

Microsoft

Infrastruktura AI,
jakość zysków
i cena długiego wzrostu

Microsoft Corporation | MSFT | NASDAQ | USA
Raport analityczny i szczegółowy model FCFF

9 października 2026 r. | waluta wyceny: USD

Kurs odniesienia	Model bazowy	Scenariusze
533,08 USD	527,44 USD/akcję	233,68 - 902,64 USD

Główne pytanie: czy rosnąca sprzedaż chmury i aplikacji zamieni się w przepływy dla właścicieli po pełnym koszcie mocy obliczeniowej? Bazowa ścieżka daje -1,1% względem kursu odniesienia. To wynik warunkowego modelu, a nie prognoza notowania.

Ramy analizy	Podstawa
Horyzont	FY2027-FY2036; rok kończy się 30 czerwca
Ostatnie wyniki	Audytowany FY2026; Q1 FY2027 jeszcze nieopublikowany
Cena / czas	09.10.2026, 17:06:04 Europe/Warsaw; odczyt w trakcie sesji
Bilans / akcje	30.06.2026 / 23.07.2026; historyczny proxy rozwodniony
Status	screen-grade: szczegółowa analiza z istotnymi założeniami

Nie jest to rekomendacja inwestycyjna.

Materiał edukacyjny i analityczny. Brak oceny kup/sprzedaj oraz ceny docelowej. Wycena zależy od autorskich prognoz; nie używa bieżącego konsensusu analityków. Bilans na dzień raportu nie jest znany, a część harmonogramów kapitału jest przybliżona.

Źródła: [S01] · [S02] · [S03]

01 / SYNTEZA

Wnioski: wynik księgowy a ekonomiczna gotówka

Punktem odniesienia jest biznes operacyjny, nie sam zysk netto. Model pozostawia koszt wynagrodzeń akcjami w EBIT, uwzględnia nowe leasingi finansowe w inwestycjach i osobno śledzi finansowanie komponentów u dostawców. Dzięki temu szybki wzrost nie daje automatycznie wysokiej wartości.

Co musi się wydarzyć	Jak to sprawdzamy
Wzrost ma przetrwać skalowanie AI	Osiem grup sprzedaży; Azure i M365 nie są jednym CAGR całej spółki.
Marża musi pokryć koszt mocy	Oddzielne marże Agents and Infra oraz Devices and Consumer; D&A i PPE mają własny harmonogram.
Nakłady muszą w końcu normalizować się	Cash capex + nowe leasingi; nie zastępujemy ich CFO minus cash capex.
Wzrost terminalny wymaga kapitału	Reinwestycje = $g / ROIC \times NOPAT$; nie wypłacamy całego terminalnego zysku.
Dzisiejsza cena wymaga konkretnych założeń	Reverse DCF bada ścieżkę sprzedaży i stopę dyskonta; nie twierdzi, że znamy intencje rynku.

Własna interpretacja modelu

Przy WACC 9,9%, wzroście terminalnym 3,0% oraz ROIC nowych inwestycji 15,0% model bazowy daje 527,44 USD. Wartość końcowa odpowiada za 71,5% EV, więc nawet szczegółowy harmonogram dziesięcioletni nie usuwa ryzyka założeń po FY2036.

Przewaga produktowa i atrakcyjność akcji to osobne pytania. Rozbudowa chmury może wzmacniać pozycję firmy, a jednocześnie pochłaniać gotówkę szybciej, niż wynika z marży EBIT. Najpierw należy potwierdzić stopę zwrotu z dodatkowej infrastruktury i trwałość płatnego popytu na AI.

Wnioski są oceną autora opartą na modelu. Nie porównujemy prognoz z płatnym konsensusem ani nie przypisujemy scenariuszom prawdopodobieństw. Brak jednej 'obiektywnej' wartości godziwej.

02 / BIZNES I BAZA MODELU

Nowa struktura: dwa segmenty, osiem grup sprzedaży

Od FY2027 spółka przechodzi na Agents and Infra oraz Devices and Consumer. Do prognoz wykorzystujemy przekształconą bazę opublikowaną 2 września. Dawnych trzech segmentów z 10-K nie traktujemy jako bieżącej struktury raportowania.

Grupa / segment	FY26A	Udział	Mechanizm ekonomiczny
Azure Agents and Infra	101,938	30,7%	Indeks zużycia i mocy; efektywna cena/miks
Microsoft 365 cloud Agents and Infra	100,299	30,2%	Płatna aktywność/seats; pakiety, ARPU i miks AI
Productivity and server licensing Agents and Infra	37,285	11,2%	Odnowienia/licencje; cena i miks on-premise
Industry solutions Agents and Infra	20,345	6,1%	Klienci i zakres procesów; moduły, miks
Frontier and support services Agents and Infra	8,260	2,5%	Wolumen wsparcia/wdrożeń; cena i miks
Search and advertising Devices and Consumer	24,835	7,5%	Aktywność reklamowa i premium; monetyzacja
XBOX Devices and Consumer	21,790	6,6%	Gracze, treści i hardware; cena/miks
Windows OEM and devices Devices and Consumer	17,087	5,1%	Rynek PC i urządzenia; cena/miks

Źródła: [S02]. Przychody historyczne w mld USD. A = actual, E = estymacja autora. Nazwy grup zachowane według nowego ujawnienia.

W modelu żadnej grupy nie liczymy dwukrotnie. M365, Azure i inne kategorie składają się na przychody segmentów i całej spółki. Miary zbiorczej 'Microsoft Cloud' nie dodajemy do tych przychodów.

03 / ANALIZA JAKOŚCIOWA

Konkurencja i ekonomika: gdzie powstaje wartość

Obszar	Przewaga / szansa	Ograniczenie / test
Chmura i infrastruktura AI	Integracja narzędzi, danych, bezpieczeństwa i aplikacji zwiększa użyteczność platformy.	Konkurencja cenowa, efektywność modeli i własna infrastruktura klientów mogą obniżyć marżę na jednostkę mocy.
M365 i Copilot	Dystrybucja w istniejącej bazie organizacji ułatwia wdrożenia i rozszerzenie pakietów.	Wzrost przychodu na użytkownika musi przełożyć się na odnowienia; aktywacja funkcji AI nie oznacza płatnej adopcji.
Narzędzia biznesowe / deweloperskie	Dane i procesy tworzą koszty migracji i możliwość sprzedaży dodatkowych modułów.	Konkurenci specjaliści oraz otwarte narzędzia mogą przejąć część nowych zastosowań.
Segment konsumencki	Portfolio urządzeń, wyszukiwania, gier i usług tworzy wiele punktów kontaktu.	Popyt reklamowy, cykle sprzętowe i premiery treści pozostają bardziej zmienne niż kontrakty biznesowe.

Ocena autora: trwałość przewagi nie wystarcza

DCF nagradza dodatnią różnicę między zwrotem z nowego kapitału a kosztem kapitału. Koszty migracji mogą chronić przychody, ale nie zabezpieczają automatycznie rentowności nowych centrów danych. Wysoki popyt przy ograniczonej podaży także nie dowodzi, że każda kolejna inwestycja ma atrakcyjny ROIC.

Najbardziej wartościowa informacja nie musi dotyczyć kolejnego wzrostu sprzedaży. Może nią być spadek nakładów na jednostkę nowego przychodu, wzrost wykorzystania infrastruktury lub trwałość odnowień po zmianie cen. To one rozstrzygają, czy wzrost jest samofinansujący.

Aktualne punkty kontroli: zmiany cen wybranych pakietów M365 obowiązują od lipca, a E7 łączy kilka produktów, których nie sumujemy ponownie jako osobnych przychodów. Kwietniowa umowa pozwala OpenAI obsługiwać klientów przez różne chmury; licencja IP dla Microsoft jest niewyłączna do 2032. Badanie CMA nie oznacza, że nadano już status strategiczny. Te fakty wzmacniają potrzebę oddzielenia dystrybucji od faktycznej monetyzacji i trwałości umów.

Źródła: [S01] · [S04] · [S11] · [S12] · [S13]. Tabela i skutki ekonomiczne są interpretacją autora; materiał emitenta nie stanowi niezależnego potwierdzenia przewag.

04 / WYNIKI US GAAP

Historia finansowa: trzy lata rzeczywistych wyników

mld USD, chyba że % / EPS	FY24A	FY25A	FY26A
Przychody	245,12	281,72	331,84
Zysk brutto	171,01	193,89	225,47
R&D	29,51	32,49	35,56
Sprzedaż i marketing	24,46	25,65	26,71
Koszty ogólne	7,61	7,22	7,96
EBIT	109,43	128,53	155,24
Marża EBIT	44,6%	45,6%	46,8%
Wynik przed podatkiem	107,79	123,63	165,93
Podatek księgowy	19,65	21,80	32,19
Zysk netto	88,14	101,83	133,75
EPS rozwodniony (USD)	11,80	13,64	17,95
CFO	118,55	136,16	182,94
Cash capex	44,48	64,55	115,95
CFO - cash capex	74,07	71,61	66,99

Źródła: [S01]. 10-K: rachunek wyników s. 50, cash flow s. 53. Dane FY24/FY25 cash flow według nowszego przekształconego ujęcia FY26.

CFO minus cash capex jest popularnym skrótem przepływów, ale nie stanowi FCFF tego modelu. Zawiera m.in. dodanie SBC, rzeczywiste podatki i inne korekty, a nie odejmuje nowych aktywów z leasingu finansowego ani odrębnego finansowania komponentów.

05 / JAKOŚĆ ZYSKÓW

Normalizacja gotówki: czego nie dodajemy gratis

Pozycja FY26A	mld USD	Zasada w DCF
SBC	12,405	Pozostaje kosztem EBIT; brak dodatku do FCFF.
D&A and other w cash flow	38,534	Nie utożsamiamy z czystą amortyzacją.
Deprecjacja PPE + amortyzacja intangibles	39,0	Okolo 39,0; suma zaokrąglonych not, obejmuje finance ROU.
Nowe aktywa leasingu finansowego	24,608	Nakład ekonomiczny, mimo braku wydatku cash capex.
Splata kapitału leasingu	3,101	Finansowanie; nie jest odejmowana drugi raz w FCFF.
Finansowanie komponentów: saldo	27,8	Osobna pozycja kapitału; zmiana obciąża przepływ.
CFO - cash capex	66,987	Wskaźnik kontrolny, nie zamiennik przepływu FCFF.

Źródła: [S01]. Noty 1, 6, 9 i 13; D&A jest przybliżeniem z zaokrąglonych danych. CFO FY26 = 182,935 mld USD, cash capex = 115,948 mld USD.

Most: zysk operacyjny, nie zysk netto

FCFF zaczyna się od EBIT po znormalizowanym podatku. Eliminuje to zależność prognozy od zmian wyceny inwestycji i jednorazowych pozycji pozaoperacyjnych. Stopa podatku 21% jest własnym założeniem długookresowym, nie prognozą deklaracji podatkowej ani kontynuacją korzystnego historycznego cash tax.

SBC nie znika tylko dlatego, że nie wypłacono gotówki. Zachowanie kosztu w EBIT i brak jego dodawania do przepływów to wybrana ekonomiczna konwencja. Utrzymujemy stały, historyczny rozwodniony mianownik 7,453 mld akcji; nie zakładamy korzyści z przyszłych buybacków ani osobnej emisji nowych grantów.

06 / FINANSOWANIE WZROSTU

Kapitał infrastruktury: cash capex, leasingi, dostawcy

mld USD	FY24A	FY25A	FY26A
Cash capex	44,477	64,551	115,948
Nowe finance leases	11,633	20,511	24,608
Łączny nakład ekonomiczny	56,110	85,062	140,556
PPE netto	135,591	204,966	313,076
Dług leasingu finansowego	27,145	46,172	66,594
Należności na komponenty	10,500	8,200	27,800
CAPEX pozostający w AP	4,300	6,900	26,700
Wąski trade NWC proxy	-32,274	-30,955	-24,100

Źródła: [S01] · [S05]. FY24 bilans i część sald leasingowych z FY25 annual report; nowsze FY25/FY26 z 10-K FY26.

Rozróżnienie zobowiązań i planowanych kosztów

Nierozpoczęte umowy leasingowe wynoszą 329,1 mld USD i mają startować w FY27-FY33. Są zobowiązaniem kontraktowym przyszłej działalności, nie całym bieżącym długiem bilansowym. Nie odejmujemy tej kwoty od EV i równocześnie od prognozowanych nakładów. Ryzyko ich skali testujemy przez wyższą kapitałochłonność i słabszą marżę w scenariuszu bear.

Istniejące leasingi finansowe są długiem w moście do kapitału własnego, a nowe aktywa leasingowe są inwestycją w prognozie. Leasing operacyjny pozostaje kosztem działalności w marżach; nie odejmujemy dodatkowo jego wartości bieżącej 21,925 mld USD. Przejście na inną konwencję wymagałoby pełnej korekty EBIT, przepływów i długu.

Założony capex to odrębna ścieżka autora. Zestawienie umów nie dowodzi dokładnego przyszłego tempa zamówień, rozpoczęcia leasingu ani ekonomicznego zwrotu z każdej jednostki infrastruktury.

W FY27 useful life części budynków centrów danych i biur zmienia się z 15 na 25 lat. Emitent wskazał, że część przyszłych umów przechodzi z finance do operating leases; wskazówka CY2026 capex spadła do około 175 mld USD z powodu klasyfikacji, bez zmiany zamiaru inwestycyjnego. W naszym modelu cash/finance mix i D&A; pozostają własnymi proxy, a koszty operating leases są w EBIT. Nakłady pokazane w tabelach nie obejmują jako jednorazowego capex nowych aktywów operating lease.

Źródła: [S06]. Wskazówki emitenta z 29.07.2026; nie należy mylić roku kalendarzowego CY2026 z FY27.

07 / REJESTR PROGNOZ

Założenia przychodów: wolumen x cena i miks

Grupa	Wolumen FY27 / FY36	Cena i miks FY27 / FY36	Wzrost łączny FY27 / FY36
Azure	42,0% / 12,0%	-1,0% / 0,0%	40,6% / 12,0%
Microsoft 365 cloud	7,0% / 3,0%	8,5% / 2,0%	16,1% / 5,1%
Productivity and server licensing	-5,0% / 0,0%	0,0% / 1,0%	-5,0% / 1,0%
Industry solutions	8,0% / 5,0%	4,0% / 2,0%	12,3% / 7,1%
Frontier and support services	6,0% / 3,0%	3,0% / 1,0%	9,2% / 4,0%
Search and advertising	7,0% / 4,0%	3,0% / 1,0%	10,2% / 5,0%
XBOX	0,0% / 1,0%	2,0% / 1,0%	2,0% / 2,0%
Windows OEM and devices	-18,0% / 0,0%	0,0% / 0,5%	-18,0% / 0,5%

Wszystkie procenty w tabeli są założeniami autora. W latach pośrednich obie składowe schodzą liniowo między FY27 a FY36. Wolumen jest indeksem aktywności, a nie ujawnioną liczbą użytkowników, jednostek GPU czy zużyciem energii. Cena/miks obejmuje monetyzację, pakiety, strukturę produktów oraz założenie neutralnego FX.

Formuła i ograniczenie pomiaru

$\text{Przychody}[t] = \text{przychody}[t-1] \times (1 + \text{wzrost wolumenu}[t]) \times (1 + \text{cena/miks}[t])$

Rozbicie jest narzędziem do dyskusji ekonomicznej. Spółka nie ujawnia pełnego, porównywalnego zestawu jednostek i cen dla każdej grupy. Z tego powodu nie przedstawiamy modelu jako kompletnego modelu kohort klientów ani wiarygodnego pomiaru przychodu na GPU.

Krótkookresowe wskazówki emitenta z września są punktem kontrolnym dla pierwszego kwartału, nie wieloletnim konsensusem. FY27 w modelu obejmuje cztery kwartały i wygaszanie wzrostu; kurs przeliczeń, terminy rozpoznania dużych kontraktów i sezonowość mogą powodować odchylenia od rocznej trajektorii.

Most do guidance FY27: licensing -5% i Windows OEM/devices -18% odpowiadają zakresom jakościowym emitenta (mid-single / high-teens decline). Podatek modelowy 21% jest o 1 pp powyżej guidance około 20%; marża całej firmy w bazie spada o mniej niż 1 pp. XBOX +2% jest własnym ostrożnym założeniem powrotu do wzrostu, nie ilościowym guidance. Pozostałe roczne dynamiki i lata FY28-FY36 są własnymi prognozami.

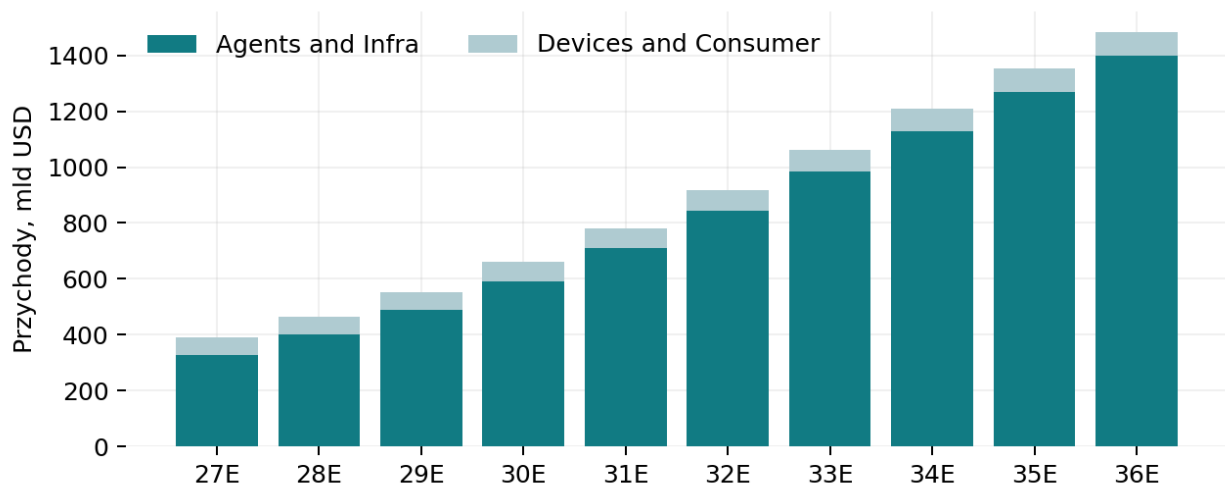
Źródła: [S02] · [S06]. Baza historyczna i najnowsza struktura są raportowane; prognozy i dekompozycja wzrostu są autorskie.

08 / HARMONOGRAM OPERACYJNY

Przychody FY27-FY31: każdy motor osobno

mld USD	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	FY31E
Azure	143,30	196,95	264,46	346,77	443,69
Microsoft 365 cloud	116,44	133,73	151,91	170,68	189,67
Productivity and server licensing	35,42	33,88	32,64	31,66	30,91
Industry solutions	22,85	25,53	28,38	31,38	34,51
Frontier and support services	9,02	9,79	10,58	11,37	12,15
Search and advertising	27,37	30,01	32,72	35,49	38,30
XBOX	22,23	22,67	23,13	23,59	24,06
Windows OEM and devices	14,01	11,78	10,14	8,94	8,06
Przychody razem	390,64	464,34	553,96	659,87	781,37

Wszystkie lata E są estymacjami autora, w mld USD. Wartości obliczono na pełnej precyzji; zaokrąglenia w tabelach mogą dawać różnice w sumach.



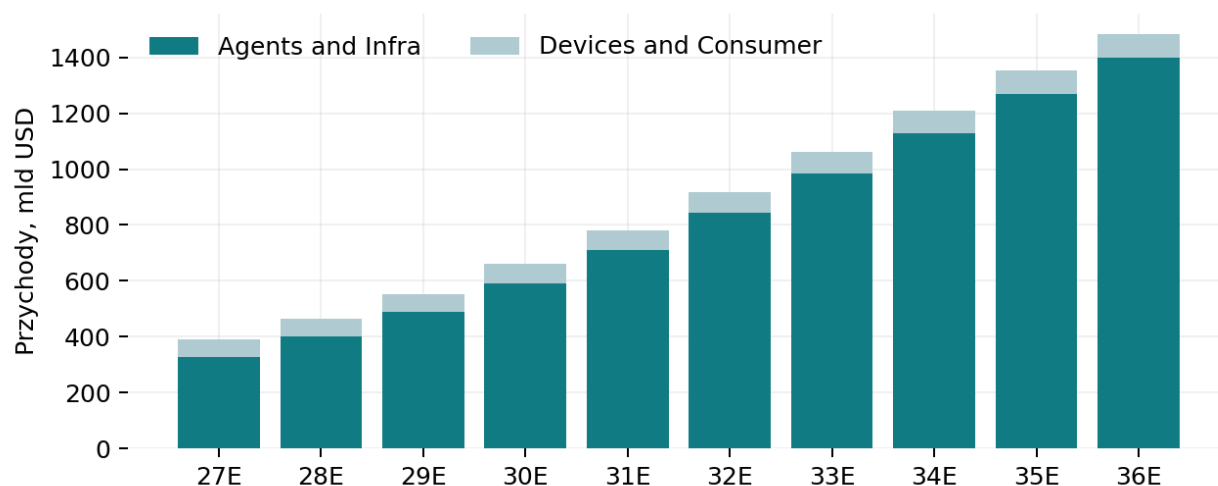
W bazowym modelu udział najszybciej rosnących produktów zwiększa się, a tempo całej firmy jest wynikiem miksu. Nie narzucamy oddzielnego CAGR dla całej spółki. W latach odległych wzrost zwalnia, ale nie jest jeszcze równy stopie terminalnej 3% - przejście do stanu dojrzałego jest istotnym uproszczeniem wyceny.

08 / HARMONOGRAM OPERACYJNY

Przychody FY32-FY36: wygaszanie przewagi wzrostu

mld USD	FY32E	FY33E	FY34E	FY35E	FY36E
Azure	553,62	673,17	797,05	918,25	1 028,44
Microsoft 365 cloud	208,45	226,55	243,47	258,71	271,80
Productivity and server licensing	30,39	30,09	29,98	30,08	30,38
Industry solutions	37,76	41,09	44,48	47,89	51,29
Frontier and support services	12,92	13,66	14,36	15,02	15,63
Search and advertising	41,10	43,88	46,59	49,20	51,68
XBOX	24,55	25,04	25,54	26,06	26,58
Windows OEM and devices	7,44	7,01	6,76	6,65	6,69
Przychody razem	916,23	1 060,48	1 208,23	1 351,86	1 482,49

Wszystkie lata E są estymacjami autora, w mld USD. Wartości obliczono na pełnej precyzji; zaokrąglenia w tabelach mogą dawać różnice w sumach.



W bazowym modelu udział najszybciej rosnących produktów zwiększa się, a tempo całej firmy jest wynikiem miksu. Nie narzucamy oddzielnego CAGR dla całej spółki. W latach odległych wzrost zwalnia, ale nie jest jeszcze równy stopie terminalnej 3% - przejście do stanu dojrzałego jest istotnym uproszczeniem wyceny.

09 / RENTOWNOŚĆ

Marże segmentów i podatek operacyjny

mld USD / %	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	FY31E
Agents and Infra - sprzedaż	327,0	399,9	488,0	591,9	710,9
Agents and Infra - marża	49,5%	49,8%	50,1%	50,3%	50,6%
Agents and Infra - EBIT	161,9	199,1	244,3	297,9	359,8
Devices and Consumer - sprzedaż	63,6	64,5	66,0	68,0	70,4
Devices and Consumer - marża	29,0%	29,2%	29,4%	29,7%	29,9%
Devices and Consumer - EBIT	18,4	18,8	19,4	20,2	21,0
EBIT razem	180,3	217,9	263,7	318,1	380,9
NOPAT (podatek 21%)	142,5	172,1	208,3	251,3	300,9

mld USD / %	FY32E	FY33E	FY34E	FY35E	FY36E
Agents and Infra - sprzedaż	843,1	984,6	1 129,3	1 270,0	1 397,5
Agents and Infra - marża	50,9%	51,2%	51,4%	51,7%	52,0%
Agents and Infra - EBIT	429,1	503,8	581,0	656,8	726,7
Devices and Consumer - sprzedaż	73,1	75,9	78,9	81,9	84,9
Devices and Consumer - marża	30,1%	30,3%	30,6%	30,8%	31,0%
Devices and Consumer - EBIT	22,0	23,0	24,1	25,2	26,3
EBIT razem	451,1	526,8	605,1	682,1	753,1
NOPAT (podatek 21%)	356,3	416,2	478,0	538,8	594,9

Marże są autorskie i zawierają koszt D&A, SBC, R&D, sprzedaży, bezpieczeństwa oraz leasingu operacyjnego. Harmonogram D&A służy wyłącznie korekcie niegotówkowej w FCFF - nie odejmujemy go drugi raz od EBIT. Nie prognozujemy pełnego rachunku wyników według funkcji kosztów ani segmentowej ceny transferowej.

10 / HARMONOGRAM REINWESTYCJI

Nakłady i amortyzacja FY27-FY31

mld USD, chyba że %	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	FY31E
PPE początkowe	313,1	440,0	569,4	703,2	842,0
Cash capex	136,7	153,7	173,0	193,6	214,4
Nowe aktywa finance lease	46,9	51,6	56,6	61,6	66,0
Nakłady ekonomiczne razem	183,6	205,3	229,6	255,2	280,4
Deprecjacja PPE	56,7	76,0	95,8	116,3	137,5
Amortyzacja intangibles	3,1	2,1	1,9	1,5	1,1
D&A razem	59,8	78,1	97,7	117,8	138,6
PPE końcowe	440,0	569,4	703,2	842,0	984,9
Trade NWC końcowe	-29,3	-33,0	-37,2	-41,8	-46,4
Należności komponentowe	31,3	35,1	39,4	44,0	48,6
Kapitał operacyjny proxy	457,5	584,8	716,7	854,2	995,9

PPE końcowe = PPE początkowe + cash capex + nowe finance leases - deprecjacja. Deprecjacja bazowa = $14\% \times (\text{PPE początkowe} + \text{połowa nowych nakładów})$, z limitem wartości dostępnych aktywów. To przybliżenie mieszanki aktywów; nie udaje pełnego rejestru każdej generacji serwerów i budynków.

Zakładamy stałe rozliczenia CAPEX w zobowiązaniach, brak istotnych zbyć/odpisów PPE i brak przyszłych przejęć. Pierwsze pięć lat amortyzacji intangibles odpowiada harmonogramowi istniejących aktywów z noty 9; pozostałe 8,822 mld USD rozkładamy na FY32-FY36. D&A finance ROU jest już zawarta w PPE.

10 / HARMONOGRAM REINWESTYCJI

Nakłady i kapitał FY32-FY36

mld USD, chyba że %	FY32E	FY33E	FY34E	FY35E	FY36E
PPE początkowe	984,9	1 129,2	1 270,3	1 402,0	1 517,3
Cash capex	234,1	251,0	263,1	268,9	266,8
Nowe aktywa finance lease	69,2	70,7	69,8	66,1	59,3
Nakłady ekonomiczne razem	303,4	321,7	332,9	335,0	326,1
Deprecjacja PPE	159,1	180,6	201,1	219,7	235,2
Amortyzacja intangibles	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
D&A razem	160,9	182,4	202,9	221,5	237,0
PPE końcowe	1 129,2	1 270,3	1 402,0	1 517,3	1 608,2
Trade NWC końcowe	-50,9	-54,8	-57,7	-59,3	-59,3
Należności komponentowe	52,9	56,6	59,1	60,1	59,3
Kapitał operacyjny proxy	1 138,3	1 277,3	1 406,9	1 519,8	1 608,2

PPE końcowe = PPE początkowe + cash capex + nowe finance leases - deprecjacja. Deprecjacja bazowa = $14\% \times (\text{PPE początkowe} + \text{połowa nowych nakładów})$, z limitem wartości dostępnych aktywów. To przybliżenie mieszanki aktywów; nie udaje pełnego rejestru każdej generacji serwerów i budynków.

Zakładamy stałe rozliczenia CAPEX w zobowiązaniach, brak istotnych zbyć/odpisów PPE i brak przyszłych przejęć. Pierwsze pięć lat amortyzacji intangibles odpowiada harmonogramowi istniejących aktywów z noty 9; pozostałe 8,822 mld USD rozkładamy na FY32-FY36. D&A finance ROU jest już zawarta w PPE.

11 / SZCZEGÓŁOWY DCF

FCFF FY27-FY31: od EBIT do przepływów

mld USD, chyba że %	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	FY31E
EBIT	180,3	217,9	263,7	318,1	380,9
Podatek od EBIT	37,9	45,8	55,4	66,8	80,0
NOPAT	142,5	172,1	208,3	251,3	300,9
+ czysta D&A	59,8	78,1	97,7	117,8	138,6
- nakłady ekonomiczne	183,6	205,3	229,6	255,2	280,4
- zmiana trade NWC	-5,2	-3,7	-4,2	-4,6	-4,7
- zmiana finansowania dostawców	3,5	3,8	4,3	4,6	4,6
FCFF pełnego roku	20,4	44,8	76,4	113,9	159,1
Część roku po dacie raportu	72,3%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FCFF przyszły do dyskonta	21,5	44,8	76,4	113,9	159,1
Lata do końca roku	0,723	1,725	2,724	3,723	4,723
Współczynnik dyskonta	0,9340	0,8497	0,7732	0,7036	0,6403
Wartość bieżąca FCFF	20,1	38,1	59,0	80,1	101,9

FCFF = EBIT × (1 - podatek) + D&A - cash capex - nowe finance leases - Δtrade NWC - Δzależności komponentowych. Ujemna zmiana NWC jest źródłem gotówki. Finansowanie oraz jego odsetki nie są osobnymi potrąceniami w przepływie dla wszystkich dostawców kapitału.

Konwencja dyskonta zakłada koniec roku, bez korzyści z przepływów w połowie roku. Dla FY27 odejmujemy szacunek nieopublikowanego Q1 i pierwszych dziewięciu dni Q2. Udział czasu 72,35% nie jest mnożnikiem FCFF; kwartalny most opisuje sekcja 17. Tabela nie przedstawia opublikowanych wyników lipiec-wrzesień.

11 / SZCZEGÓŁOWY DCF

FCFF FY32-FY36: jawny rachunek wartości

mld USD, chyba że %	FY32E	FY33E	FY34E	FY35E	FY36E
EBIT	451,1	526,8	605,1	682,1	753,1
Podatek od EBIT	94,7	110,6	127,1	143,2	158,1
NOPAT	356,3	416,2	478,0	538,8	594,9
+ czysta D&A	160,9	182,4	202,9	221,5	237,0
- nakłady ekonomiczne	303,4	321,7	332,9	335,0	326,1
- zmiana trade NWC	-4,5	-3,9	-2,9	-1,6	0,0
- zmiana finansowania dostawców	4,3	3,6	2,5	1,0	-0,8
FCFF pełnego roku	214,0	277,1	348,4	426,0	506,5
Część roku po dacie raportu	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FCFF przyszły do dyskonta	214,0	277,1	348,4	426,0	506,5
Lata do końca roku	5,725	6,724	7,723	8,723	9,725
Współczynnik dyskonta	0,5825	0,5301	0,4823	0,4389	0,3993
Wartość bieżąca FCFF	124,7	146,9	168,1	187,0	202,3

FCFF = EBIT × (1 - podatek) + D&A - cash capex - nowe finance leases - Δtrade NWC - Δzależności komponentowych. Ujemna zmiana NWC jest źródłem gotówki. Finansowanie oraz jego odsetki nie są osobnymi potrąceniami w przepływie dla wszystkich dostawców kapitału.

Konwencja dyskonta zakłada koniec roku, bez korzyści z przepływów w połowie roku. Dla FY27 odejmujemy szacunek nieopublikowanego Q1 i pierwszych dziewięciu dni Q2. Udział czasu 72,35% nie jest mnożnikiem FCFF; kwartalny most opisuje sekcja 17. Tabela nie przedstawia opublikowanych wyników lipiec-wrzesień.

12 / DEFINICJE KAPITAŁU

Kapitał obrotowy i bilans: bez ukrytych kompensat

Trade NWC FY26	mld USD	Ujęcie
Należności handlowe	80,876	Aktywo operacyjne
Zapasy	1,397	Aktywo operacyjne
AP ogółem	42,416	Najpierw odjęte CAPEX AP = 26,7
AP operacyjne proxy	15,716	Zobowiązanie operacyjne
Wynagrodzenia naliczone	14,945	Zobowiązanie operacyjne
Unearned revenue: current + LT	75,712	Finansowanie od klientów
Trade NWC netto proxy	-24,100	AR + zapasy - op. AP - wynagrodzenia - przedpłaty

Źródła: [S01]. Bilans s. 52, nota 6 s. 69 i nota 12. CAPEX AP jest danym zaokrąglonym, więc proxy NWC także jest przybliżone.

Nie uznajemy całych pozostałych aktywów i zobowiązań za kapitał obrotowy: zawierają pozycje finansowe, dywidendy, podatki i zobowiązania leasingowe. Dlatego model używa wąskiego trade NWC i ujawnia pominięty mieszany kapitał. Należności finansujące komponenty 27,8 mld USD są poza tym NWC i mają własną ścieżkę.

W bazie trade NWC zmienia się od -7,5% przychodów FY27 do -4,0% FY36, a aktywo komponentowe od 8,0% do 4,0%. Ujemne NWC nie oznacza dowolnej możliwości darmowego finansowania: zmiana fakturowania, odnowień i terminów płatności może szybko odwrócić źródło gotówki.

Nie jest to pełny model trzech sprawozdań. Kapitał operacyjny proxy = PPE netto + intangibles netto + trade NWC + należności komponentowe; nie zawiera pełnego goodwill, ROU operacyjnego i wszystkich innych aktywów. Nie używamy go do twierdzenia o dokładnym historycznym ROIC spółki.

13 / WACC

Koszt kapitału: dane rynkowe i założenia

Składnik	Wartość	Pochodzenie
10-letni Treasury	5,22%	8.10.2026; oficjalna nominalna stopa par
Premia rynku akcji	4,20%	Damodaran, 1.10.2026; implied adjusted payout ERP
Beta	1,15	Założenie autora; nie oszacowanie regresji MSFT
$Ke = RF + beta \times ERP$	10,05%	Wyliczenie CAPM
Spread kosztu długu	0,50%	50 pb - założenie, nie bieżący yield obligacji
Koszt długu przed podatkiem	5,72%	RF + spread
Tarcza podatkowa	21,0%	21% - założenie normalizacyjne
Wartość rynkowa akcji (E)	3 958,4 mld USD	533,08 × akcje wyemitowane 23.07
Dług ekonomiczny proxy (D)	106,888 mld USD	Dług księgowy + finance lease debt
$D / (D + E)$	2,63%	Wyliczenie
WACC obliczony	9,905%	$Ke \times E/(D+E) + Kd \times (1-T) \times D/(D+E)$
WACC bazowy użyty	9,9%	Zaokrąglenie; sensitivity 8,9%-10,9%

Źródła: [S03] · [S07] · [S08] · [S09] · [S01]

Nominalny DCF i stopa dyskonta są w USD. Treasury traktujemy jako praktyczny proxy stopy bez ryzyka bez osobnej korekty ryzyka kredytowego USA. ERP i RF mają różne daty obserwacji, jawnie podane. Waga długu używa wartości księgowej jako przybliżenia, nie rynkowej wyceny wszystkich leasingów.

14 / WARTOŚĆ KOŃCOWA I MOST DO AKCJI

Terminal: wzrost wymaga reinwestycji

Terminal FY37E	Wartość
NOPAT FY36E	594,91 mld USD
Wzrost nominalny g	3,0%
ROIC nowego kapitału	15,0%
Stopa reinwestycji = g/ROIC	20,0%
NOPAT FY37E	612,76 mld USD
Reinwestycje FY37E	122,55 mld USD
FCFF FY37E	490,21 mld USD
$TV = FCFF\ FY37 / (WACC - g)$	7 104,46 mld USD

Most do wartości kapitału własnego	mld USD
PV jawnego okresu prognozy	1 128,03
PV wartości terminalnej	2 836,84
EV operacyjny	3 964,88
- dług księgowy obligacji	40,294
- finance lease liabilities	66,594
+ dostępne cash/ST investments	73,043
Kapitał własny modelowy	3 931,03
Akcje rozwodnione proxy (mld)	7,453
Wartość na akcję (USD)	527,44

Wyłączone: 3,8 mld USD ograniczonych ST investments; equity/other investments nie dodano bez odrębnej wyceny. Ich nieograniczone saldo księgowe 28,848 mld USD dawałoby +3,87 USD/akcję, gdyby w całości reprezentowało dodatkową wartość ekonomiczną. Nie jest to twierdzenie o wartości godziwej.

Dostępne cash/ST to proxy płynności, nie wykazany nadmiar gotówki do wypłaty. Nie założono konkretnej rezerwy operacyjnej; rezerwa 10 mld USD obniżyłaby wynik o 1,34 USD/akcję, jak w teście długu netto. Book debt nie jest aktualną wartością rynkową ani pełnym nominałem do wykupu.

Granica dojrzałości: FCFF FY36 506,5 → FY37 490,2 mld USD; reinwestycje netto 88,4 → 122,6; nakłady brutto 326,1 → 364,9. To natychmiastowa normalizacja do g/ROIC, a nie płynny model wygaszenia każdej klasy aktywów; zwiększa ryzyko TV.

15 / BEAR • BASE • BULL

Trzy scenariusze: mechanizm, nie etykieta

Parametr	Bear	Base	Bull
Wartość na akcję (USD)	233,68	527,44	902,64
Zmiana wobec kursu	-56,2%	-1,1%	69,3%
Przychody FY36E (mld)	1 055,7	1 482,5	1 749,8
EBIT FY36E (mld)	464,1	753,1	957,3
FCFF FY36E (mld)	273,6	506,5	661,3
WACC	10,9%	9,9%	8,9%
Terminal g / ROIC	2,5% / 10,0%	3,0% / 15,0%	3,5% / 20,0%
PV terminal / EV	69,1%	71,5%	77,2%
Przesunięcie wzrostu driverów	-4,0 pp/rok	0,0 pp/rok	2,0 pp/rok
Agents and Infra marża FY27 / FY36	47,0% / 45,0%	49,5% / 52,0%	50,0% / 56,0%
Devices and Consumer marża FY27 / FY36	26,0% / 26,0%	29,0% / 31,0%	30,0% / 34,0%
Cash capex / sprzedaż FY27 / FY36	38,0% / 25,0%	35,0% / 18,0%	33,0% / 16,0%
Nowe finance leases / sprzedaż FY27 / FY36	14,0% / 6,0%	12,0% / 4,0%	11,0% / 3,5%

Bear: popyt na AI rośnie wolniej od skali inwestycji; niższy wzrost i marże łączą się z wyższą kapitałochłonnością oraz kosztem kapitału. Spadek wartości nie wymaga utraty całej bazy klientów - wystarczy niższy zwrot z dodatkowej infrastruktury.

Base: wolumen i cena/miks stopniowo zwalniają; skala pozwala utrzymać marże i obniżyć nakłady w relacji do sprzedaży. Scenariusz opiera się na autorskiej normalizacji, której nie potwierdziły jeszcze wyniki infrastruktury budowanej w FY27-FY33.

Bull: wyższa monetyzacja i lepsze wykorzystanie mocy obliczeniowej dają większą sprzedaż przy niższej kapitałochłonności oraz trwalszym ROIC. To scenariusz połączonych korzystnych warunków; nie jest prognozą bazową ani konsensusem.

Brak prawdopodobieństw i statystycznego przedziału ufności. Pełne roczne tablice trzech ścieżek są w dołączonym pliku modelu; procenty powyżej są założeniami autora.

16 / TEST ZAŁOŻEŃ

Wrażliwość: stopa dyskonta, wzrost i ROIC

WACC \ g	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
8,9%	602,8	621,4	643,0	668,4	698,7
9,4%	549,6	564,0	580,5	599,7	622,1
9,9%	503,5	514,7	527,4	542,0	558,8
10,4%	463,2	472,0	481,8	493,0	505,7
10,9%	427,8	434,6	442,3	450,8	460,5

Wartość na akcję w USD; operacyjna ścieżka bazowa jest stała. Dla każdej kolumny g zmieniamy również stopę terminalnej reinwestycji g/ROIC, a nie wyłącznie mianownik TV. ROIC = 15%.

Terminal ROIC	Wartość / akcję (USD)	Interpretacja
10,0%	479,86	Więcej reinwestycji przy niższym ROIC
15,0%	527,44	Baza
20,0%	551,23	Mniej kapitału do utrzymania tego samego g

Samodzielna zmiana	Wartość / akcję (USD)
Growth +1pp every driver/year	566,83
Growth -1pp every driver/year	490,77
Dług netto proxy +10 mld USD	526,10
Dług netto proxy -10 mld USD	528,78

Wrażliwość nie pozwala wybrać korzystnego wyniku bez zmiany przekonania o ekonomice firmy. Gdy rośnie oczekiwana stopa zwrotu z kapitału, potrzebne jest uzasadnienie wykorzystaniem mocy, ceną, kosztami i trwałością popytu. Wyższe g bez odpowiedniej reinwestycji byłoby niespójnym skrótem.

17 / CO WYNIKA Z KURSU

Reverse DCF i pierwsze niepełne 12 miesięcy

Przy niezmiennionych marżach, WACC, proporcjach nakładów i parametrach terminalnych kurs 533,08 USD można odtworzyć przez podniesienie rocznego wzrostu każdej z ośmiu grup o 0,15 pp w każdym z dziesięciu lat. Taka mechaniczna ścieżka daje przychody FY36 1 500,9 mld USD wobec 1 482,5 mld w bazie.

Alternatywnie, bez zmiany prognozy operacyjnej, kurs odpowiada WACC około 9,84%. To alternatywne równanie tej samej ceny, nie niezależne potwierdzenie wzrostu ani rzeczywista oczekiwana stopa zwrotu inwestorów.

Reverse DCF ma wiele rozwiązań: inny miks, marża, capex, ROIC lub cena kapitału również mogą wyjaśnić notowanie. Nie twierdzimy, że rynek przewiduje dokładnie podaną ścieżkę. Brak bieżącego konsensusu uniemożliwia opis modelu jako prognozy wariantowej wobec 'Street'.

Most od 30 czerwca do 9 października

Szacunek Q1: przychody 90,40, COGS 29,70 i OPEX 16,85 mld USD - midpoints guidance. Nakłady 52 mld USD to założenie autora wobec wskazówki >50. D&A; oraz zmiany NWC i finansowania komponentów przydzielamy według udziału czasu. FCFF Q1E wynosi -1,86 mld, a szacunek dziewięciu dni Q2 0,73 mld.

FY27: czas i przepływ	Wartość
Czas już upływający (informacyjnie)	27,65%
Pozostały udział czasu FY27	72,35%
Czas do 30.06.2027	0,723 roku
FCFF pełnego FY27E	20,38 mld USD
Szacowany FCFF już upływający	-1,13 mld USD
FCFF przyszły FY27 do wyceny	21,51 mld USD

Q1 jest szacunkiem opartym na najnowszym guidance, nie wynikiem opublikowanym. Liniowy proxy dotyczy tylko pierwszych dziewięciu dni Q2. Lipiec-wrzesień zakończył się przed raportem, ale publikacja nastąpi dopiero 28 października. Bilansu 9 października nie odtwarzamy: dywidendy, buybacki, inwestycje i ruchy długu po 30 czerwca nie są w pełni znane. Stąd jawny historyczny most długu netto i oddzielna wrażliwość; wynik nie stanowi pełnej bieżącej wyceny bilansowej.

Źródła: [S10] · [S01]

18 / PLAN MONITOROWANIA

Ryzyka, katalizatory i testy falsyfikacji

Ryzyko / wydarzenie	Wpływ na model	Obserwowalny test
28.10.2026: Q1 FY27 Data potwierdzona	Pierwszy test nowej segmentacji, wzrostu i marż	Uzgodnić sprzedaż i EBIT z bazą przekształconą we wrześniu.
Popyt AI słabszy od nakładów	Przychody driverów w dół; capex nie spada równie szybko	Porównać cash capex + nowe finance leases z przyrostem chmury i FCFF.
Niższa cena/miks lub odnowienia	M365/Cloud wolniej; marża pod presją	Sprawdzać płatną monetyzację, ujawnione dynamiki produktów i odnowienia, nie samą liczbę wdrożeń.
Zużycie ekonomiczne sprzętu	Wyższa deprecjacja i potrzeba odtworzenia aktywów	Śledzić amortyzację, useful lives, odpisy oraz zmianę kosztu mocy.
Cyberbezpieczeństwo / regulacje	Wyższe koszty, przerwy, słabsza dystrybucja	Sprawdzać ujawnienia o incydentach, umowach, produktach i materialnych postępowaniach.
Dostawcy / energia / uruchomienie mocy	Opóźniona sprzedaż przy zamrożonym kapitale	Monitorować finansowanie komponentów, PPE w AP, terminy startu leasingów i gotówkę.
Stopy, ERP, FX	Zmiana WACC i przychodów w USD	Aktualizować stopę Treasury i sprawdzać różnicę wzrostu reported versus constant currency.

Źródła: [S10] · [S01] · [S02]. Data Q1 jest faktem; pozostałe punkty są autorskimi warunkami monitorowania, a nie prognozami zdarzeń.

Model należy przeliczyć, jeśli dwa kolejne okresy pokażą niższy wzrost chmury przy utrzymaniu nakładów lub trwałą presję na marżę. Sam spadek notowania nie weryfikuje tezy o ekonomicie kapitału. Raport nie wyznacza poziomów zakupu, sprzedaży ani wielkości pozycji.

19 / AUDYTOWALNOŚĆ

Metoda, ograniczenia i kontrola jakości

Warstwa	Co sprawdzono / ograniczenie
Dane historyczne	42 kontrole arytmetyczne źródłowej paczki: wyniki, bilans, cash flow, produkty i segmenty. Dane z dokumentów emitenta.
Prognozy	Autorski dziesięcioletni harmonogram ośmiu grup, dwóch segmentów, PPE, D&A, trade NWC i finansowania komponentów.
Kontrole modelu	22 kontrole: sumy segmentów, FCFF, PPE, WACC, stub, terminal i EV/equity. Brak niezaliczonych kontroli.
Reprodukcja	Deterministyczny skrypt Python + plik założeń + pełne wyniki JSON i run log. Nie jest to formuła workbook ani pełny model trzech sprawozdań.
Pewność danych	Wysoka dla raportowanych liczb; niższa dla zagregowanego kapitału, deprecjacji i założeń ekonomicznych.
Gotowość	screen-grade: materiał publiczny, wymagający weryfikacji założeń i świeżego bilansu przed użyciem decyzyjnym.

- Q1 FY2027 jest nieopublikowany; stub używa midpoint guidance, własnych 52 mld USD nakładów i proxy rozkładu D&A/NWC. Dziewięć dni października to liniowy szacunek pozostałej części roku.
- Most długu i gotówki pochodzi z 30 czerwca. Nie odtwarza pełnego bilansu z dnia kursu; nieznane pozostają zmiany po bilansie.
- Wolumen i cena/miks są autorskimi indeksami, nie pełnym ujawnionym zestawem jednostek/seats dla ośmiu grup.
- D&A używa mieszanego proxy PPE; NWC jest wąskim trade proxy, z pominiętym mieszanym kapitałem i bez pełnego modelu trzech sprawozdań.
- Brak bieżącego konsensusu, pozycji/float, short interest i pomiaru beta regresyjnego. Nie stwierdzamy, co prognozuje całość rynku.
- Stałe 7,453 mld akcji to historyczny diluted proxy; SBC pozostaje kosztem, a przyszłe buybacki i emisje nie są prognozowane.
- Wartości po FY2036 zakładają dojrzałość, 3% wzrostu i 15% ROIC w bazie. Parametry nie są udowodnioną stopą zwrotu nowych centrów danych.
- Inwestycje equity/other, w tym ekspozycja OpenAI, nie mają odrębnej wyceny; ich pominięcie nie oznacza zerowej wartości ekonomicznej.
- FY27 wydłuża useful life części budynków z 15 do 25 lat i zmienia klasyfikację części leasingów. Model stosuje mieszany proxy D&A i własny miks cash/finance lease; koszty operating leases pozostają w marżach EBIT.

Zaokrąglenia w PDF służą czytelności. Wyniki liczone są na pełnej precyzji. Numery stron źródeł oznaczają strony drukowane dokumentu. Raport nie korzysta z danych poufnych ani płatnego konsensusu.

20 / REJESTR ŹRÓDEŁ

Źródła i ścieżka weryfikacji

S01 Microsoft Form 10-K FY2026

Audytowane sprawozdania (s.50-53), restricted investments (s.57), PPE (s.69), intangibles (s.71), debt (s.72-73), leases (s.77-78).

Stan / data: 29.07.2026; wyniki/bilans do 30.06.2026. Klasa: primary / reported

<https://microsoft.gcs-web.com/static-files/8a9beeed-0e9e-48e6-b4fb-593d558e2693>

S02 FY27 segments and investor metrics, Exhibit 99.1

Nowe dwa segmenty, osiem grup sprzedaży, przekształcona historia FY25/FY26 i skorygowana strukturalnie prognoza Q1 FY27.

Stan / data: 02.09.2026. Klasa: primary / reported + company guidance

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/789019/000119312526380280/d291965dex991.htm>

S03 Odczyt danych rynkowych MSFT - zapis z 9.10.2026

533,08 USD, 09.10.2026 15:06:04 UTC = 17:06:04 Europe/Warsaw. Feed udostępniony przez środowisko; nazwa upstream provider nie została wskazana. Nie jest to oficjalny kurs zamknięcia.

Stan / data: 09.10.2026, 17:06:04 Europe/Warsaw. Klasa: third-party market data snapshot

<https://world-market-atlas.eu/research/dcf-reports/msft-2026-10-09-market-snapshot.json>

S04 Microsoft-OpenAI: amended partnership

Umowa niewyłączna, możliwość obsługi na innych chmurach, licencja IP do 2032; ryzyko koncentracji i trwałości ekonomiki.

Stan / data: 27.04.2026. Klasa: primary / issuer statement

<https://blogs.microsoft.com/blog/2026/04/27/the-next-phase-of-the-microsoft-openai-partnership/>

S05 Microsoft annual report FY2025

FY2024 bilans i historyczne salda leasingów. FY25/FY26 oraz recast cash flow pochodzą z nowszego 10-K FY26.

Stan / data: FY2025; historyczny FY2024 bilans. Klasa: primary / reported

<https://www.microsoft.com/investor/reports/ar25/index.html>

Dane faktograficzne, twierdzenia emitenta i autorskie założenia są rozróżnione w tekście. Ryzyka i interpretacje nie stanowią potwierdzenia, że prognozy wystąpią. Linki były użyte do odczytu materiałów, a nie do pobierania konsensusu.

20 / REJESTR ŹRÓDEŁ

Źródła i ścieżka weryfikacji - ciąg dalszy

S06 Microsoft FY2026 Q4 earnings call

29 lipca: Q1 CAPEX >50 mld USD; FY27 useful life datacenters i office buildings 15→25 lat. CY2026 capex ~175 mld USD po zmianie klasyfikacji części finance leases na operating, bez zmiany zamiaru inwestycyjnego.

Stan / data: 29.07.2026. Klasa: primary / reported + company statements

<https://www.microsoft.com/en-us/investor/events/fy-2026/earnings-fy-2026-q4>

S07 US Treasury daily nominal par yield curve

Nominalna stopa 10-letnia 5,22% jako USD risk-free proxy.

Stan / data: 08.10.2026. Klasa: primary / market reference

https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2026

S08 Aswath Damodaran - implied equity risk premium

Implied adjusted-payout ERP 4,20%. Jest oszacowaniem premii, nie zaobserwowaną pewną stopą zwrotu.

Stan / data: 01.10.2026. Klasa: primary / academic estimate

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm

S09 Damodaran industry betas

Punkt odniesienia dla ryzyka sektora. Beta MSFT 1,15 w naszym modelu jest założeniem, nie wartością z tej tabeli.

Stan / data: styczeń 2026. Klasa: primary / academic sector reference

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

S10 Microsoft Q1 FY2027 earnings date

Publikacja 28.10.2026 po sesji; brak wyników Q1 FY2027 na dzień raportu.

Stan / data: 07.10.2026. Klasa: primary / confirmed event

<https://news.microsoft.com/source/2026/10/07/microsoft-announces-quarterly-earnings-release-date-69/>

Dane faktograficzne, twierdzenia emitenta i autorskie założenia są rozróżnione w tekście. Ryzyka i interpretacje nie stanowią potwierdzenia, że prognozy wystąpią. Linki były użyte do odczytu materiałów, a nie do pobierania konsensusu.

20 / REJESTR ŹRÓDEŁ

Źródła i ścieżka weryfikacji - ciąg dalszy

S11 Microsoft 365 packaging and pricing updates

Zmiany cen wybranych pakietów nie przekładają się mechanicznie na identyczny wzrost ARPU całej bazy.

Stan / data: zmiany od 01.07.2026. Klasa: primary / product pricing

<https://www.microsoft.com/en-us/licensing/news/2026-m365-packaging-pricing-updates>

S12 Microsoft frontier suite: E7 and Agent 365

Monetyzacja nowych pakietów; ceny składników pakietu nie są sumowane drugi raz w modelu.

Stan / data: 09.03.2026; start 01.05.2026. Klasa: primary / issuer product statement

<https://blogs.microsoft.com/blog/2026/03/09/introducing-the-first-frontier-suite-built-on-intelligence-trust/>

S13 CMA Microsoft business software ecosystem

Ryzyko regulacyjne. Postępowanie nie jest równoznaczne z już nadaną strategic market status.

Stan / data: postępowanie wszczęte 14.05.2026; stan 09.10.2026. Klasa: primary / regulator

<https://www.gov.uk/cma-cases/microsofts-business-software-ecosystem>

Dane faktograficzne, twierdzenia emitenta i autorskie założenia są rozróżnione w tekście. Ryzyka i interpretacje nie stanowią potwierdzenia, że prognozy wystąpią. Linki były użyte do odczytu materiałów, a nie do pobierania konsensusu.