEX	0	0	0	0	0
FCF	-747 632	9 053 170	6 265 184	9 005 582	2 760 352

Podsumowanie wyników wyceny dochodowej (tys. zł)

Wartość działalności operacyjnej w okresie prognozy	14 932 959,23
Wartość rezydualna	5 285 784,12
Współczynnik wzrostu g	1,0%
Wartość działalności operacyjnej przedsiębiorstwa	20 218 743,35
Aktywa pozaoperacyjne	0,00
Pasywa obce (kredyty, pożyczki)	0,00
Wartość kapitału własnego	20 218 743,35

W związku z powyższym wartość 100% kapitału własnego Pixel Crow spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, oszacowana metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) wg stanu na dzień wyceny wynosi:

20 218 743,35 zł.

Wartość godziwa jednego udziału Spółki wg stanu na dzień 23.04.2021 r. wynosi więc:

45 435,38 zł.

Gregorz Zderniak



**Oświadczenie PIXEL CROW spółki z ograniczoną odpowiedzialnością
z siedzibą w Warszawie o stanie księgowym Spółki**

Zarząd Spółki pod firmą PIXEL CROW spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie (Spółka) oświadcza, że na dzień 23 kwietnia 2021 roku stan księgowy Spółki przedstawia się następująco:

Skrócony BILANS (w PLN) na dzień 23 kwietnia 2021 roku:

A. AKTYWA TRWAŁE	0,00
B. AKTYWA OBROTOWE	1 473 236,95
Zapasy	1 100 221,50
w tym półprodukty i produkty w toku	1 100 221,50
Należności krótkoterminowe	277 560,40
w tym należności od pozostałych jednostek:	277 560,40
z tytułu dostaw i usług o okresie spłaty do 12 miesięcy	2 829,00
z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	260 781,59
inne	13 949,81
Inwestycje krótkoterminowe	53 827,40
Krótkoterminowe aktywa finansowe w jednostkach powiązanych (udzielone pożyczki)	10 073,83
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne (środki pieniężne w kasie i na rachunkach)	43 753,57
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	41 627,65
Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	20 000,00
AKTYWA RAZEM	1 493 236,95
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	342 880,27
Kapitał (fundusz) podstawowy	22 250,00
Kapitał (fundusz) zapasowy	459 000,00
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-65 411,99
Zysk (strata) netto	-72 957,74
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	1 150 356,68
Zobowiązania krótkoterminowe	1 150 356,68
Zobowiązania wobec jednostek powiązanych – inne	556 089,03
Zobowiązania wobec pozostałych jednostek – kredyty i pożyczki	453 636,98

Zobowiązania wobec pozostałych jednostek – z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności do 12 miesięcy	139 984,67
Zobowiązania wobec pozostałych jednostek – z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	646,00
PASYWA RAZEM	1 493 236,95

Skrócony RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (w PLN) za okres od 1 stycznia 2021 roku do 23 kwietnia 2021 roku:

A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	323 617,50
Przychody netto ze sprzedaży produktów	2 300,00
Zmiana stanu produktów (zwiększenie – wartość dodatnia, zmniejszenie – wartość ujemna)	321 317,50
B. Koszty działalności operacyjnej	
Zużycie materiałów i energii	352,07
Usługi obce	328 910,36
Podatki i opłaty	734,00
Wynagrodzenia	30 011,00
Pozostałe koszty rodzajowe	27 805,82
C. Zysk (strata) ze sprzedaży	-64 195,75
D. Pozostałe przychody operacyjne (inne)	0,26
E. Pozostałe koszty operacyjne (inne)	0,48
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	-64 195,97
G. Przychody finansowe (odsetki)	73,83
H. Koszty finansowe (odsetki)	8 835,60
I. Zysk (strata) brutto	-72 957,74
J. Podatek dochodowy	0,00
K. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenie zysku (zwiększenie straty)	0,00
L. Zysk (strata) netto	-72 957,74

Za PIXEL CROW:

Mateusz Wcześniak – Prezes Zarządu

Warszawa, dnia 31 maja 2021 roku