



Raport z wyceny Spółki na dzień 30.06.2024 r.
IQVIA Commercial Sp. z o.o.

24.07.2024

Szanowni Państwo,

Niniejszym przedstawiamy raport (dalej Raport) z wyceny IQVIA Commercial Sp. z o.o. (dalej Spółka). Wycena sporządzona została metodą porównawczą – mnożnikową oraz metodą dochodową – DCF. Wycena przygotowana została w oparciu o dane finansowe uzyskane od Spółki, w szczególności dane historyczne, a także szereg założeń, które opisane są w dalszej części dokumentu.

Wycena sporządzona została przez MDDP Michalik Dłuska Dziedzic i Partnerzy Spółka doradztwa podatkowego S.A. z siedzibą przy ul. Senatorskiej 18A w Warszawie na zlecenie Spółki. Celem wyceny jest dostarczenie niezbędnych informacji dla celów zarządczych.

Przy przeprowadzaniu niniejszej wyceny założono kontynuację działalności. Przyjęto, że Spółka dysponuje zorganizowanym, zdolnym do generowania dochodu zespołem aktywów, zasobów ludzkich oraz nie występuje bezpośrednio zagrożenie zaprzestania działalności. Jako standard wartości przyjęta jest godziwa wartość rynkowa (ang. Fair Market Value). Wycena została przygotowana na dzień 30 czerwca 2024 roku.

Analizy, opinie i konkluzje zawarte w Raporcie są profesjonalnymi, bezstronnymi i obiektywnymi analizami, opiniami i konkluzjami osoby wykonującej analizę. Analizy, opinie i konkluzje zawarte w Raporcie są ograniczone jedynie przez przyjęte założenia oraz warunki ograniczające (opisane szczegółowo w rozdziale „Ograniczenia wyceny” niniejszego Raportu).

Wynagrodzenie wyceniającego nie jest uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w Raporcie wniosków zgodnych ze z góry zakładanymi wartościami, wartości przedmiotu wyceny przedstawionego w Raporcie, uzyskania z góry założonego rezultatu, przyszłych wydarzeń bezpośrednio związanych z celem wyceny lub konkluzji Raportu korzystnej dla klienta.

Raport z wyceny może być przedstawiony jedynie Zamawiającemu, chyba że sporządzający wyrazi zgodę na przedstawienie Raportu stronie trzeciej. Wyjątkiem od tej reguły jest nakaz sądu lub innego właściwego organu na udostępnienie Raportu z wyceny.

Niniejszy Raport został przygotowany zgodnie z Powszechnymi Krajowymi Zasadami Wyceny (PKZW) - Krajowym Standardem Wyceny Specjalistycznej (KSWs).

Wycena została sporządzona z najlepszą wiedzą i przekonaniem jakie posiadaliśmy.

Z poważaniem,

Bartosz Głowacki

Wojciech Kryński

Partner,
MDDP S.A.

Kierownik Projektu,
MDDP S.A.

Część 1	<i>Streszczenie dla kierownictwa</i>
Część 2	<i>Kwestie teoretyczne w wycenie podmiotów gospodarczych</i>
Część 3	<i>Opis metody wyceny</i>
Część 4	<i>Opis przedmiotu wyceny</i>
Część 5	<i>Wycena metodą dochodową - DCF</i>
Część 6	<i>Wycena metodą porównawczą</i>
Część 7	<i>Podsumowanie wyceny</i>
Część 8	<i>Ograniczenia wyceny</i>

Część 1

Streszczenie dla kierownictwa

MDDP

Streszczenie dla kierownictwa

[1/2]

Dokonałiśmy wyceny Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. wykorzystując do tego celu poniższe metody:

- Metodę mnożnikową opartą o wskaźnik EV/EBITDA, gdzie wskaźnik ten został ustalony dla grupy spółek porównywalnych na dzień 30 czerwca 2024 roku,
- Metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych, które to zostały zdyskontowane stopą odzwierciedlającą średni ważony koszt kapitału,

Szczegóły przyjętych założeń i dokonanych wyliczeń przedstawione są w dalszej części Raportu. Wszystkie dane liczbowe przedstawiono w zł (PLN), chyba że podano inaczej.

Przygotowana wycena zakłada funkcjonowanie Spółki w dalszym okresie w sposób podobny do funkcjonowania w okresach poprzednich.

Wartości wskaźników dla wyceny porównawczej, a także współczynniki beta dla celów wyliczenia średniego ważonego kosztu kapitału wyliczono konstruując grupę porównawczą złożoną ze spółek podobnych profilem działalności.

[2/2]

Poniższa tabela przedstawia wyniki otrzymanej wyceny dla Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. na dzień 30 czerwca 2024 roku:

Wycena na dzień	30.06.2024
Spółka wyceniana	IQVIA Commercial Sp. z o.o.
Dane w PLN	
Metoda	30.06.2024
Metoda DCF	80 188 131
Metoda mnożnikowa	86 913 428
Średnia arytmetyczna	83 550 779
Dyskonto z tytułu niskiej płynności:	11,83%
Wartość Spółki [PLN]	73 667 457

Każdej z użytych metod nadano równe wagi, po 50%. Następnie otrzymaną wartość skorygowano o dyskonto z tytułu niskiej płynności udziałów Spółki obliczone zgodnie z metodyką opisaną dalej w niniejszym raporcie.

Wartość kapitałów własnych Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. po uwzględnieniu dyskonta z tytułu niskiej płynności na dzień 30 czerwca 2024 roku wynosi **73 667 457 PLN**.

Część 2

Kwestie teoretyczne w wycenie podmiotów gospodarczych

MDDP

Wycena podmiotów gospodarczych

[1/2]

Sposoby wyceny podmiotów gospodarczych ogólnie można podzielić na 3 główne grupy:

- Wyceny metodami kosztowymi,
- Wyceny metodami rynkowymi,
- Wyceny metodami dochodowymi.

Wyceny metodami kosztowymi bazują na założeniu, że wartością przedmiotu wyceny jest odpowiednio zdefiniowany koszt odtworzenia, czyli kwota, za którą dałoby się stworzyć lub zbudować dany przedmiot wyceny na dzień wyceny w warunkach, które istnieją obecnie.

Metoda ta jest odpowiednia w niektórych przypadkach, w szczególności, gdy nie ma możliwości zastosowania innych metod (np. z powodu braku odpowiednich danych) lub gdy przedmiot wyceny nie jest w żaden sposób obecny na rynku, a dana wycena dochodowa obejmowałaby przepływy finansowe niezwiązane wyłącznie z przedmiotem wyceny.

Metody tej nie stosuje się zasadniczo do wyceny przedsiębiorstw. Jest ona stosowana głównie do wyceny aktywów, w szczególności unikalnych (jak wartości niematerialne), dla których uzyskanie danych porównawczych jest niemożliwe.

Wycena metodami rynkowymi polega albo na bezpośrednim odniesieniu do cen rynkowych danego przedmiotu wyceny (np. do cen rynkowych akcji przy wycenie spółki), albo na odniesieniu pośrednim – np. przez wykorzystanie wskaźników cena/zysk dla podobnych notowanych jednostek i przeniesienie ich na jednostkę będącą przedmiotem wyceny.

Metodami rynkowymi są również metody polegające na wycenie przedmiotu wyceny przez odniesienie do wartości przeszłych (niedawnych) transakcji podobnymi aktywami lub spółkami.

Zaletą tych metod jest bazowanie na rzeczywistych danych rynkowych, wynikach zawartych w przeszłości transakcji, co powoduje, że wyniki obliczeń mają szansę odzwierciedlać rzeczywiste kwoty w potencjalnej transakcji przedmiotem wyceny.

Wycena podmiotów gospodarczych

[2/2]

W przypadku tego typu wycen słabą stroną jest zawsze porównywalność notowanych na rynku składników aktywów do aktywów podlegających wycenie oraz przeszłych transakcji do przedmiotu obecnej wyceny. Aby zwiększyć porównywalność dokonuje się szczegółowej analizy i wyboru odpowiednich aktywów lub transakcji, które najbliższej odpowiadają cechom przedmiotu wyceny, a czasami również stosuje się korekty z tytułu różnic (np. wyceny przez odniesienie do wskaźnika cena/zysk spółek notowanych na aktywnym rynku zwykle koryguje się w dół z tytułu braku płynności udziałów w spółkach, które nie są notowane na aktywnym rynku).

W wycenie podmiotów gospodarczych tego typu porównanie dokonywane jest albo bezpośrednio, jeżeli akcje danej jednostki są notowane na giełdzie, albo pośrednio. W przypadku porównania pośredniego wyceniający przyjmuje wskaźnik, który jest obserwowalny dla podobnych jednostek notowanych na giełdach i wylicza mnożnik ceny rynkowej jednostek porównywalnych do obserwowanego wskaźnika.

Następnie ten sam wskaźnik dla spółki wycenianej traktowany jest tym samym mnożnikiem, dzięki czemu wyliczona zostaje teoretyczna wartość wycenianego podmiotu.

Wyceny dochodowe opierają się na założeniu, że wartość danej jednostki równa się kwocie zdyskontowanych przepływów pieniężnych z realizowanych przez tą jednostkę projektów przy założeniu, że przepływy te dostępne są dla właścicieli tej jednostki. W metodzie tej planowane przepływy dyskontowane są stopą procentową odzwierciedlającą zwykle średni ważony koszt kapitału jednostki. Wycenie podlega wartość kapitału jednostki, więc od wartości zdyskontowanych przepływów odejmowany jest dług jednostki na dzień wyceny.

Najlepszym odzwierciedleniem wartości jednostki jest cena z aktywnego rynku. W przypadku braku takiej ceny niezbędne jest zastosowanie metod wyceny. Wartość metody wyceny jest tym wyższa im bardziej opiera się ona o wartości pochodzące z rynku.

Część 3

Opis metody wyceny

MDDP

Ze względu na charakterystykę Spółki, historię oraz perspektywy proponujemy wycenę następującymi metodami:

- Metoda mnożnikowa – spółka posiada historię wyników finansowych, a więc przy założeniu dobrania odpowiedniej grupy porównawczej (podmioty na tym samym poziomie rozwoju i w podobnej sytuacji finansowej) możliwe będzie dokonanie wyceny Spółki metodą mnożnikową.
- Metoda dochodowa (DCF) – metoda polegająca na ocenie możliwych do uzyskania w przyszłości przepływów pieniężnych na bazie posiadanych już zasobów. Spółka IQVIA Commercial Sp. z o.o. funkcjonuje na rynku od wielu lat, więc dostępne są jej dane finansowe i możliwe jest ich ekstrapolowanie w formie prognozy wyników finansowych na lata kolejne.

Część 4

Opis przedmiotu wyceny

MDDP



Nazwa spółki: IQVIA Commercial Sp. z o.o.

Forma prawna: Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

KRS: 0000013006
NIP: 5260152689
REGON: 010556451

Adres: Domaniewska 48
02-672 Warszawa

Wysokość kapitału zakładowego: 58 000,00 PLN

Reprezentacja: Maciej Wojciech Kuźmierkiewicz – członek zarządu
Konrad Ignacy Rostek – członek zarządu
Daniel Jan Flis – członek zarządu

Przedmiot działalności według PKD:

- Działalność związana z bazami danych.
- Pozostała działalność komercyjna, gdzie indziej niesklasyfikowana.
- Doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania.
- Badanie rynku i opinii publicznej.
- Działalność w zakresie oprogramowania.
- Pozaszkolne formy kształcenia, gdzie indziej niesklasyfikowane.
- Działalność agentów zajmujących się sprzedażą towarów różnego rodzaju.
- Doradztwo w zakresie oprogramowania.
- Pozostała działalność związana z informatyką.
- Działalność usługowa w zakresie instalowania, naprawy i konserwacji sprzętu medycznego, w tym chirurgicznego.

Wspólnik	Liczba udziałów	Wartość udziału [PLN]	Wartość nominalna udziałów [PLN]	Udział w kapitale podstawowym (%)
IQVIA AG	116	500	58 000	100,00%
Total	116		58 000	100,00%

Część 5

Wycena metodą dochodową - DCF

MDDP

Metoda dochodowa

Do budowy szczegółowej prognozy przyszłych przepływów pieniężnych, wykorzystane zostały historyczne dane finansowe przedstawione przez Spółkę. Szczegółowe prognozy objęły 5 kolejnych lat. Po tym okresie skalkulowana została wartość rezydualna Spółki zgodnie ze wzorem powszechnie stosowanym na rynku. Podczas budowy prognoz finansowych, wykorzystane zostały również historyczne zmienności poszczególnych parametrów.

Przy wycenie metodą dochodową wykorzystana zostanie formuła Free Cash Flows to Firm (FCFF), zgodna z poniższym wzorem:

$$FCFF = EBIT (1 - \text{podatek}) + \text{Amortyzacja} - \text{Capex} \pm \text{zmiany Kapitału Pracującego uwzględniającego nie tylko zapasy i elementy handlowe bilansu}$$

Ponieważ przepływy pieniężne z działalności operacyjnej obarczone są pewną niepewnością, ich wartość należy pomniejszyć o dyskonto równe oczekiwanej przez dostawców kapitału stopie zwrotu, rekompensującej ryzyko zainwestowania kapitału w daną firmę. Nieuwzględniony w rachunku FCFF koszt kapitału obcego, wchodzi do kalkulacji wartości firmy wraz z kosztem kapitału własnego poprzez zdyskontowanie przepływów średnim ważonym kosztem kapitału WACC. Niemal wszystkie parametry użyte do kalkulacji stopy dyskontowej, są parametrami rynkowymi, poza „narzutem”, którego celem zgodnie z MSSF 13 jest odzwierciedlenie niepewności przyjętych przepływów.

Produktem jest Enterprise Value, od którego następnie odejmowany jest dług (wszelkie zobowiązania oprocentowane), doliczona zostanie gotówka oraz (jeżeli istnieją) inne aktywa nieoperacyjne, aby dojść do Equity Value.

Według tej metody wartość przedsiębiorstwa wynika z przyszłych zdyskontowanych przepływów pieniężnych oczekiwanych do wygenerowania przez firmę.

Założenia ogólne

W przedstawionej wycenie DCF przyjęliśmy następujące założenia :

- okres szczegółowej prognozy lata 01.07.2024-31.12.2029;
- inflacja CPI na podstawie projekcji inflacji NBP z marca 2024, w latach 2027-2029 - 2,5%;
- inflacja wynagrodzeń na poziomie projekcji inflacji NBP z marca 2024, w latach 2027-2029 – 2,5%;
- inflacja cen energii na poziomie projekcji inflacji NBP z marca 2024, w latach 2027-2029 – 3,5%;
- wzrost rezydualny po okresie szczegółowej prognozy na poziomie 2,5%;
- stopa podatku 19%.

Założenia makroekonomiczne	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Inflacja CPI	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%
Inflacja wynagrodzeń	12,8%	7,8%	6,3%	2,50%	2,50%	2,50%
Inflacja cen energii	10,50%	4,70%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%

Poniżej przedstawiono prognozę rachunku wyników za okres 01.07.2024 – 31.12.2029 oraz wykonanie za okres 01.01.2022 – 30.06.2024.

Rachunek zysków i strat										
dane w PLN										
Wariant porównawczy	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	165 626 582	169 385 947	88 109 496	94 827 326	182 936 823	192 083 664	201 687 847	207 738 483	213 970 637	219 319 903
- od jednostek powiązanych	70 381 441	67 752 717	33 081 281							
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	165 626 582	169 385 947	88 109 496	94 827 326	182 936 823	192 083 664	201 687 847	207 738 483	213 970 637	219 319 903
B. Koszty działalności operacyjnej	156 659 839	160 317 309	83 290 198	88 535 901	171 826 099	180 414 030	187 589 700	193 680 926	199 961 063	204 906 079
I. Amortyzacja	1 983 350	2 103 965	722 810	1 433 685	2 156 495	2 264 319	2 377 535	2 496 412	2 621 233	2 621 233
II. Zużycie materiałów i energii	1 245 977	898 149	409 129	583 326	992 455	1 039 100	1 075 469	1 113 110	1 152 069	1 192 391
III. Usługi obce	94 013 166	96 924 301	48 678 213	53 770 774	102 448 986	106 034 701	108 897 638	111 620 079	114 410 581	117 270 845
IV. Podatki i opłaty, w tym:	565 841	566 187	262 875	335 585	598 459	619 405	636 129	652 032	668 333	685 042
V. Wynagrodzenia	48 807 603	48 799 047	26 301 976	26 301 976	52 603 953	56 518 665	59 884 095	62 472 419	65 152 731	66 781 549
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, w tym:	8 771 977	9 651 126	5 826 513	5 746 357	11 572 870	12 434 106	13 174 501	13 743 932	14 333 601	14 691 941
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	1 271 924	1 374 534	1 088 683	364 198	1 452 882	1 503 733	1 544 334	1 582 942	1 622 515	1 663 078
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	8 966 743	9 068 638	4 819 298	6 291 426	11 110 724	11 669 634	14 098 147	14 057 557	14 009 574	14 413 824
D. Pozostałe przychody operacyjne	9 518 374	9 437 532	4 408 030	5 784 504	10 192 534	10 702 161	11 237 269	11 574 387	11 921 619	12 219 659
I. Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych					0					
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych										
IV. Inne przychody operacyjne	9 518 374	9 437 532	4 408 030	5 784 504	10 192 534	10 702 161	11 237 269	11 574 387	11 921 619	12 219 659
E. Pozostałe koszty operacyjne	9 564 143	9 423 219	4 410 131	5 766 944	10 177 075	10 685 930	11 220 227	11 556 833	11 903 538	12 201 127
I. Strata z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	7 728	39 306	-2		-2					
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych					0					
III. Inne koszty operacyjne	9 556 415	9 383 913	4 410 133	5 766 944	10 177 076	10 685 930	11 220 227	11 556 833	11 903 538	12 201 127
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	8 920 974	9 082 951	4 817 197	6 308 986	11 126 183	11 685 865	14 115 189	14 075 110	14 027 654	14 432 356

Prognoza przychodów

Poniżej przedstawiono prognozę przychodów.

Przychody netto ze sprzedaży										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	165 626 582	169 385 947	88 109 496	94 827 326	182 936 823	192 083 664	201 687 847	207 738 483	213 970 637	219 319 903
<i>Dynamika r/r</i>	9,77%	2,27%	n/d	n/d	8,00%	5,00%	5,00%	3,00%	3,00%	2,50%
Wzrost przychodów					8,00%	5,00%	5,00%	3,00%	3,00%	2,50%

Prognozę przychodów netto ze sprzedaży w 2024 roku przyjęto na poziomie 8%, w latach 2025-2026 na poziomie 5%, zaś w latach 2027 – 2028 na poziomie 3%, w roku 2029 prognozę przychodów przyjęto na poziomie 2,5%.

Prognoza kosztów rodzajowych

[1/3]

Poniżej przedstawiono prognozę Zużycia materiałów i energii.

Zużycie materiałów i energii										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
II. Zużycie materiałów i energii	1 245 977	898 149	409 129	583 326	992 455	1 039 100	1 075 469	1 113 110	1 152 069	1 192 391
<i>Dynamika r/r</i>	88,19%	-27,92%	n/d	n/d	10,50%	4,70%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
<i>Wskaźnik przychodów</i>	0,75%	0,53%	0,46%	0,62%	0,54%	0,54%	0,53%	0,54%	0,54%	0,54%
Inflacja cen energii					10,50%	4,70%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%

Koszty Zużycia materiałów i energii w latach prognozy zostały indeksowane o wskaźnik inflacji cen energii zgodnie z raportem o inflacji NBP z marca 2024 roku.

Poniżej przedstawiono prognozę kosztów usług obcych.

Usługi obce										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
III. Usługi obce	94 013 166	96 924 301	48 678 213	53 770 774	102 448 986	106 034 701	108 897 638	111 620 079	114 410 581	117 270 845
<i>Dynamika r/r</i>	12,63%	3,10%	n/d	n/d	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%
<i>Wskaźnik przychodów</i>	56,76%	57,22%	55,25%	56,70%	56,00%	55,20%	53,99%	53,73%	53,47%	53,47%
Inflacja CPI					5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%

Koszty Usług obcych w roku 2024 zostały indeksowane o 5,70%, zaś w latach 2024 - 2028 zostały indeksowane o wskaźnik inflacji CPI zgodnie z raportem o inflacji NBP z marca 2024 roku.

Prognoza kosztów rodzajowych

[2/3]

Poniżej przedstawiono prognozę Podatków i opłat oraz Pozostałych kosztów rodzajowych.

Podatki i opłaty										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
IV. Podatki i opłaty	565 841	566 187	262 875	335 585	598 459	619 405	636 129	652 032	668 333	685 042
<i>Dynamika r/r</i>	16,76%	0,06%	n/d	n/d	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%
<i>Wskaźnik przychodów</i>	0,34%	0,33%	0,30%	0,35%	0,33%	0,32%	0,32%	0,31%	0,31%	0,31%
Inflacja CPI					5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%
Pozostałe koszty rodzajowe										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	1 271 924	1 374 534	1 088 683	364 198	1 452 882	1 503 733	1 544 334	1 582 942	1 622 515	1 663 078
<i>Dynamika r/r</i>	123,07%	8,07%	n/d	n/d	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%
<i>Wskaźnik przychodów</i>	0,77%	0,81%	1,24%	0,38%	0,79%	0,78%	0,77%	0,76%	0,76%	0,76%
Inflacja CPI					5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%

Koszty Podatków i opłat oraz Pozostałych kosztów rodzajowych w latach prognozy zostały indeksowane o wskaźnik inflacji CPI zgodnie z raportem o inflacji NBP z marca 2024 roku.

Prognoza kosztów rodzajowych

[3/3]

Poniżej przedstawiono prognozę Wynagrodzeń oraz Ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń.

Wynagrodzenia										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
V. Wynagrodzenia	48 807 603	48 799 047	26 301 976	26 301 976	52 603 953	56 518 665	59 884 095	62 472 419	65 152 731	66 781 549
Dynamika r/r	4,83%	-0,02%	n/d	n/d	7,80%	7,44%	5,95%	4,32%	4,29%	2,50%
Wskaźnik przychodów	29,47%	28,81%	29,85%	27,74%	28,76%	29,42%	29,69%	30,07%	30,45%	30,45%
Liczba pracowników	223	215	215	215	215	220	225	229	233	233
Liczba miesięcy w okresie	12	12	6	6	12	12	12	12	12	12
Średnie miesięczne wynagrodzenie per pracownik	18 239	18 914	20 389	20 389	20 389	21 409	22 179	22 734	23 302	23 885
Inflacja wynagrodzeń						5,00%	3,60%	2,50%	2,50%	2,50%
Zmiana liczby pracowników	-11	-8				5	5	4	4	0
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	8 771 977	9 651 126	5 826 513	5 746 357	11 572 870	12 434 106	13 174 501	13 743 932	14 333 601	14 691 941
Dynamika r/r	6,46%	10,02%	n/d	n/d	19,91%	7,44%	5,95%	4,32%	4,29%	2,50%
Wskaźnik przychodów	5,30%	5,70%	6,61%	6,06%	6,33%	6,47%	6,53%	6,62%	6,70%	6,70%
Ubezpieczenia / Wynagrodzeń	17,97%	19,78%	22,15%		22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%

Prognozowane koszty wynagrodzeń uwzględniają wzrost liczby pracowników w latach 2024 – 2026 po 5 etatów, zaś w roku 2027 i 2028 po 4 etaty. Wzrost kosztów wynagrodzeń w roku 2025 przyjęto na poziomie 5%, w roku 2026 3,6%, a w pozostałych latach prognozy na poziomie 2,5%.

Koszty Ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń przyjęto w wysokości 22% jako wskaźnik udziału kosztów ubezpieczeń w wynagrodzenia.

Prognoza kapitału pracującego

Na kapitał pracujący Spółki składają się zapasy, należności oraz zobowiązania. Na podstawie danych historycznych w zakresie długości okresu obrotowości zapasów, należności i zobowiązań jako prognozę rotacji poszczególnych pozycji przyjęto poniższe wartości:

Kapitał obrotowy										
	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
dane w PLN										
Liczba dni w okresie	365	365	151	214	365	365	365	365	365	365
Przychody	165 626 582	169 385 947	88 109 496	94 827 326	182 936 823	192 083 664	201 687 847	207 738 483	213 970 637	219 319 903
Zapasy	51 962	20 775	70 015	20 048	20 048	21 050	22 103	22 766	23 449	24 035
Wskaźnik rotacji zapasów	0,11	0,04	0,12	0,05	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
dane w PLN										
Liczba dni w okresie	365	365	181	184	365	365	365	365	365	365
Przychody	165 626 582	169 385 947	88 109 496	94 827 326	182 936 823	192 083 664	201 687 847	207 738 483	213 970 637	219 319 903
Należności	55 227 666	30 829 964	34 176 233	33 078 987	33 078 987	34 732 936	36 469 583	37 563 671	38 690 581	39 657 845
Wskaźnik rotacji należności	121,71	66,43	70,21	64,19	66,00	66,00	66,00	66,00	66,00	66,00
dane w PLN										
Liczba dni w okresie	365	365	181	184	365	365	365	365	365	365
Koszty operacyjne	156 659 839	160 317 309	83 290 198	88 535 901	171 826 099	180 414 030	187 589 700	193 680 926	199 961 063	204 906 079
Amortyzacja	1 983 350	2 103 965	722 810	1 433 685	2 156 495	2 264 319	2 377 535	2 496 412	2 621 233	2 621 233
Koszty bez amortyzacji	154 676 489	158 213 343	82 567 389	87 102 216	169 669 604	178 149 711	185 212 165	191 184 514	197 339 830	202 284 846
Zobowiązania	58 458 332	26 118 529	21 835 273	27 890 894	27 890 894	29 284 884	30 445 835	31 427 591	32 439 424	33 252 304
Wskaźnik rotacji zobowiązań	137,95	60,26	47,87	58,92	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00
dane w PLN										
Zapasy	51 962	20 775	70 015	20 048	20 048	21 050	22 103	22 766	23 449	24 035
Należności	55 227 666	30 829 964	34 176 233	33 078 987	33 078 987	34 732 936	36 469 583	37 563 671	38 690 581	39 657 845
Zobowiązania	58 458 332	26 118 529	21 835 273	27 890 894	27 890 894	29 284 884	30 445 835	31 427 591	32 439 424	33 252 304
Kapitał obrotowy	-3 178 704	4 732 211	12 410 975	5 208 141	5 208 141	5 469 103	6 045 851	6 158 845	6 274 606	6 429 577
Zmiana stanu kapitału obrotowego	19 638 926	-7 910 915	-7 678 764	7 202 834	-475 930	-260 962	-576 748	-112 995	-115 760	-154 971

Prognoza CAPEX i amortyzacji

Kolejnym elementem wyceny była kalkulacja nakładów inwestycyjnych CAPEX. W tym celu posłużono się historycznymi zmianami na wartościach środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych. Przyjęto, iż w okresie prognozy amortyzacja równa będzie około 45% wartości salda otwarcia środków trwałych i WNiP w danym roku. Nakłady na CAPEX wyniosą około 50% wartości salda otwarcia środków trwałych w latach 2024 – 2026, zaś w latach 2028 – 2029 będą wynosić 45%.

Amortyzacja i CAPEX										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
BO Środki trwałe i WNIP	3 411 743	4 218 902	4 792 210	3 675 935	4 792 210	5 031 821	5 283 412	5 547 582	5 824 962	5 824 962
Amortyzacja	-1 983 350	-2 103 965	-722 810	-1 433 685	-2 156 495	-2 264 319	-2 377 535	-2 496 412	-2 621 233	-2 621 233
CAPEX	2 790 509	2 677 274	-393 465	2 789 570	2 396 105	2 515 910	2 641 706	2 773 791	2 621 233	2 621 233
BZ Środki trwałe i amortyzacja	4 218 902	4 792 210	3 675 935	5 031 821	5 031 821	5 283 412	5 547 582	5 824 962	5 824 962	5 824 962
Wskaźnik Amortyzacja / BO Środki trwałe i WNIP	-58%	-50%	-15%	-39%	-45%	-45%	-45%	-45%	-45%	-45%
Wskaźnik CAPEX / BO Środki trwałe i WNIP	82%	63%	-8%	76%	50%	50%	50%	50%	45%	45%

Stopa dyskontowa

[1/3]

W następnej fazie wyceny dokonano wyliczenia stopy dyskontowej dla celów dyskontowania przepływów pieniężnych. Aby wyliczyć odpowiednią stopę dyskontową przyjęto:

- Stopę wolną od ryzyka na poziomie 5,723% (rentowność 10-letnich obligacji skarbowych z dn. 28 czerwca 2024 roku). Dodatkowo dokonano narzutu na tę stopę w wysokości 11 p.p., aby odzwierciedlić niepewność przepływów (narzut obliczony z wykorzystaniem koncepcji Total Beta, zaproponowanej przez prof. A. Damodarana wyliczonej na bazie danych rynkowych spółek porównywalnych);
- Premię za ryzyko rynkowe na poziomie 5,84% (zgodnie z danymi prof. A. Damodarana dla Polski zgodnie z danymi na styczeń 2024 r.);
- Koszt długu przyjęto na poziomie 11,55% (koszt długu w grupie porównawczej podwyższony o stopę wolną od ryzyka oraz dodatkową premię za wielkość spółki w wysokości 2 p.p.);
- Współczynnik beta oszacowano na podstawie współczynników z grupy porównawczej. Otrzymaną wartość wskaźnika beta na poziomie 0,24, dociążono współczynnikiem 1,14 obliczonym na bazie grupy porównawczej. Ostatecznie dociążona beta dla Spółki wyniosła 0,27.
- Szczegółowy opis działalności spółek z grupy porównawczej został zamieszczony w dalszej części niniejszego Raportu.

Company	Beta (Daily 365 days)	Market cap (native)	Total Debt (Last Filing)	Tax rate	Unlevered beta	D/Mcap	Mcap share	Debt share	(MC+D*(1-Tax))/MC	T/N
ContextVision AB	0,16	466 044 846	5 181 000	0,21	0,15	0,01	0,99	0,01	1,01	t
Veradigm Inc	0,45	1 022 579 791	350 062 000	0,21	0,36	0,34	0,74	0,26	1,28	t
TruBridge Inc	0,75	150 072 620	198 411 000	0,21	0,37	1,32	0,43	0,57	2,07	n
Ifa Systems AG	-0,14	7 425 000		0,30						n
Mevis Medical Solutions AG	0,09	47 999 150		0,30						n
EMIS Group Ltd	-0,20	1 231 822 656	4 365 000	0,19	-0,20	0,00	1,00	0,00	1,00	n
Findex Inc	0,81	27 076 301 419		0,31						n
Medical Data Vision Co Ltd	1,15	23 989 912 759		0,31						n
Fonet Bilgi Teknolojileri AS	0,79	2 505 600 000	23 395 980	0,23	0,79	0,01	0,99	0,01	1,01	n
Vitalhub Corp	0,29	377 107 328	541 086	0,27	0,28	0,00	1,00	0,00	1,00	n
RaySearch Laboratories AB (publ)	0,95	3 765 170 637	529 358 000	0,21	0,86	0,14	0,88	0,12	1,11	n
UCrest Bhd	1,29	100 089 772	333 164	0,24	1,29	0,00	1,00	0,00	1,00	n
Vidavo SA	0,03	1 849 691	36 289	0,24	0,03	0,02	0,98	0,02	1,02	t
Softmax Co Ltd	0,16	4 772 164 870	1 334 266 000	0,31	0,13	0,28	0,78	0,22	1,23	t
CRI Middleware Co Ltd	0,62	4 699 432 089	1 000 000 000	0,31	0,54	0,21	0,82	0,18	1,17	t
Vbt Yazilim AS	0,88	3 315 780 000	5 675 001	0,23	0,88	0,00	1,00	0,00	1,00	n
Średnia	0,29				0,24		0,86	0,14	1,14	

[2/3]

Dodatkowym elementem, który należy uwzględnić w szacunku stopy dyskontowej jest narzut na koszt kapitału własnego, który w procesie wyceny ma za zadanie uwzględnić dodatkowe ryzyko związane ze specyfiką wycenianego aktywa.

Kalkulacja ryzyka specyficznego opiera się na koncepcji prof. A. Damodarana dotyczącej wskaźnika Total Beta tj. skorygowanego współczynnika Beta wyliczonego dla spółki niepublicznej (współczynnik Beta zakłada pełną dywersyfikację inwestora). Wyliczenie końcowej wartości narzutu na ryzyko specyficzne opiera się na poniższej formule:

$$\text{Ryzyko specyficzne} = (\text{Total Beta} - \text{Beta odciążona}) \times \text{Equity Risk Premium}$$

Spółka	Beta (Daily 365 days)	Tax rate	Beta odciążona	Współczynnik korelacji	Total Beta	Ryzyko specyficzne	Czy do analizy?
ContextVision AB	0,16	20,68%	0,15	0,05	3,32	18%	t
Veradigm Inc	0,45	21,68%	0,36	0,13	2,83	14%	t
TruBridge Inc	0,75	16,88%	0,36	0,15	2,43	12%	n
Ifa Systems AG	-0,14	27,85%		-0,08			n
Mevis Medical Solutions AG	0,09	1,56%		0,05			n
EMIS Group Ltd	-0,20	19,00%	-0,20	-0,07	2,70	17%	n
Findex Inc	0,81	32,69%		0,25			n
Medical Data Vision Co Ltd	1,15	33,72%		0,42			n
Fonet Bilgi Teknolojileri AS	0,79	19,53%	0,79	0,25	3,20	14%	n
Vitalhub Corp	0,29	24,12%	0,28	0,08	3,58	19%	n
RaySearch Laboratories AB (publ)	0,95	25,90%	0,86	0,32	2,72	11%	n
UCrest Bhd	1,29	1,03%	1,29	0,16	8,29	41%	n
Vidavo SA	0,03	18,27%	0,03	0,01	2,19	13%	t
Softmax Co Ltd	0,16	31,62%	0,13	0,14	0,94	5%	t
CRI Middleware Co Ltd	0,62	26,52%	0,54	0,32	1,68	7%	t
Vbt Yazilim AS	0,88	19,53%	0,88	0,34	2,63	10%	n
Średnia			0,24			11%	

Stopa dyskontowa

[3/3]

Pozyskane dane umożliwiły wyliczenie kosztu kapitału własnego dla Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. oraz średniego ważonego kosztu kapitału, który oszacowano na poziomie 17,06%. Przy obliczeniu zastosowano rynkową strukturę kapitału do długu obliczoną na podstawie grupy porównawczej (kapitał 0,86; dług 0,14).

Dociążenie	Beta odciążona	Beta dociążona
IQVIA Commercial Sp. z o.o.	0,24	0,27
Beta	0,27	
Premia za ryzyko rynkowe	5,84%	
Stopa wolna od ryzyka	5,72%	
Narzut	11,00%	
Koszt kapitału własnego	18,32%	
Marża długu w grupie porównawczej (oczyszczona)	3,83%	
Stopa wolna od ryzyka	5,72%	
Dodatkowa premia za wielkość Spółki	2,00%	
Koszt długu	11,55%	
Udział kapitału własnego	86,00%	
Udział długu	14,00%	
Stopa podatku	19,00%	
Średni ważony koszt kapitału	17,06%	

Wartość kapitału własnego

[1/2]

Na podstawie przyjętych założeń, wyliczono zdyskontowane przepływy pieniężne dla Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. na dzień 30 czerwca 2024 roku. Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych wynosi **75 193 447 PLN**.

Data wyceny		30.06.2024						Wartość rezydualna
dane w PLN		01.07.2024 - 31.12.2024	01.01.2025 - 31.12.2025	01.01.2026 - 31.12.2026	01.01.2027 - 31.12.2027	01.01.2028 - 31.12.2028	01.01.2029 - 31.12.2029	
Odległość przepływu		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
Przepływy pieniężne								
EBIT		6 308 986	11 685 865	14 115 189	14 075 110	14 027 654	14 432 356	14 432 356
Podatek 19,00%		-1 198 707	-2 220 314	-2 681 886	-2 674 271	-2 665 254	-2 742 148	-2 742 148
NOPAT		5 110 279	9 465 550	11 433 303	11 400 839	11 362 400	11 690 208	11 690 208
Amortyzacja		1 433 685	2 264 319	2 377 535	2 496 412	2 621 233	2 621 233	
Zmiana kapitału obrotowego		7 202 834	-260 962	-576 748	-112 995	-115 760	-154 971	-154 971
Capex		-2 789 570	-2 515 910	-2 641 706	-2 773 791	-2 621 233	-2 621 233	
Wolne przepływy pieniężne		10 957 227	8 952 998	10 592 385	11 010 465	11 246 640	11 535 237	81 178 625
WACC		17,06%						
Czynnik dyskontowy		0,92	0,79	0,67	0,58	0,49	0,42	
Wzrost rezydualny		2,50%						
Zdyskontowany przepływ		10 127 150	7 068 515	7 143 756	6 343 248	5 534 801	4 849 298	34 126 680
Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych (PLN)		75 193 447						

Wartość kapitału własnego

[2/2]

Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych wyniosła **75 193 447 PLN**. Do wartości obliczonej sumy przepływów pieniężnych doliczono stan gotówki na dzień 30 czerwca 2024 roku oraz odjęto zobowiązania finansowe.

Wartość kapitału własnego Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. obliczona metodą DCF na dzień 30 czerwca 2024 roku wyniosła **80 188 131 PLN**.

Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych (PLN)	75 193 447
Wartość przedsiębiorstwa	
+ gotówka	18 489 737
+ inne aktywa nieoperacyjne	0
- dług oprocentowany	-751 065
- zobowiązania z tyt. dywidendy	-12 743 989
Wartość kapitału własnego	80 188 131

Część 6

Wycena metodą porównawczą

MDDP

Metoda mnożnikowa

Metoda mnożnikowa/porównań rynkowych polega na ustaleniu wartości firmy na podstawie informacji o mnożnikach, których wartość rynkowa jest znana. Mnożniki są tak konstruowane, że pokazują stosunek wartości rynkowej firmy do określonej zmiennej ekonomicznej. Wybór mnożników używanych w wycenie powinien odpowiadać typowi przedsiębiorstwa, a wybrane mnożniki powinny być takie, jakie wybrałby uczestnicy rynku. Zasadniczo preferowanymi mnożnikami są te określające wartość przedsiębiorstwa (enterprise value), gdyż są one niezależne od struktury finansowania.

Tego typu wycena jest odpowiednia dla inwestycji w stabilne przedsiębiorstwa z możliwym do zidentyfikowania strumieniem powtarzalnych przychodów lub zysków.

Należy również pamiętać, iż wyniki takie jak np. zysk EBITDA został oczyszczony o zdarzenia jednorazowe, jak na przykład otrzymane dotacje, czy też sprzedaż aktywów nieoperacyjnych.

Grupa porównawcza, na bazie której wyliczona została wartość średnia mnożnika, oczyszczona zostanie o spółki, których wartości (mnożniki) znacząco odbiegają od pozostałych, tzn., z grupy porównawczej wyeliminowani zostali outlierzy (na bazie np. odchylających się mnożników, ujemnej Bety).

Opisy spółek wybranych do grupy porównawczej

[1/3]

Poniżej przedstawiono opisy spółek wybranych do grupy porównawczej. Na czerwono zaznaczono spółki z odchylającymi się wskaźnikami, które nie zostały wykluczone z dalszej analizy.

Spółka	Opis działalności	Czy do analizy?
ContextVision AB	ContextVision AB to szwedzka firma zajmująca się oprogramowaniem technologii medycznych, specjalizująca się w analizie obrazu i sztucznej inteligencji. Spółka jest zaangażowana w rynek poprawy jakości obrazu i jest partnerem producentów sprzętu do ultrasonografii, promieniowania rentgenowskiego i rezonansu magnetycznego (MRI) na całym świecie. Spółka opracowuje oprogramowanie oparte na autorskiej technologii i sztucznej inteligencji do zastosowań opartych na obrazie. Najnowocześniejsza technologia ContextVision pomaga lekarzom w dokładnej interpretacji obrazów medycznych, co stanowi kluczową podstawę lepszej diagnozy i leczenia. Spółka prowadzi działalność w dwóch odrębnych segmentach: Jednostka Biznesowa Obrazowanie Medyczne oraz Jednostka Biznesowa Patologia Cyfrowa. ContextVision posiada dwie spółki zależne: Inify Laboratories AB i ContextVision Inc.	t
Veradigm Inc	Veradigm, Inc., dawniej Allscripts Healthcare Solutions, Inc., dostarcza rozwiązania informatyczne (IT) dla służby zdrowia, które pomagają organizacjom opieki zdrowotnej osiągać wyniki kliniczne, finansowe i operacyjne. Rozwiązania Spółki pomagają łączyć ludzi, miejsca i dane w ramach Open Connected Community of Health. Oferuje rozwiązania dla płatników i nauk przyrodniczych, które są skierowane głównie do płatników, firm z branży nauk przyrodniczych i innych kluczowych interesariuszy opieki zdrowotnej. Veradigm oferuje również aplikacje do angażowania pacjentów i sprzedaży oprogramowania do elektronicznej dokumentacji medycznej (EHR) dla jednospecjalistycznych praktyk lekarskich oraz małych i średnich gabinetów lekarskich, w tym powiązane rozwiązania kliniczne, finansowe, administracyjne i operacyjne.	t
TruBridge Inc	Computer Programs and Systems, Inc. jest dostawcą rozwiązań i usług zdrowotnych dla szpitali lokalnych, ich klinik i innych systemów opieki zdrowotnej. Segmenty działalności Spółki obejmują RCM, EHR i Patient Engagement. Segment RCM świadczy usługi w zakresie zarządzania biznesem, doradztwa i zarządzania technologiami informatycznymi wraz z kompletnym rozwiązaniem RCM dla wszystkich placówek opieki, niezależnie od ich głównego dostawcy rozwiązań informacyjnych w zakresie opieki zdrowotnej. Segment EHR dostarcza rozwiązania w zakresie elektronicznej dokumentacji medycznej w zakresie intensywnej i kooperacyjnej opieki medycznej oraz powiązanych usług dla szpitali lokalnych, ich przychodni lekarskich oraz wykwalifikowanych placówek opiekuńczych i domów opieki. Segment Patient Engagement oferuje rozwiązania technologiczne w zakresie angażowania pacjentów i wzmacniania pozycji za pośrednictwem Get Real Health w celu poprawy wyników leczenia pacjentów i strategii współpracy z dostawcami opieki zdrowotnej. Do jej spółek zależnych należą Evident, LLC, American HealthTech, Inc., TruBridge, LLC, iNetXperts, Corp., TruCode LLC i Healthcare Resource Group, Inc. i inne.	n
Ifa Systems AG	Ifa Systems AG to niemiecka firma, która dostarcza rozwiązania i komponenty informatyczne (IT) dla specjalistów w dziedzinie okulistyki. Zajmuje się opracowywaniem, dystrybucją i instalacją oprogramowania, systemów informatycznych dla klinik i lekarzy, w szczególności dla chirurgów okulistycznych, okulistów, techników, pielęgniarek, a także menedżerów i administratorów opieki okulistycznej. Głównym produktem Spółki jest elektroniczna kartoteka pacjenta, która zawiera wszystkie informacje dotyczące badania i leczenia, w oparciu o zebrane dane z ponad 480 urzędzeń okulistycznych. Dostarcza również rozwiązania, które umożliwiają przechwytywanie, analizę i archiwizację obrazów, dokumentów i danych, a także planowanie i zarządzanie przepływem pracy. Ponadto oferuje usługi konsultingowe, integrację systemów, szkolenia i infolinię. Firma obsługuje klientów w ponad 30 krajach na całym świecie.	n
Mevis Medical Solutions AG	Mevis Medical Solutions AG jest niemieckim dostawcą oprogramowania i usług dla branży przetwarzania obrazów medycznych, oferującym wsparcie komputerowe w zakresie diagnostyki medycznej i terapii opartej na obrazie. Spółka opracowuje oprogramowanie medyczne dla klientów przemysłowych, w tym aplikacje "pod klucz", a także laboratoria badawcze. Ponadto Spółka prowadzi akademię internetową i szkoli profesjonalistów, takich jak radiolodzy, w zakresie pracy ze swoimi produktami. Aplikacje Spółki obsługują różne możliwe do zastosowania metody obrazowania, w szczególności tomografię rezonansu magnetycznego (MRT) i mammografię cyfrową, ale także tomografię komputerową (CT), tomosyntezę i ultrasonografię cyfrową opartą na ultradźwiękach.	n

Opisy spółek wybranych do grupy porównawczej

[2/3]

Poniżej przedstawiono opisy spółek wybranych do grupy porównawczej. Na czerwono zaznaczono spółki z odchylającymi się wskaźnikami, które nie zostały wykluczone z dalszej analizy.

Spółka	Opis działalności	Czy do analizy?
EMIS Group Ltd	EMIS Group PLC jest dostawcą oprogramowania dla służby zdrowia, technologii informatycznych i powiązanych usług w Wielkiej Brytanii. Prowadzi działalność w dwóch segmentach: EMIS Health i EMIS Enterprise. Segment EMIS Health jest dostawcą technologii zintegrowanej opieki dla Narodowej Służby Zdrowia (NHS), w tym opieki podstawowej, środowiskowej, doraźnej i społecznej. Segment EMIS Enterprise koncentruje się na rozwoju w sektorze technologii business-to-business (B2B) na rynku opieki zdrowotnej, w tym w zakresie zarządzania lekami, firm partnerskich, nauk przyrodniczych i usług skierowanych do pacjentów. Spółka prowadzi działalność za pośrednictwem swoich spółek zależnych, do których należą: Egton Medical Information Systems Limited, działająca pod marką EMIS; Patient Platform Limited, prowadzi działalność w zakresie Patient.info i dostępu do pacjentów; oraz Pinnacle Systems Management Limited, jest dostawcą rozwiązań do zarządzania usługami dla rynku aptecznego. Firma zajmująca się oprogramowaniem klinicznym dostarcza niezbędną technologię dla organizacji opieki zdrowotnej.	n
Findex Inc	Findex Inc to japońska firma zajmująca się głównie działalnością związaną z rozwojem systemów i technologiami zdrowotnymi. Spółka prowadzi działalność w dwóch segmentach biznesowych. Segment Rozwoju Systemów zajmuje się rozwojem systemów medycznych, integracją i analizą danych medycznych oraz rozwojem systemów biurowych. Segment Health Tech obejmuje konsulting medyczny, doradztwo w zakresie zarządzania, opiekę zdrowotną, naukę o danych i działalność w zakresie sztucznej inteligencji (AI). W systemach informacji medycznej uważa się, że systemy medyczne i systemy sieci medycznych przyczyniają się do poprawy sytuacji wszystkich pacjentów poprzez zmniejszenie obciążenia związanego z zarządzaniem informacjami w placówkach medycznych, poprawę efektywności zarządzania placówkami medycznymi oraz jakość praktyki lekarskiej. Wśród produktów znajdują się rozwiązania dla szpitali oraz rozwiązania dla klinik.	n
Medical Data Vision Co Ltd	Medical Data Vision Co., Ltd. jest firmą zajmującą się działalnością w zakresie sieci danych medycznych. Usługa Data Network dostarcza systemy wspomagające zarządzanie dla placówek medycznych i kas chorych, a także EVE, Medical Code i CADA-BOX dla szpitali. Usługa wykorzystania danych świadczy usługi korporacyjne i usługi osobiste w oparciu o informacje medyczne i zdrowotne zgromadzone za pośrednictwem usług sieci danych, różnych danych analitycznych dla firm farmaceutycznych, instytutów badawczych, pacjentów i konsumentów. Segment świadczy różne usługi, takie jak analizator MDV, usługa badawcza ADHOC, usługi OTC, H&BC i firm ubezpieczeniowych, a także dzienniki mediów i inne.	N
Fonet Bilgi Teknolojileri AS	Fonet Bilgi Teknolojileri AS to firma z siedzibą w Turcji, która opracowuje oprogramowanie dla sektora opieki zdrowotnej. Do jej produktów należą: oprogramowanie FONET Software Hospital Information Management Systems (HIMS), które zapewnia integrację wymaganych informacji administracyjnych, medycznych i finansowych szpitali publicznych i prywatnych placówek opieki zdrowotnej; Laboratoryjne Systemy Informatyczne FONET (LIS), oprogramowanie do zarządzania systemem opracowane zgodnie ze standardami Ministerstwa Zdrowia, które może działać z integracją różnych systemów; oprogramowanie FONET PACS, które umożliwia ekstrakcję obrazów medycznych z urzędzeń i zapewnia dostęp do tych obrazów za pośrednictwem sieci Web lub z komputerów; FONET Hospital To Hospital (H2H) - system integracji między szpitalami, który umożliwia monitorowanie procesów udzielania zamówień publicznych na usługi online między szpitalami oraz zapewnia wymianę informacji o pacjentach i finansach w ramach planowanych działań; FONET Operational Business Intelligence (OPIZ), a także funkcje FONET Appointment Systems (AS).	n
Vitalhub Corp	Vitalhub Corp. (VitalHub) to firma z siedzibą w Kanadzie, która zajmuje się dostarczaniem technologii dostawcom usług zdrowotnych i społecznym, w tym szpitalom, regionalnym organom ds. zdrowia, zdrowiu psychicznemu, opiece długoterminowej, zdrowiu domowemu, społecznościom i usługom społecznym. Jej rozwiązania obejmują takie kategorie jak elektroniczna dokumentacja medyczna (EHR), zarządzanie przypadkami, koordynacja opieki, przepływ pacjentów i widoczność operacyjna oraz aplikacje mobilne. Portfolio rozwiązań w zakresie przepływu pacjentów i widoczności operacyjnej zostało zaprojektowane z myślą o złożonych środowiskach szpitalnych i zintegrowanych środowiskach opieki zdrowotnej. Specjalizuje się również w dostarczaniu rozwiązań programowych dla organizacji zajmujących się zdrowiem i usługami społecznymi. Oferowane rozwiązania obejmują CaseWORKS, oprogramowanie do zarządzania sprawami klasy korporacyjnej, a także FormWORKS i ShareWORKS, które są rozwiązaniami nastawionymi odpowiednio na automatyzację formularzy, skanowanie rekordów i udostępnianie dokumentów. Obsługuje klientów w Kanadzie, Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Australii, na Bliskim Wschodzie i w Europie.	n

Opisy spółek wybranych do grupy porównawczej

[3/3]

Poniżej przedstawiono opisy spółek wybranych do grupy porównawczej. Na czerwono zaznaczono spółki z odchylającymi się wskaźnikami, które nie zostały wykluczone z dalszej analizy.

Spółka	Opis działalności	Czy do analizy?
RaySearch Laboratories AB (publ)	RaySearch Laboratories publ AB to szwedzka firma zajmująca się technologią medyczną, która opracowuje oprogramowanie do radioterapii nowotworów. Zajmuje się marketingiem i sprzedażą swoich produktów głównie w Stanach Zjednoczonych i Europie na podstawie umów licencyjnych z firmami z branży technologii medycznych i instytucjami naukowymi. Na dzień 31 grudnia 2011 roku wprowadzono na rynek 15 produktów Spółki, w tym dostępną w głównych produktach Spółki platformę programową ORBIT (optymalizacja wiązek radioterapii techniką iteracyjną), która jest systemem nieklinicznym funkcjonującym jako środowisko badawczo-rozwojowe.	n
UCrest Bhd	UCrest Berhad to firma z siedzibą w Malezji, zajmująca się holdingiem inwestycyjnym oraz projektowaniem, rozwojem i marketingiem produktów i usług związanych z technologiami informatycznymi. Spółka jest dostawcą zaawansowanych usług szpitalnych i mobilnych usług zdrowotnych w chmurze. Firma udostępnia aplikację iMedic, która pomaga osobom cierpiącym na choroby przewlekłe i inne, które mogą wymagać śledzenia codziennych wskaźników zdrowotnych, takich jak ciśnienie krwi, poziom glukozy i nasycenie tlenem i inne.	n
Vidavo SA	Vidavo SA, dawniej Vidavo Health Telematics SA, to grecka firma zajmująca się sektorem spersonalizowanej opieki zdrowotnej. Oferuje połączenie rozwiązań pomagających mobilnym obywatelom i pracownikom służby zdrowia lepiej zarządzać zdrowiem i dobrym samopoczuciem. Prowadzi także działalność w zakresie świadczenia usług i rozwiązań w zakresie aplikacji telematycznych. Jej usługi dzielą się na dwie grupy, a mianowicie usługi techniczne i doradcze. Grupa usług technicznych oferuje trzy produkty, a mianowicie vida24, vidatrack i vidapsy. Vida24 to produkt umożliwiający ciągłą komunikację pacjenta z lekarzem za pośrednictwem internetowego contact center. Vidapsy to aplikacja internetowa służąca do elektronicznej dokumentacji psychiatrycznej z równoległą transmisją danych audio i wideo	t
Softmax Co Ltd	SOFTMAX CO.,LTD to japońska firma zajmująca się głównie rozwojem, sprzedażą i konserwacją zintegrowanych systemów informacji medycznej. Spółka prowadzi działalność w zakresie oprogramowania systemowego, sprzętu komputerowego i usług serwisowych. Oprogramowanie systemowe zapewnia rejestrację informacji medycznych pacjenta, instrukcje badań i leków, księgowość medyczną i inne serie systemów usprawniających pracę w szpitalu dla instytucji medycznych. Systemy te obejmują system elektronicznej dokumentacji medycznej, system zamówień, system księgowości medycznej oraz inne systemy wspierające oddział, takie jak system badań lekarskich i system rehabilitacji. Dział sprzętu komputerowego sprzedaje również sprzęt, w tym serwery i terminale komputerów osobistych (PC) niezbędne do działania systemu. Firma świadcząca usługi konserwacyjne zajmuje się wsparciem użytkowników po wprowadzeniu, usługami konserwacyjnymi i sprzedażą materiałów eksploatacyjnych.	t
CRI Middleware Co Ltd	CRI Middleware Co Ltd to japońska firma zajmująca się głównie branżą oprogramowania pośredniego. Spółka zajmuje się badaniami i rozwojem technologii audio i wideo oraz sprzedażą oprogramowania o nazwie Middleware pod marką CRIWARE. Spółka zajmuje się także rozwojem kontraktów związanych z oprogramowaniem pośredniczącym. Spółka prowadzi działalność głównie w branży gier na smartfony i gier domowych, branży medycznej i opieki zdrowotnej, kamer monitorujących i wideo w Internecie, a także w dziedzinach wbudowanych, takich jak sprzęt do karaoke, sprzęt pokładowy, sprzęt gospodarstwa domowego i Internet rzeczy (IoT)) sprzęt.	t
Vbt Yazilim AS	VBT Yazilim AS to turecka firma technologiczna. Podmiot prowadzi swoją działalność w ramach 5 głównych działów, rozwiązań korporacyjnych i usług profesjonalnych; świadczenie usług technologicznych dla bankowości, finansów, ubezpieczeń, transportu lotniczego, produkcji, przemysłu zdrowotnego i obronnego oraz instytucji rządowych, rozwój produktów i badania badawczo-rozwojowe; długoterminowe badania, usługi tworzenia oprogramowania pod klucz; opracowywanie oprogramowania zgodnie z zapotrzebowaniem, projektów systemów i infrastruktury „pod klucz”; opracowywanie projektów infrastruktury technologicznej oraz sprzedaż produktów technologicznych zgodnie z zapotrzebowaniem, a także sprzedaż sprzętu i oprogramowania. VBT Yazilim ma 3 biura i ponad 250 pracowników, a także 7 spółek zależnych w Turcji i krajach europejskich.	n

Dane finansowe LTM

Poniższa tabela przedstawia kalkulacje danych finansowych za okres 01.07.2023-30.06.2024 dla spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o.

dane w PLN				LTM
Dane finansowe	01.01- 30.06.2023	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.2023- 30.06.2024
Przychody netto ze sprzedaży	88 417 044	169 385 947	88 109 496	169 078 400
Koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji	-84 590 907	-158 213 343	-82 567 389	-156 189 824
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej bez odwrócenia rezerw (1)	15 081	14 313	-2 101	-2 869
EBITDA	3 841 218	11 186 916	5 540 007	12 885 706
Amortyzacja	-891 591	-2 103 965	-722 810	-1 935 184
EBIT	2 949 627	9 082 951	4 817 197	10 950 522
Wynik na działalności finansowej	-43 555	-365 363	-85 224	-407 032
EBT	2 906 072	8 717 588	4 731 974	10 543 490
Podatek	-1 749 252	-1 914 950	-567 372	-733 070
Wynik netto	1 156 820	6 802 638	4 164 602	9 810 420

Wskaźnik EV/EBITDA

Wartość mnożnika ustalono na podstawie danych grupy porównywalnych podmiotów. Proces wyznaczania wartości metodą mnożnikową rozpoczęliśmy od wyliczenia średniej wskaźnika EV/EBITDA dla spółek z grupy porównawczej. Dla części spółek z grupy porównawczej, których wskaźnik uległ zbyt dużemu odchyleniu dokonano ich odrzucenia. Spółki te zaznaczone są kolorem czerwonym.

Data wyceny	30.06.2024	
Spółka	EV/EBITDA	Czy do analizy?
ContextVision AB	8,30	t
Veradigm Inc	4,77	t
TruBridge Inc	8,36	n
Ifa Systems AG	32,87	n
Mevis Medical Solutions AG	8,84	n
EMIS Group Ltd		n
Findex Inc	10,36	n
Medical Data Vision Co Ltd	14,15	n
Fonet Bilgi Teknolojileri AS	22,35	n
Vitalhub Corp	27,98	n
RaySearch Laboratories AB (publ)	9,01	n
UCrest Bhd	12,69	n
Vidavo SA	8,90	t
Softmax Co Ltd	5,37	t
CRI Middleware Co Ltd	4,44	t
Vbt Yazilim AS	16,18	n
Średnia	6,36	

Metoda porównawcza EV/EBITDA

Według obliczeń, średnia arytmetyczna wskaźnika EV/EBITDA dla spółek z grupy porównawczej wyniosła **6,36**. Do otrzymanej wartości EV/EBITDA, doliczono stan gotówki na dzień 30 czerwca 2024 roku i odjęto wartość salda długu oprocentowanego.

Wartość Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. obliczona metodą wskaźnikową EV/EBITDA na dzień 30 czerwca 2024 wyniosła **86 913 428 PLN**.

EBITDA LTM 01.07.2023-30.06.2024 jest to suma wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację za okres ostatnich 12 miesięcy dla Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o.

Dane w PLN	30.06.2024
Mnożnik	EV/EBITDA
Średnia wartość mnożnika	6,36
Nośnik	EBITDA
LTM 01.07.2023-30.06.2024	12 885 706
Enterprise Value - Wartość przedsiębiorstwa	81 918 744
Zobowiązania oprocentowane	-751 065
Zobowiązania z tyt. dywidend	-12 743 989
Środki pieniężne	18 489 737
Equity Value - Wartość kapitałów własnych	86 913 428

Podsumowanie metoda porównawcza

Wartość kapitału własnego Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. wyznaczona metodą mnożnikową obliczono jako wartości kapitału własnego uzyskanego za pomocą mnożnika EV/EBITDA.

Na dzień 30 czerwca 2024 roku średnia wartość kapitałów własnych Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. wyznaczona metodą mnożnikową wyniosła **86 913 428 PLN**.

Dane w PLN	30.06.2024
Mnożnik	EV/EBITDA
Średnia wartość mnożnika	6,36
Nośnik	EBITDA
LTM 01.07.2023-30.06.2024	12 885 706
Enterprise Value - Wartość przedsiębiorstwa	81 918 744
Zobowiązania oprocentowane	-751 065
Zobowiązania z tyt. Dywidend	-12 743 989
Środki pieniężne	18 489 737
Equity Value - Wartość kapitałów własnych	86 913 428
Wagi	100%
Średnia ważona	86 913 428

Część 7

Podsumowanie wyceny

MDDP

Korekta z tytułu niskiej płynności

Wartość kapitału własnego Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. musiała zostać obniżona o wskaźnik niskiej płynności.

Obniżenie wartości firmy ze względu na niską płynność została empirycznie dowiedziona poprzez przetestowanie tzw. „restricted stock” wśród firm notowanych na giełdzie.

W naszych wyliczeniach bazowaliśmy na poniższym wzorze opracowanym przez Aswatha Damodarana na podstawie empirycznego badania różnic bid-offer spread dla 2.000 spółek notowanych na rynku amerykańskim. Badanie to było przeprowadzane metodą regresji liniowej, gdzie wartość różnicy między ceną zakupu, a sprzedaży (odpowiadająca ryzyku związanemu z niską płynnością) została odniesiona do zmiennych takich jak: przychody, wskaźnik gotówka / wartość firmy oraz zmienna odpowiadająca wartości 0, gdy jednostka przynosi straty i 1 gdy przynosi zyski (DERN). W wyniku przeprowadzonego badania uzyskano następujący wzór pozwalający wyprowadzić hipotetyczną wartość dyskonta z tytułu niskiej płynności danych akcji:

Wskaźnik = $0.145 - 0.0022 \ln(\text{przychody w roku w mln \$}) - 0.015 (\text{DERN}) + 0.016 (\text{Gotówka/Wartość firmy})$

<https://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/liquidity.pdf>

Opis	
Wartość wyjściowa	14,50%
Przychody (mln USD)	40,97
Wynik netto (1: Zysk; 0: Strata)	1,00
Gotówka/Wartość Spółki	0,22
Wolumen obrotów/Kapitalizacja	0,00
Dyskonto z tytułu płynności	11,83%

Gotówka stan na 30.06.2024	18 489 737
Przychody [dane w PLN]	169 078 399,62
USD/PLN 30.06.2024	4,13
Przychody [dane w USD]	40 965 443,99
Przychody [dane w mln USD]	40,97

Wartość kapitału po korekcie

Za wartość odpowiadającą 100% kapitału Spółka IQVIA Commercial Sp. z o.o. przyjęto średnią z wartości uzyskanych metodą porównawczą oraz dochodową wynoszącą **83 550 779 PLN**, którą pomniejszoną o dyskonto z tytułu niskiej płynności na poziomie **11,83%**. Uzyskana wartość kapitałów własnych Spółki IQVIA Commercial Sp. z o.o. po dyskoncie na dzień 30 czerwca 2024 roku to **73 667 457 PLN**.

Wycena na dzień	30.06.2024
Spółka wyceniana	IQVIA Commercial Sp. z o.o.
Dane w PLN	
Metoda	30.06.2024
Metoda DCF	80 188 131
Metoda mnożnikowa	86 913 428
Średnia arytmetyczna	83 550 779
Dyskonto z tytułu niskiej płynności:	11,83%
Wartość Spółki [PLN]	73 667 457

Część 8

Ograniczenia wyceny

MDDP

[1/2]

Niezależność

Ani MDDP S.A. ani osoby pracujące nad niniejszym Raportem nie są w jakikolwiek sposób powiązane ze Spółką i w związku z tym mają pełną zdolność świadczenia niezależnych usług doradczych. Wynagrodzenie wyceniającego nie jest uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w Raporcie wniosków lub konkluzji z tendencyjnie zakładanymi wartościami. Nie jest również uzależnione od wartości przedmiotu wyceny przedstawionego w Raporcie, uzyskania z góry założonego rezultatu, przyszłych wydarzeń bezpośrednio związanych z celem wyceny lub konkluzji Raportu korzystnej dla klienta.

Staranność

Niniejszy Raport został przygotowany przez MDDP S.A. z należytą starannością. Jednakże MDDP S.A. lub osoby pracujące nad niniejszym Raportem nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek błędy i pominięcia w związku z opracowaniem Raportu, które wynikałyby z przedstawionych nam danych.

Weryfikacja informacji

Z zastrzeżeniem zapisów umowy, MDDP S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za dokładność i wiarygodność informacji i założeń uzyskanych od Spółki wykorzystanych dla celu, dla którego powstał Raport lub dla jakichkolwiek innych celów. MDDP S.A. nie przeprowadzał weryfikacji otrzymanych informacji i założeń, a tym samym nie wydaje opinii na temat otrzymanych od Spółki informacji wykorzystanych dla potrzeb niniejszej wyceny. W szczególności nasze prace nie obejmowały procedur, które są przewidziane przez prawo oraz normy wykonywania zawodu biegłego rewidenta podczas przeprowadzania badania sprawozdania finansowego Spółki w rozumieniu Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku.

Rekomendacja inwestycyjna

Raport z wyceny i informacje w nim zawarte zostały sporządzone dla Spółki. Raport ten nie może być traktowany jako rekomendacja stanowiąca podstawę podejmowania decyzji inwestycyjnych związanych z przedmiotem analizy. Odbiorcy Raportu winni opierać się na informacjach i poradach uzyskanych we własnym zakresie przy podejmowaniu takich decyzji.

Ograniczenia wyceny

[2/2]

Metoda

Wycena dokonana metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych to tylko jedna z możliwych metod wyceny. W praktyce stosuje się również inne metody i mogą one dać istotnie różne wartości.

Założenia

Oszacowana wartość przepływów pieniężnych bazuje na przyjętych założeniach. Wszystkie planowane wielkości są wielkościami założonymi, tak jak i kwoty zapłaconego podatku. Podobne założenia dotyczą nakładów inwestycyjnych. Zmiana któregokolwiek z założeń może znacząco wpłynąć na wycenę.

Niepewność warunków rynkowych

Jednostka działa w środowisku, w którym podaż i popyt zależą od czynników rynkowych i regulacyjnych. Wahania tych czynników będą miały znaczący wpływ na wycenę jednostki.

Wykorzystanie Raportu

Raport został przygotowany przy założeniu, że będzie on wykorzystywany przez osoby kompetentne merytorycznie oraz wyłącznie dla celów w nim określonych.

Udostępnianie Raportu

Raport z wyceny może być przedstawiony jedynie zamawiającemu, chyba że Zleceniobiorca wyrazi zgodę na przedstawienie Raportu stronie trzeciej. Wyjątkiem od tej reguły jest nakaz sądu lub innego właściwego organu na udostępnienie Raportu z wyceny.



MDDP





Bartosz Głowacki

Partner | Doradca podatkowy

bartosz.glowacki@mddp.pl | +48 603 980 382

- Specjalizuje się w opodatkowaniu podatkami dochodowymi osób fizycznych oraz osób prawnych, z uwzględnieniem międzynarodowych zasad opodatkowania, zarówno z punktu widzenia polskich, jak zagranicznych przedsiębiorców.
- W MDDP odpowiada za rozwój doradztwa związanego z szeroko rozumianymi zachętami podatkowymi, takimi jak: specjalne strefy ekonomiczne, ulga na badania i rozwój, ulga związana ze wspieraniem nowych inwestycji czy IP Box.
- Ma szerokie doświadczenie w realizacji projektów restrukturyzacyjnych, dotyczących bieżącej działalności podatników, jak również ich planów inwestycyjnych.
- Opracowywał zagraniczne struktury inwestycyjne dla polskich rezydentów oraz pomagał zagranicznym inwestorom w podjęciu działalności w Polsce. Strukturyzował transakcje związane ze zbyciem przedsiębiorstwa, występując po stronie kupującego albo po stronie nabywcy.



MDDP

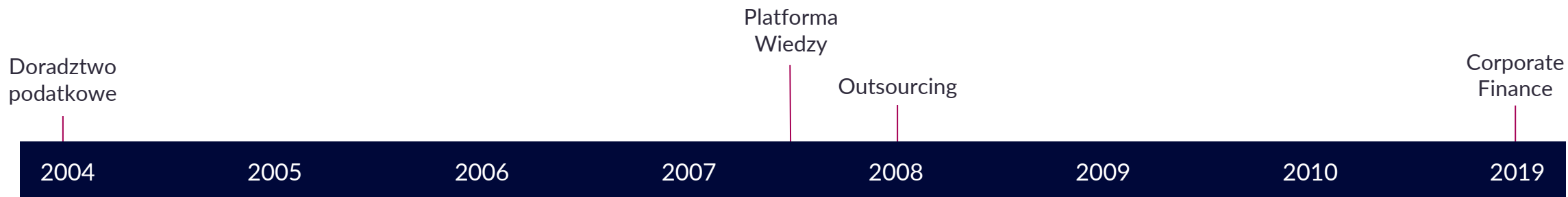
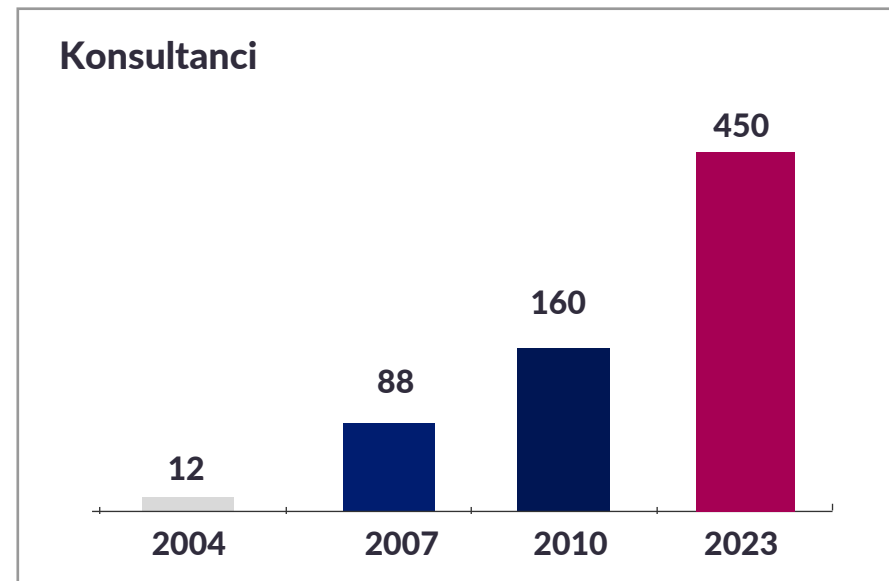
O MDDP Doradztwo Podatkowe

MDDP Michalik Dłuska Dziejcz i Partnerzy jest najbardziej utytułowaną niezależną polską firmą doradcą, działającą na rynku od 2004 r.

Nasz zespół tworzy niemal 200 ekspertów w zakresie VAT, podatków dochodowych, cen transferowych, podatków międzynarodowych, podatków lokalnych, postępowań podatkowych i sądowych oraz cła i akcyzy. Prowadzimy innowacyjne, pionierskie sprawy i projekty podatkowe w Polsce.

Angażujemy się w sprawy, które uważamy za ważne - aktywnie uczestniczymy w konsultacjach projektowanych aktów prawnych; jesteśmy ekspertami Komisji Europejskiej, organizacji przedsiębiorców oraz stowarzyszeń branżowych. Nasi eksperci są autorami szeregu publikacji książkowych i artykułów w wydawnictwach fachowych. Jako wykładowcy, partnerzy stowarzyszeń studenckich ale także organizatorzy konkursów akademickich angażujemy się w kształcenie młodych prawników i ekonomistów.

- ✓ Jedna z największych polskich niezależnych firm doradczych.
- ✓ Kompleksowe doradztwo dla biznesu.
- ✓ Zespół ponad **450 konsultantów** z doświadczeniem zdobytym w renomowanych firmach doradczych i czołowych polskich przedsiębiorstwach.
- ✓ Ugruntowana pozycja na rynku od 2004 roku.
- ✓ Portfolio największych klientów z listy Fortune Global 500 i Rzeczpospolita 500.



Doradztwo podatkowe

Doradzamy w zakresie efektywnych rozwiązań podatkowych. Nasi eksperci łączą międzynarodowe doświadczenie i najwyższe standardy z praktyczną wiedzą w zakresie podatków i złożonej rzeczywistości gospodarczej. Dzięki temu tworzymy pionierskie, całościowe rozwiązania dopasowane do potrzeb naszych klientów.

Platforma wiedzy

Dostarczamy praktyczną wiedzę w formie najwyższej jakości wydarzeń biznesowych, szkoleń, warsztatów i webinarów, a także publikacji z zakresu podatków i prawa. Nasze szkolenia prowadzą doświadczeni eksperci nagradzani w Polsce i na świecie.

Outsourcing

Świadczymy usługi outsourcingu księgowego oraz obsługę kadrowo-płacową z wykorzystaniem nowoczesnych technologii i systemów. Pomagamy naszym klientom nie tylko spełnić wymogi ustawowe, ale optymalnie zarządzać kosztami firmy i w pełni wykorzystać potencjał przedsiębiorstwa.

Corporate finance

Wspieramy naszych klientów w zakresie doradztwa finansowego. Oferujemy pomoc przy procesach inwestycyjnych, modelowaniu finansowym i analizie. Specjalizujemy się w świadczeniu usług doradztwa finansowego spółkom, funduszom inwestycyjnym oraz osobom fizycznym.

Doradztwo prawne



We współpracy z **Osborne Clarke** – jedną z największych kancelarii na świecie – oferujemy wszechstronne wsparcie prawne niezbędne do bezpiecznego i efektywnego prowadzenia biznesu – zarówno na rynku polskim, jak i w skali międzynarodowej. Dzięki dostępowi do globalnego know-how gwarantujemy najwyższą jakość usług prawnych.



Kim jesteśmy

Tworzymy jedną z **największych polskich** niezależnych firm doradczych.



Co nas wyróżnia

Zapewniamy kompleksowe usługi doradcze, dostosowane do indywidualnych potrzeb naszych klientów. Łączymy technologię z probiznesowym podejściem.



Nasze doświadczenie

Mamy wieloletnie doświadczenie w prowadzeniu **złożonych projektów** podatkowych i prawnych.



Nasz zespół

Nasz zespół tworzą **doradcy podatkowi, radcowie prawni i adwokaci**. Nasi eksperci posiadają certyfikaty MBA, CIMA, ACCA i CIA.



Efektywność

Oferujemy naszym klientom **rozwiązania, które sprawdzają się w praktyce** i pomagają efektywniej prowadzić biznes.



Wiedza i doświadczenie

Łączymy **ekspercką wiedzę z praktycznym doświadczeniem** tworząc optymalne rozwiązania prawne i podatkowe.



Rzetelność

Gwarantujemy **rzetelne rekomendacje** wynikające ze znajomości regulacji i otoczenia biznesowego.



Jakość

Zapewniamy **najwyższą jakość** naszych usług docenianą przez klientów i potwierdzaną w międzynarodowych i krajowych rankingach.

Nasze obszary doradztwa podatkowego



VAT



Podatki
międzynarodowe



Ceny
transferowe



CIT



PIT



Cło i akcyza



Doradztwo dotyczące
branży nieruchomości



Doradztwo dla
samorządów



Doradztwo
transakcyjne



Opodatkowanie
gospodarki
cyfrowej



Postępowania
podatkowe



Ulgi i zwolnienia
podatkowe



Rozwiązania IT



Bezpieczeństwo
podatkowe



Zielone podatki

Nagrody i wyróżnienia

- **Top Marka 2021:** jako jedyna polska firma, zostaliśmy uznani za jedną z 10. czołowych spółek doradczych.
- **World Tax i World Transfer Pricing:** czołowa firma doradcza w Polsce.
- **European Tax Awards (International Tax Review):** Indirect Tax Practice Leader of the Year.
- **European Tax Awards (International Tax Review):** Najlepsza Firma Doradztwa Podatkowego w Polsce.
- **European Tax Awards (International Tax Review):** Najlepsza Firma Doradcza w zakresie Cen Transferowych w Polsce.
- **Tax Transactional (International Tax Review):** lider rynku doradztwa transakcyjnego.
- **Chambers and Partners, Legal 500, Global Law Experts, Practical Law Company, Lawyer Monthly:** czołowa firma doradztwa podatkowego.
- **International Tax Review:** najlepsi specjaliści VAT – wyróżnienia indywidualne dla partnerów praktyki VAT.
- **Woman in Tax (International Tax Review):** wyróżnienia indywidualne.
- **Top Woman in Real Estate:** wyróżnienie indywidualne dla lidera w kategorii Tax & accounting services.
- **Ranking Firm Doradztwa Podatkowego Rzeczpospolitej:** najlepsi eksperci w kategoriach VAT; Postępowania podatkowe; Międzynarodowe prawo podatkowe.
- **Ranking Firm Doradztwa Podatkowego Rzeczpospolitej:** nagroda za obsługę prestiżowej transakcji klienta z branży nieruchomości.
- **Ranking Firm Doradztwa Podatkowego Rzeczpospolitej:** najbardziej innowacyjna firma podatkowa - aplikacje VATcheck, NIPcheck, SAFETYcheck oraz MDRcheck.
- **Ranking Firm Doradztwa Podatkowego Rzeczpospolitej:** wyróżnienie dla aplikacji "Smart.TP" w kategorii "Innowacje,,.
- **Ranking Dziennika Gazety Prawnej i Ranking Rzeczpospolitej:** wyróżnienie za sprawy prowadzone przed sądami krajowymi i TSUE.
- **Ranking Firm Doradztwa Podatkowego Rzeczpospolitej, Ranking Dziennika Gazety Prawnej, Ranking Forbes:** piąte miejsce w kategorii największych firm doradztwa podatkowego, wyróżnienia indywidualne dla partnerów MDDP.



Pozostańmy w kontakcie



MDDP Michalik Dłuska Dziedzic i Partnerzy

Spółka doradztwa podatkowego S.A.

ul. Senatorska 18a | 00-082 Warszawa

Tel. (+48 22) 322 68 88

www.mddp.pl | www.mddpdigital.pl | biuro@mddp.pl

