

## POŚWIADCZONE TŁUMACZENIE Z JĘZYKA ROSYJSKIEGO

*[uwagi tłumacza: do tłumaczenia przedłożono dokument sporządzony na 28 kartach. Na życzenie klienta tłumaczeniem nie zostały objęte zrzuty ekranów ze stron 5-9 oraz stron 20-28. Dokument sporządzony na papierze firmowym URAL-OCENA Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością -/- Uwagi tłumacza zostały podane kursywą w kwadratowych nawiasach.] -/-*

---

URAL-OCENA Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością -/-  
NIP 6671324580 KPP [Kod przyczyny wpisu do ewidencji ros. КПП] 667101001 OGRN [Główny państwowy numer rejestracyjny ros. ОГРН] 1106671011985-/-  
620146, obwód swierdłowski, m. Jekaterynburg [Екатеринбург], ul. Czkałowa, 119, lok.177, tel.:  
(982)66-99-062-/-  
Konto rozliczeniowe 40702810200050002447 w Bank Nejwa Sp. z o.o. [ООО Банк «Нейва»] obwód swierdłowski, m. Jekaterynburg-/-  
Konto korespondencyjne 30101810400000000774 BIK [Numer identyfikacyjny banku ros.БИК] 046577774-/-

OPINIA DO SPRAWOZDANIA WYCENY № 199/2020 z dn. 19.01.2021r.-/-

W zakresie ustalenia wartości rynkowej przedmiotu wyceny - 100% udziałów (wartość nominalna 20 000 rubli) w kapitale zakładowym Energokomplekt [«Энергокомплект»] Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, OGRN 1136670023071, NIP 6670411977, adres: obwód swierdłowski, m. Jekaterynburg, ul. Sulimowa 6a, lok. 8/2-/-

Zamawiający: Energokomplekt-/-

Adres zamawiającego: m. Jekaterynburg, ul. Sulimowa 6a, lok. 8/2-/-

Wykonawca: URAL-OCENA Sp. z o.o. [ООО «УРАЛ-ОЦЕНКА»]-/-

Adres wykonawcy: m. Jekaterynburg, ul. Czkałowa, 119, lok. 177-/-

Umowa nr 199/2020 z dnia 30 grudnia 2020 roku-/-

Data ustalenia ceny: 30 września 2020 roku-/-

Data sporządzenia opinii: 19 stycznia 2021 roku-/-

Jekaterynburg-/-

2021 r.-/-

*Przedmiot wyceny:* 100% udziałów (wartość nominalna 20 000 rubli) w kapitale zakładowym Energokomplekt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, OGRN 1136670023071, NIP 6670411977, adres: 620137, obwód swierdłowski, Jekaterynburg, ul. Sulimowa, 6a, lok. 8/2.-/-

*Data ustalenia ceny:* 30 września 2020 r.-/-

*Informacje finansowe Energokomplekt Sp. z o.o.-/-*

Poniżej podane informacje ze sprawozdania księgowego (finansowego) Energokomplekt Sp. z o.o.-/-

Aktywa w bilansie-/-

Tabela 1

Pozycja w bilansie	Kod wiersza	31.12.2015 r.	31.12.2016 r.	31.12.2017 r.	31.12.2018 r.	31.12.2019 r.	30.09.2020 r.
<b>I. AKTYWA TRWAŁE</b>							
Wartości niematerialne i prawne	1110	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wyniki badań i opracowań	1120	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Niematerialne aktywa górnicze i hutnicze	1130	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rzeczowe aktywa górnicze i hutnicze	1140	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Środki trwałe	1150	41,0	515,0	251,0	513,0	2 330,0	2 083,0
Dochodowe inwestycje w aktywa rzeczowe	1160	0,0	0,0	0,0		490,0	490,0
Inwestycje finansowe	1170	0,0	0,0	0,0			
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	1180	5 003,0	24 195,0	165,0	472,0	600,0	745,0
Inne aktywa trwałe	1190	0,0	0,0	0,0			24,0
<b>Razem do rozdziału I</b>	<b>1100</b>	<b>5 044,0</b>	<b>24 710,0</b>	<b>416,0</b>	<b>984,0</b>	<b>3 420,0</b>	<b>3 342,0</b>
<b>II AKTYWA OBROTOWE</b>							
Zapasy	1210	6 290,0	70 516,0	437 203,0	165 431,0	443 307,0	521 644,0
Podatek od towarów i usług od nabytych wartości	1220	1 196,0	5 805,0	5 642,0	76,0		
Należności	1230	947 635,0	905 658,0	1 406 724,0	1 923 175,0	1 973 056,0	2 557 538,0
Inwestycje finansowe (z wyłączeniem ekwiwalentów pieniężnych)	1240	0,0	304 807,0	7 520,0	65 082,0	319 647,0	326 035,0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1250	3 761,0	14 397,0	507,0	31,0	61 976,0	18 611,0
Inne środki trwałe	1260	22,0	20,0	60,0	42,0	374,0	605,0
<b>Razem do rozdziału II</b>	<b>1200</b>	<b>958 904,0</b>	<b>1 301 203,0</b>	<b>1 857 656,0</b>	<b>2 153 837,0</b>	<b>2 798 360,0</b>	<b>3 424 432,0</b>
<b>BILANS</b>	<b>1600</b>	<b>963 948,0</b>	<b>1 325 913,0</b>	<b>1 858 072,0</b>	<b>2 154 821,0</b>	<b>2 801 781,0</b>	<b>3 427 774,0</b>

## Pasywa bilansu-/-

Tabela 2-/-

Pozycja w bilansie	Kod wiersza	31.12.2015 r.	31.12.2016 r.	31.12.2017 r.	31.12.2018 r.	31.12.2019 r.	30.09.2020 r.
<b>III. KAPITAŁ I REZERWY</b>							
Kapitał zakładowy (kapitał założycielski, wkłady wspólników)	1310	10,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Akcje własne nabyte od akcjonariuszy	1320	0,0	0,0	0,0			
Aktualizacja wyceny aktywów trwałych	1340	0,0	0,0	0,0			
Kapitał dodatkowy	1350	0,0	0,0	0,0			
Kapitał rezerwowy	1360	0,0	0,0	0,0			
Zyski nierozdzielone (niepokryta strata)	1370	34 964,0	58 965,0	159 438,0	333 720,0	512 066,0	570 207,0
Razem do rozdziału III	1300	34 974,0	58 985,0	159 458,0	333 740,0	512 086,0	570 227,0
<b>IV. ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE</b>							
Zaciągnięte pożyczki	1410	0,0	0,0	0,0			
Odroczone zobowiązania podatkowe	1420	89,0	6 162,0	40 040,0	62 458,0	77 126,0	79 317,0
Rezerwy na zobowiązania	1430	0,0	0,0	0,0			
Inne pasywa długoterminowe	1450	0,0	0,0	0,0		2 242,0	1 425,0
Razem do rozdziału IV	1400	89,0	6 162,0	40 040,0	62 458,0	79 368,0	80 742,0
<b>V. ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE</b>							
Zaciągnięte pożyczki	1510	36 145,0	684,0	34 616,0	184 220,0	401 767,0	463 516,0
Zobowiązania	1520	892 340,0	1 258 788,0	1 623 131,0	1 572 045,0	1 805 559,0	2 309 564,0
Przychody przyszłych okresów	1530	0,0	0,0	0,0			
Rezerwy na zobowiązania	1540	401,0	1 294,0	827,0	2 358,0	3 001,0	3 726,0
Inne zobowiązania	1550	0,0	0,0	0,0			
Razem do rozdziału V	1500	928 886,0	1 260 766,0	1 658 574,0	1 758 623,0	2 210 327,0	2 776 806,0
<b>BILANS</b>	<b>1700</b>	<b>963 948,0</b>	<b>1 325 913,0</b>	<b>1 858 072,0</b>	<b>2 154 821,0</b>	<b>2 801 781,0</b>	<b>3 427 774,0</b>

## Sprawozdanie z wyników finansowych-/-

Tabela 3-/-

Nazwa wskaźnika	Kod wiersza	31.12.2015 r.	31.12.2016 r.	31.12.2017 r.	31.12.2018 r.	31.12.2019 r.	30.09.2020 r.
Dochody i koszty w zakresie zwykłej rodzaje działalności gospodarczej							
Przychód	2110	1 772 569,0	2 440 732,0	6 538 275,0	5 028 641,0	3 038 493,0	2 649 824,0
Koszt własny sprzedaży	2120	(1 722 529,0)	(2 252 307,0)	(5 957 896,0)	(4 317 009,0)	(2 348 769,0)	(2 312 034,0)
Zysk brutto (strata)	2100	50 040,0	188 425,0	580 379,0	711 632,0	689 724,0	337 790,0
Koszty sprzedaży	2210	(21 225,0)	(58 589,0)	(65 337,0)	(173 182,0)	(233 958,0)	(81 330,0)
Koszty zarządzania	2220	(388,0)	(14,0)	(65,0)	(16,0)	(100,0)	(162,0)
Zysk (strata) ze sprzedaży	2200	28 427,0	129 822,0	514 977,0	538 434,0	455 666,0	256 298,0
Inne dochody i koszty							
Dochód z tytułu udziału w innych organizacjach	2310	0,0	0,0	0,0			
Odsetki do otrzymania	2320	14 271,0	24 895,0	11 445,0	8 170,0	19 694,0	25 906,0
Odsetki do zapłaty	2330	(2 259,0)	(3 960,0)	(2 135,0)	(20 260,0)	(37 236,0)	(31 665,0)
Inne dochody	2340	32 301,0	67 620,0	27 836,0	17 390,0	193 943,0	7 148,0
Inne koszty	2350	(42 529,0)	(102 397,0)	(383 721,0)	(324 668,0)	(406 578,0)	(183 764,0)
Zysk (strata) do opodatkowania	2300	30 211,0	115 980,0	168 402,0	219 066,0	225 489,0	73 923,0
Bieżący podatek dochodowy	2410	(7,0)	(3 713,0)	(10 057,0)	(43 813,0)	(45 098,0)	(14 846,0)
w tym stałe zobowiązania podatkowe (aktywa)	2421	11 028,0	15 429,0	22 037,0	505,0	(156,0)	
Zmiana odroczonych zobowiązań podatkowych	2430	0,0	(53,0)	6,0	(21 913,0)	(14 493,0)	
Zmiana odroczonych aktywów podatkowych	2450	5 003,0	(4 741,0)	(38,0)	294,0	129,0	
inne	2460	(3 514,0)	(982,0)	2 300,0	(971,0)	(2 045,0)	(935,0)
Zysk netto (strata) w okresie sprawozdawcy	2400	31 693,0	106 491,0	160 613,0	174 282,0	178 346,0	58 142,0
Informacyjnie							
Wynik z aktualizacji wyceny aktywów trwałych, nieuwzględniony w zysku (stracie) netto okresu	2510	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wynik z innych operacji nieuwzględniony w zysku (stracie) netto okresu	2520	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Łączny wynik finansowy okresu	2500	31 693,0	106 491,0	160 613,0	174 282,0	178 346,0	58 142,0
Zysk(strata) podstawowy na jedną akcję	2900	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk(strata) rozwodniony na jedną akcję	2910	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Przed obliczeniem wartości przedmiotu wyceny, sprawozdanie finansowe zostało znormalizowane w celu określenia typowych i nietypowych dochodów i wydatków normalnie prowadzonej działalności.-/-

Wyłączono nietypowe wydatki w części innych wydatków przedsiębiorstwa: wydatki związane ze sprzedażą środków trwałych, wypłaty premii dostawcom i nabywcom, zapłata kary umownej, VAT z tytułu nieściągalnych wierzycieli.-/-

Wyłączono nietypowe dochody w części innych dochodów przedsiębiorstwa: dochody związane ze sprzedażą środków trwałych, otrzymanie premii z tytułu promocji towarów, otrzymanie kary umownej.-/-

Kwota korekty jest zdefiniowana jako kwota wykluczonych wydatków pomniejszona o wykluczone dochody.-/-

Rzecznik skorygował dane sprawozdania z wyników finansowych przedsiębiorstwa, pomniejszając kwotę innych wydatków o następujące wartości:-/-

Tabela 4-/-

Nazwa wskaźnika	31.12.2015 r.	31.12.2016 r.	31.12.2017 r.	31.12.2018 r.	31.12.2019 r.	30.09.2020 r.
Koszty związane z realizacją środków trwałych		6 864,41	859 350,85			
Dochody związane z realizacją środków trwałych		-38 135,59	-1 344 240,43			
VAT z tytułu nieściągalnych wierzytelności			136 478,19			
Kary umowne (koszty)	5 761 667,18	3 787 036,74	23 717 904,31	14 700 700,00	1 261 000,00	25 109 000,00
Kary umowne (dochody)		-1 321 360,75		-4 731 000,00	-22 513 000,00	
Premia dostawcy		58 891 994,34				
Premia nabywcy			253 214 474,03	283 608 400,00	198 269 000,00	155 529 000,00
Premia z tytułu promocji towarów		-18 843 210,50				
Razem, wysokość korekty sprawozdania o wynikach finansowych, rubli	5 761 667,18	42 483 188,65	276 583 966,95	293 578 100,00	177 017 000,00	180 638 000,00

Następnie wysokość zysków nierozdzielonych w pasywach bilansu oraz środków pieniężnych w aktywach bilansu została powiększona o te kwoty korekt (narastająco dla każdego okresu z uwzględnieniem korekt poprzednich okresów). Tak więc stanem na dzień 30.09.2020 r. kwota korekty bilansu księgowego wyniosła 976 062 tys. rubli.-/-

Jest to niezbędne również do dalszego ustalenia rzeczywistej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, aby wyniki wyceny były obiektywne, oparte na rzeczywistych wskaźnikach charakteryzujących działalność przedsiębiorstwa.-/-

Poniżej znajdują się dane znormalizowanych sprawozdań finansowych-/-

Tabela 5-/-

Znormalizowane aktywa bilansu-/-

*[tabela nr 5 została pominięta w tłumaczeniu] -/-*

Tabela 6-/-

Znormalizowane pasywa bilansu-/-

*[tabela nr 6 została pominięta w tłumaczeniu] -/-*

Tabela 7 -/-

Znormalizowane sprawozdanie o wynikach finansowych -/-

*[tabela nr 7 została pominięta w tłumaczeniu] -/-*

W obliczeniach wykorzystano następujące dokumenty:-/-

1. Kopia: Bilans stanem na dzień 31 grudnia 2019 r.;-/-
2. Kopia: Sprawozdanie z wyników finansowych za styczeń - grudzień 2019 r.;-/-
3. Kopia: Sprawozdanie z przepływów pieniężnych za styczeń - grudzień 2019 r.;-/-
4. Kopia: Sprawozdanie ze zmian w kapitale za styczeń - grudzień 2019 r.;-/-
5. Kopia: Rozjaśnienia do bilansu i SWF [*Sprawozdanie z wyników finansowych ros. ОФР*] stanem na dzień 01.01.2020 r.;-/-
6. Kopia: Rozjaśnienia do rocznego bilansu i sprawozdania z wyników finansowych za 2019 r.;-/-
7. Kopia: Bilans księgowy stanem na dzień 30 września 2020 r.;-/-
8. Kopia: Sprawozdanie z wyników finansowych za styczeń - wrzesień 2020 r.;-/-
9. Kopia: Rozjaśnienia do bilansu i SWF stanem na dzień 30.09.2020 r.;-/-
10. Kopia: Zestawienie amortyzacji środków trwałych za 9 miesięcy 2020 r.;-/-
11. Kopia: Zestawienie obrotów i sald konta 02 za III kwartał 2020 r.;-/-
12. Kopia: Rejestr umów Energokomplekt stanem na dzień 30.09.2020 r.;-/-
13. Kopia: Bilans księgowy stanem na dzień 31 grudnia 2018 r.;-/-
14. Kopia: Sprawozdanie z wyników finansowych za styczeń - grudzień 2018 r.;-/-
15. Kopia: Bilans księgowy stanem na dzień 31 grudnia 2017 r.;-/-
16. Kopia: Sprawozdanie z wyników finansowych za styczeń - grudzień 2017 r.;-/-
17. Kopia: Sprawozdanie z przepływów pieniężnych za styczeń - grudzień 2017 r.;-/-
18. Kopia: Sprawozdanie ze zmian w kapitale za styczeń - grudzień 2017 r.;-/-
19. Kopia: Obliczenie wartości aktywów netto Energokomplekt Sp. z o.o. z dnia 16.04.2018 r.;-/-
20. Kopia: Bilans księgowy stanem na dzień 31 grudnia 2016 r.;-/-
21. Kopia: Sprawozdanie z wyników finansowych za styczeń - grudzień 2016 r.;-/-
22. Kopia: Obliczenie wartości aktywów netto Energokomplekt Sp. z o.o. z dnia 28.02.2017 r.;-/-
23. Kopia: Sprawozdanie ze zmian w kapitale za styczeń - grudzień 2016 r.;-/-
24. Kopia: Sprawozdanie z przepływów pieniężnych za styczeń - grudzień 2016 r.;-/-
25. Kopia: Sprawozdanie księgowe (finansowe) za 2015 r.;-/-
26. Kopia: Rozjaśnienie kosztów nieoperacyjnych za 2017 rok;-/-
27. Kopia: Rozjaśnienie dochodów nieoperacyjnych za 2017 rok;-/-
28. Tekst: Rozjaśnienie kosztów sprzedaży (konto 44) za 2016 rok;-/-
29. Kopia: Zestawienie kosztów sprzedaży (konto 44) za 2017 rok;-/-
30. Kopia: Zaświadczenie Energokomplekt Sp. z o.o. o sprzedaży w ujęciu fizycznym za 2016 rok;-/-

31. Kopia: Zaświadczenie Energokomplekt Sp. z o.o. o sprzedaży w ujęciu fizycznym za 2017 rok;-/-
32. Kopia: Zaświadczenie Energokomplekt Sp. z o.o. o sprzedaży w zakresie głównych nabywców za 2016 rok;-/-
33. Kopia: Zaświadczenie Energokomplekt Sp. z o.o. o sprzedaży w zakresie głównych nabywców za 2017 rok;-/-
34. Kopia: Zestawienie obrotów i sald konta 91.02 za rok 2015;-/-
35. Kopia: Zestawienie obrotów i sald konta 91.02 za 2016 r.;-/-
36. Kopia: Zestawienie obrotów i sald konta 91.01 za 2015 rok;-/-
37. Kopia: Zestawienie obrotów i sald konta 91.01 za 2016 rok;-/-
38. Kopia: Rozjaśnienie sprawozdania księgowego (finansowego) za 2018 r.-/-

### 1. OPIS PODEJŚCIA DO OBLICZANIA WARTOŚCI RYNKOWEJ PRZEDMIOTU WYCENY-/-

Wartość wyceny przedmiotu została ustalona przy zastosowaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych w ramach podejścia dochodowego.-/-

Jeżeli spółka osiągnęła planowaną zdolność produkcyjną, a jej przepływy pieniężne są stabilne, stosowana jest metoda kapitalizacji. W takim przypadku wybrany wskaźnik dochodu dla jednego okresu obrotowego jest bezpośrednio przeliczany (przy użyciu stopy kapitalizacji) na wartość. Jeżeli spółka rozwija się dynamicznie i zakłada niestabilne przepływy pieniężne w realnie przewidywalnej przyszłości, stosowana jest metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych. W takim przypadku prognoza przepływów pieniężnych na wybrany okres przelicza się (stosując stopę dyskonta) na bieżącą wartość biznesową.-/-

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych opiera się na założeniu, że wartość biznesowa (przedsiębiorstwa) jest równa bieżącej wartości przyszłych przepływów pieniężnych, które zostaną otrzymane w warunkach zmieniających się przepływów dochodów.-/-

Wartość biznesowa = Suma bieżących wartości przepływów pieniężnych okresu prognozy + bieżąca wartość końcowa.

Wartość w zakresie stosowania metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych określa wzór:

$$Value = \sum_{i=1}^N k_i * CF_i + PV(S), \text{ gdzie}$$

*Value* – ustalana wartość,

*N* - liczba okresów prognozy,

*k<sub>i</sub>* - czynnik dyskontowy okresu *i*,

*CF<sub>i</sub>* - przepływy pieniężne okresu *i*,

*PV(S)* - wartość bieżąca przepływów pieniężnych (wartość bieżąca rewersji) -/-

Ustalenie wartości rynkowej przedsiębiorstwa metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych dokonuje się w drodze kolejno wykonanych etapów zasadniczych:-/-

- określenie długości okresu prognozy;-/-
- analiza i prognozowanie dochodów brutto;-/-
- analiza i prognozowanie kosztów;-/-
- analiza i prognozowanie inwestycji;-/-
- kalkulacja wielkości przepływów pieniężnych dla każdego okresu prognozy;-/-
- wybór stopy dyskonta;-/-
- ustalenie wartości przedsiębiorstwa w okresie końcowym;-/-
- obliczanie i sumowanie wartości bieżącej przyszłych przepływów pieniężnych w okresie prognozy i okresie końcowym;-/-
- poprawki do wyniku końcowego.-/-

### 2. OBLICZANIE KOSZTU WYCENY PRZEDMIOTU METODĄ DYSKONTOWANIA PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH-/-

#### 2.1. Wybór długości okresu prognozy-/-

Analizując zdyskontowane przepływy pieniężne sporządza się prognozę przepływów pieniężnych na określony czas, która może odzwierciedlać wszelkie zmiany przepływów finansowych, a tym samym uwzględnić wiele czynników wpływających na przepływy finansowe.-/-



Wysoki poziom ryzyka charakteryzujący rosyjski rynek inwestycyjny sprawia, że nieuzasadnione jest traktowanie długiego okresu jako okresu prognozy, ponieważ suma przyrostu wartości w czasie dąży do zera. Z drugiej strony okres prognozy powinien trwać do czasu ustabilizowania się tempa wzrostu przepływów pieniężnych.-/-

Zakłada się, że przepływy pieniężne spółki będą w dużej mierze zdeterminowane czynnikami makroekonomicznymi, ponieważ wskaźniki mikroekonomiczne przedsiębiorstwa są stabilne. W przyszłości przepływy pieniężne firmy ustabilizują się.-/-

Rysunek 1 [Tabela 1. Główne wskaźniki prognozy rozwoju społeczno-gospodarczego Federacji Rosyjskiej - została pominięta w tłumaczeniu] -/-

Tak więc za okres prognozy uważa się okres od daty wyceny 30 września 2020 roku do końca 2022 roku (rok, po którym spółka osiągnie stabilne tempo wzrostu przepływów pieniężnych), czyli 2,25 roku.-/-

## 2.2. Wybór rodzaju przepływu środków pieniężnych

Spółka nie posiada długoterminowego zadłużenia z tytułu pożyczek i kredytów, specyfika działalności spółki nie przewiduje zaciągania pożyczek w przewidywanej przyszłości. Dlatego na potrzeby tej wyceny wybierany jest przepływ środków pieniężnych do kapitału własnego. Zdyskontowanie kwoty przepływów pieniężnych do kapitału własnego pozwala przejść bezpośrednio do wartości rynkowej kapitału własnego firmy.

## 2.3. Obliczanie przepływów pieniężnych-/-

Przy sporządzeniu prognozy przepływów pieniężnych wykorzystano przepływ przypadający na kapitał własny, który oblicza się według wzoru:-/-

Zysk netto-/-  
 + Amortyzacja-/-  
 - Koszty kapitałowe (inwestycje)-/-  
 - Zmiana niepieniężnego (netto) kapitału obrotowego-/-  
 + Zmiana długu (Nowy dług - Spłata długu)-/-  
 = Przepływy pieniężne do kapitału własnego-/-

Źródło: Terminologia (glosariusz) stosowana przy przygotowaniu pytań i zadań do egzaminu kwalifikacyjnego w kierunku działań rzeczoznawczych „Ocena biznesowa”-/-

(<http://economy.gov.ru/minrec/aktywnosc/sekcje/zarzadzanie/dzialalnosc/2017090601>)

Obliczenie przepływów pieniężnych spółki oparte o dane ewidencji księgowej spółki w zakresie poziomu przychodów i rentowności sprzedaży do dnia wyceny oraz dane prognozy przychodów ze sprzedaży i kosztów na lata 2020 - 2022, sporządzone przez rzeczoznawcę na podstawie znormalizowanych danych retrospektywnych za 9 miesięcy 2019 roku, cały 2019 rok i 9 miesięcy 2020 roku.-/-

Rzeczoznawca zasugerował, że:-/-

- udział przychodów za 9 miesięcy 2020 r. w przychodach rocznych za 2020 r. będzie odpowiadał temu samemu udziałowi zgodnie z wynikami działalności w 2019 r.;-/-

- udział w zysku netto za 9 miesięcy 2020 roku. w rocznym zysku netto za 2020 r. będzie odpowiadał udziałowi przychodów za 9 miesięcy 2019 r. w przychodach rocznych za 2019 rok;-/-

Tabela 8

## Prognoza przychodów i zysku netto na 2020 rok (bez VAT, tys. rubli)

Nazwa wskaźnika	Kod wiersza	9 mies. 2019 r.	2019 rok	9 mies. 2020 r.	2020 r. (prognoza)
przychód, tys. rubli *	2110	2 047 771	3 038 493	2 649 824	3 921 740 (3 038 493/2 047 771 x 2 649 824)
Zysk (strata) netto okresu sprawozdawczego, tys. rubli	2400			238 780**	353 394 (3 038 493/2 047 771 x 238 780)

\* sprawozdanie księgowe Energokomplekt Sp. z o.o. za 2019 rok i za 9 miesięcy 2020 roku -/-

\*\* znormalizowane sprawozdanie z wyników finansowych-/-

Prognoza przychodów na 2021 r. i 2022 r. obliczona na podstawie tendencji zmiany przychodów od 2016 r. do 2019 r. za pomocą funkcji Microsoft Excel TREND.-/-

Tak wyliczoną prognozę przychodów prezentuje poniższa tabela.-/-

Tabela 9

## Prognoza przychodów-/-

Nazwa wskaźnika	2016	2017	2018	2019	2020 (prognoza)	2021 (prognoza)	2022 (prognoza)
przychód, tys. rubli bez VAT	2 440 732	6 538 275	5 028 641	3 038 493	3 921 740	4 360 812	4 389 177

Według prognoz organizacji („Rejestr umów Energokomplekt stanem na dzień 30.09.2020 r.”) w 2020 roku przychody wyniosą 5 258 069 mln rubli z VAT (czyli 4 381 723,82 mln rubli bez VAT). Tak więc obliczony powyżej wskaźnik przychodów 3 921 740 milionów rubli bez VAT jest prognozą bardziej konserwatywną i będzie wykorzystany w dalszych obliczeniach.-/-

Rentowność na lata 2020 i 2021 ujmowana jest na poziomie średniej rentowności przedsiębiorstwa w latach 2016-2020 (od roku stabilizacji wskaźnika po rozpoczęciu działalności organizacji).-/-

Poniższa tabela przedstawia wyniki obliczenia zysku netto na okres prognozy IV kw. 2020 r. – 2022 r.:.-/-

Tabela 10

## Obliczenie zysku netto okresu prognozy

Nazwa wskaźnika	Kod wiersza	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (prognoza)	2021 (prognoza)	2022 (prognoza)
Przychód, tys. rubli	2110	1 772 569	2 440 732	6 538 275	5 028 641	3 038 493	3 921 740	4 360 812	4 389 177
Zysk (strata) netto okresu sprawozdawczego, tys. rubli	2400	37 455	148 974	437 197	446 241	355 363	353 394		
Faktyczna rentowność sprzedanych towarów, produktów (robót, usług),%		2,1%	6,1%	6,7%	8,9%	11,7%	9,0%		
Rentowność sprzedanych towarów, produktów (robót, usług),%			średnia wartość 8,5%					8,5%	8,5%
Zysk (strata) netto okresu prognozy tys. rubli							114 614 za 4 kw. 2020 roku (roczny zysk netto – zysk netto za 9 mies.: 353 394 - 238 780)	370 669	373 080

## Amortyzacja-/-

Odpisy amortyzacyjne należy doliczyć do zysku otrzymanego przez spółkę. Pojawienie się odpisów amortyzacyjnych od środków trwałych w formule przepływów pieniężnych oznacza, że dodając ich wartość do deklarowanego zysku księgowego, niejako rekompensujemy fakt, że w już uwzględnionych przy obliczeniu zysku odzwierciedlonych kosztach księgowych (koszt własny) dokonano odpisów amortyzacyjnych z tytułu amortyzacji środków trwałych, co jednak nie oznacza rzeczywistego wycofania środków.-/-

W tym przypadku odpisy amortyzacyjne naliczane są na podstawie danych za III kwartał 2020 roku (196.645,72 rubli na kwartał, źródło: Zestawienie obrotów i sald konta 02 za III kwartał 2020 r.), ponieważ zgodnie z danymi dostarczonymi przez zamawiającego, nr wych. 01/10-01 z dnia 30.09.2020 r. spółka nie planuje dokonywać inwestycji kapitałowych w najbliższych latach.-/-

## Inwestycje kapitałowe-/-

Według danych zaświadczenia nr 01/10-01 z dnia 30.09.2020 r. spółka nie planuje dokonywać inwestycji kapitałowych w najbliższych latach.-/-

## Zmiana długu

Według danych zaświadczenia nr 01/10-01 z dnia 30.09.2020 r. spółka nie planuje długoterminowych kredytów w najbliższych latach.-/-

Niemniej jednak, według danych retrospektywnych, spółka zwiększa krótkoterminowe finansowanie dłużne w wierszu 1510.

Biorąc pod uwagę ustalone dla przedsiębiorstwa tempo wzrostu przychodów, konieczne będzie pozyskanie finansowania dłużnego na prowadzenie działalności.

Poniżej, na podstawie tendencji zmiany finansowania dłużnego w retrospekcji od 2015 do 2019 roku, za pomocą funkcji Microsoft Excel TREND obliczono prognozę zmian zadłużenia na lata 2019, 2020 i 2021-/-

Tabela 11

## Prognoza zmiany zadłużenia

Pozycja w bilansie	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020	31.12.2020 (prognoza)	31.12.2021 (prognoza)	31.12.2022 (prognoza)
Środki pożyczone wiersz 1510, tys. rubli	36 145	684	34 616	184 220	401 767	463 516	405 920	497 398	588 876
Zmiana długu, tys. rubli							-57 596	91 478	91 478

Zmiana kapitału obrotowego netto-/-

Kapitał obrotowy netto (kapitał pracujący netto, Net Working Capital, NWC), własny kapitał obrotowy (własne środki obrotowe) jest równy sumie należności i zapasów pomniejszoną o zobowiązania. (Terminologia (glosariusz) stosowana przy przygotowaniu pytań i zadań do egzaminu kwalifikacyjnego w kierunku działań rzeczoznawczych „Wycena biznesowa”-/-

(<http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/corpmanagement/activity/2017090601>))-/-

Wskaźnik ten charakteryzuje wielkość kapitału obrotowego wolnego od zobowiązań krótkoterminowych (bieżących), tj. udział kapitału obrotowego firmy, który jest finansowany ze źródeł długoterminowych i który nie jest wykorzystywany na spłatę bieżącego zadłużenia. Wzrost wartości NWC oznacza wzrost płynności spółki oraz wzrost jej zdolności kredytowej. Jednocześnie zbyt duże wartości kapitału obrotowego mogą sygnalizować o nieefektywnej polityce finansowej spółki, która prowadzi do spadku rentowności (np. wybór długoterminowych, ale droższych źródeł finansowania; nieuzasadnione zmniejszenie zobowiązań itp.)-/-

Przy ustalaniu wysokości przepływów pieniężnych wysokość zmiany kapitału obrotowego jest odliczana od zysku netto.

Za standardową wartość mnożnika Kapitał obrotowy /Przychód przyjmuje się średnią wartość stosunku kapitału obrotowego spółki do jej przychodów na podstawie danych z ostatnich okresów sprawozdawczych 31.12.2018 r., 31.12.2019 r., 30.09.2020. Obliczenia przedstawia poniższa tabela:-/-

Tabela 12

## Obliczenie mnożnika Kapitał obrotowy /Przychód

Pozycja w bilansie	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
Należności	1 923 175	1 973 056	2 557 538
Zapasy	165 431	443 307	521 644
Zobowiązania	1 572 045	1 805 559	2 309 564
Kapitał obrotowy	516 561,0	610 804,0	769 618,0
Roczny przychód	5 028 641,0	3 038 493,0	2 649 824,0
Mnożnik Kapitał obrotowy /Przychód	10,27%	20,10%	29,04%
Mnożnik Kapitał obrotowy /Przychód (średnia wartość)	19,80%		

Prognoza zmian wielkości kapitału obrotowego w okresie prognozy 2020 - 2022 przedstawiono w poniższej tabeli:-/-

Tabela 13

## Prognoza zmiany KO-/-

Nazwa pozycji	30.09.2020 r.	31.12.2020 r.	31.12.2021 r.	31.12.2022 r.
Przychody ze sprzedaży, tys. rubli (coroczny)		3 921 740	4 360 812	4 389 177
Mnożnik Kapitał obrotowy /Przychód		19,80%	19,80%	19,80%
Kapitał obrotowy (KO), tys. rubli	769 618	776 505	863 441	869 057
Zmiana kapitału obrotowego w okresie prognozy, tys. rubli		6 887	86 936	5 616

Na podstawie otrzymanych danych dokonano obliczenia przepływów pieniężnych okresu prognozy:-/-

Tabela 14

## Obliczanie przepływów pieniężnych

Nazwa pozycji	czynność	4 kw. 2020 r.	2021 r.	2022 r.
Ilość mies.		3	12	12
Zysk (strata) netto okresu sprawozdawczego		114 614	370 669	373 080
Amortyzacja, tys. rubli	+	197	788	788
Inwestycje kapitałowe, tys. rubli	-	0	0	0
Zmiana kapitału obrotowego w okresie prognozy, tys. rubli	-	6 887	86 936	5 616
Zmiana zadłużenia, tys. rubli	+	-57 596	91 478	91 478
Przepływy pieniężne netto, tys. rubli (zysk netto + amortyzacja - inwestycje kapitałowe - zmiana kapitału obrotowego + zmiana zadłużenia)		50 328	375 999	459 730

## 2.4. Ustalenie stopy dyskonta-/-

Termin „stopa dyskonta” jest zdefiniowany jako „stopa procentowa stosowana do doprowadzenia prognozowanych przepływów pieniężnych (przychodów i wydatków) do określonego momentu, np. do daty wyceny”. Zatem stopa dyskonta służy do określenia kwoty, jaką inwestor zapłaciłby dzisiaj (wartość bieżąca) za prawo do otrzymania wpływów oczekiwanych w przyszłości.

W przypadku wybrania przepływów pieniężnych dla kapitału własnego, stopa dyskonta może być obliczona albo za pomocą techniki składania (build-up), albo przy użyciu modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM - Capital Asset Pricing Model). W danym przypadku wybrano metodę obliczania stopy za pomocą modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM).

Model CAPM opiera się na następującej przesłance: inwestor potrzebuje dodatkowego dochodu przewyższającego możliwy dochód od w pełni ubezpieczonych od ryzyka papierów wartościowych. Ten dodatkowy dochód ma zrekompensować inwestorowi zwiększone ryzyko związane z inwestycjami.-/-

Zazwyczaj do obliczenia stopy dyskonta wg metody CAPM stosuje się wskaźniki podstawowe charakterystyczne dla rynku USA, który uważany jest za najbardziej rozwinięty i przewidywalny spośród innych rynków światowych. Jako źródło informacji wstępnych są wykorzystywane dane podane na stronie internetowej Damodaran Online <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> oraz w wydaniu Duff & Phelps 2015 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital jako najbardziej wiarygodne otwarte źródła informacji analitycznych.

Ustalenie wartości kapitału własnego-/-

Do obliczenia stopy dyskonta przy użyciu metody CAPM stosuje się następujący wzór:-/-

$$R = R_f + \beta * (R_m - R_f) + S_i + C-/-$$

R - norma dochodu na kapitał własny,-/-

R<sub>f</sub> - stopa wolna od ryzyka,-/-

R<sub>m</sub> - stopa zwrotu z rynkowego portfela inwestycyjnego, średnia rynkowa stopa zwrotu-/-

β - współczynnik beta, będący miarą systematycznego ryzyka związanego z procesami makroekonomicznymi i politycznymi w kraju,-/-

S<sub>i</sub> - premia dla małych firm,-/-

C - ryzyko kraju,-/-

Rentowność długoterminowych amerykańskich 30-letnich obligacji rządowych (30-year Treasury bonds) przyjmuje się jako stopę wolną od ryzyka R<sub>f</sub>. Stanem na dzień 30.09.2020 r. wartość ta wynosiła 1,46% rocznie.

Źródło: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2020>.-/-

Wartość współczynnika beta związana jest z ryzykiem właściwym dla danej branży w stosunku do średniego ryzyka rynkowego. Podany współczynnik jest wynikiem matematycznego obliczenia korelacji między zmianami cen akcji typowego przedsiębiorstwa w branży w stosunku do zmian średnich cen giełdowych na rynku. Wartość współczynnika „beta Levered” otrzymana na podstawie „beta UnLevered” przyjętego dla branży Electrical Equipment (sprzęt elektryczny) (wartość „beta UnLevered” = 1,25, [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)). Współczynnik „beta UnLevered” został przeliczony na „beta Levered” z uwzględnieniem przyszłej struktury finansowego leverage, stop podatkowych, według wzoru:

$$beta_P = beta_{BR} \times \left[ 1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right],$$

gdzie

Beta<sub>BP</sub> - beta odlewarowana%,-/-

Beta<sub>P</sub> - beta zalewarowana %,-/-

T - realna stopa podatku dochodowego,-/-

D – zadłużenie, śr. pieniężne,-/-

E – kapitał własny, śr. Pieniężne-/-

D/E - wskaźnik D/E ratio (zadłużenie/kapitał własny według wartości rynkowej) dla branży Electrical Equipment (sprzęt elektryczny) wynosi 21%,-/-

<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/dbtfund.xls>. -/-

Obliczenie współczynnika „beta Levered” podano w poniższej tabeli. -/-

Tabela 15

Nazwa wskaźnika	Wartość wskaźnika	Źródło informacji, metoda obliczenia
beta UnLevered	1,25	<a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html</a>
T - stopa podatku dochodowego	20%	Kodeks podatkowej Federacji Rosyjskiej

Nazwa wskaźnika	Wartość wskaźnika	Źródło informacji, metoda obliczenia
Współczynnik zadłużenie/kapitał własny według wartości rynkowej (D/E ratio)	21%	<a href="http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/dbtfund.xls">http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/dbtfund.xls</a>
beta Levered	1,46	Rozliczeniowo

Rynkowa premia za ryzyko ( $R_m - R_f$ ). Rynkowa premia to dodatkowe wynagrodzenie, które należy dodać do stopy wolnej od ryzyka aby zrekomensować inwestorowi dodatkowe ryzyko, związane z inwestowaniem w akcje spółki. Jako rynkowa premia za ryzyko jest traktowana średnia wartość premii Implied Premium (FCFE) (różnica między rentownością akcji i obligacji na giełdzie amerykańskiej) za okres od 1961 do 2019 lata. (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histimpl.xls>)-/-

Korekta S1 – Premia za wielkość. Wysokość korekty jest oparta o dane wydania Duff & Phelps 2015 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital. Published by John Wiley & Sons., Inc., Hoboken, New Jersey, 2015 i wynosi 3,74%.-/-

Tabela 16

CRSP Deciles Size Premium<sup>4</sup>

Decile	Market Capitalization of Smallest Company (in millions)	Market Capitalization of Largest Company (in millions)	Size Premium (Return in Excess of CAPM)
Mid-Cap 3-5	\$2,552.441-	\$10,105.622	1.07%
Low-Cap 6-8	549.056 -	2,542.913	1.80
Micro-Cap 9-10	3.037 -	548.839	3.74

Premia za ryzyko krajowe (C) jest określana na podstawie danych podanych w źródle: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html). Dla Federacji Rosyjskiej ryzyko krajowe wynosi 3,23%.-/-

Ponieważ stopa dyskonta określona według tej metody jest obliczana dla ekwiwalentu dolara, porównania z przepływami pieniężnymi w rublach można dokonać przeliczając stopę dyskonta z wartości dolara na wskaźnik rubla.-/-

Przejdźcie na stopę dyskontową rubla zaleca się przeprowadzić według następującego wzoru:

$$r_{RUR} = \frac{(1+r_{USD}) \times (1+i_{RUR})}{(1+i_{USD})} - 1$$

gdzie:-/-

$r_{RUR}$  - stopa dyskonta w rublach-/-

$r_{USD}$  - stopa dyskonta w dolarach-/-

$i_{RUR}$  - rentowność długoterminowych obligacji w rublach-/-

$i_{USD}$  - rentowność długoterminowych obligacji w dolarach-/-

Źródła:-/-

- 1) Wytyczne dotyczące wyceny wartości rynkowej przedmiotów federalnego mienia lotniskowego i wysokości czynszu za ich użytkowanie (Rząd Federacji Rosyjskiej UNIWERSYTET FINANSOWY PODLEGAJĄCY RZĄDOWI FEDERACJI ROSYJSKIEJ (Uniwersytet Finansowy),
- 2) <https://www.audit-it.ru/articles/msfo/a24744/1011376.html>



W wyniku połączenia powyższych informacji i wykonania obliczeń uzyskano następujące dane:-/-

Tabela 17

Nazwa wskaźnika	Wartość	Źródło informacji, metoda obliczenia
Stopa wolna od ryzyka (Rf)	1,46%	<a href="https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&amp;year=2020">https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&amp;year=2020</a>
Beta Levered	1,46	rozliczeniowo
Rynkowa premia za ryzyko (Rm - Rf)	4,20%	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histimpl.xls">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histimpl.xls</a>
Premia za wielkość (S1)	3,74%	Duff & Phelps 2015 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital
Premia za ryzyko krajowe (C)	3,23%	<a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html</a>
Koszt pozyskania kapitału własnego z wykorzystaniem modelu CAPM dla przepływów pieniężnych w dolarach	14,56%	rozliczeniowo
rentowność rosyjskich 7 letnich obligacji skarbowych w rublach ( $i_{RUR}$ )	6,03%	<a href="https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcy">https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcy</a> (wartość zerokuponowej krzywej dochodowości dla 7 letnich obligacji skarbowych stanem na dzień 30.09.2020)
rentowność obligacji skarbowych FR zapadających w 2028 r. w dolarach amerykańskich (Rosja-2028-7t) ( $i_{USD}$ )	2,42%	Zgodnie z harmonogramem rentowności stanem na dzień 28.09.2020r. <a href="https://www.rusbonds.ru/tyield.asp?tool=6044">https://www.rusbonds.ru/tyield.asp?tool=6044</a>
Koszt pozyskania kapitału własnego z wykorzystaniem modelu CAPM dla przepływów pieniężnych w rublach (stopa dyskonta)	18,57%	rozliczeniowo

Tym samym stopa dyskonta dla przepływów pieniężnych do kapitału własnego omawianej spółki wyniosła 18,57% w skali roku.-/-

## 2.5. Obliczanie wartości przedmiotu wyceny według metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Przeprowadzając procedurę dyskontowania, należy wziąć pod uwagę, wptynięcie środków w przedziale czasowym (na początku każdego okresu, na końcu każdego okresu, równomiernie w ciągu roku).

W naszych wyliczeniach zakładamy, że spółka uzyskuje dochody i dokonuje rozliczeń równomiernie w ciągu roku. W związku z tym dyskontowanie przepływów pieniężnych zostało dokonane dla połowy okresu za pomocą następującego wzoru:

$$PV = \frac{FV}{(1 + R)^{(n-0,5)}},$$

gdzie:

PV - bieżąca wartość przedsiębiorstwa przyszłych dochodów; -/-

FV – przyszła wartość dochodu; -/-

R – stopa dyskonta; -/-

n - numer okresu prognozy (roku). -/-

Współczynnik wartości bieżącej  $(1/(1+R)^{(n-0.5)})$  jest mnożony przez wielkość przepływu pieniężnego (FV) w okresie prognozy dla odpowiedniego okresu. W wyniku otrzymujemy przepływy pieniężne netto za okres prognozy. -/-

Obliczenie wartości spółki po okresie prognozy.-/-

Wartość końcowa (Terminal Value, Rewersja, wartość końcowa poprognozowana) - wartość przepływów pieniężnych w okresie końcowym.-/-

Okres końcowy - okres poprognozowy (Terminal period) - okres następujący po ostatnim okresie prognozy, w którym działalność spółki się stabilizuje.-/-

Przepływ końcowy - przepływ pieniężny w okresie poprognozowym (Terminal Cash Flow).-/-

Wartość kapitału własnego w ramach modelu stałego wzrostu = FCFE1/(Wartość kapitału własnego – tempo wzrostu oczekiwanego przepływu pieniężnego).-/-

Model Gordona służy do wyceny spółki znajdującej się w stanie stabilnym. Obliczenie wartości opiera się o kapitalizację dochodu w ostatnim roku okresu prognozy lub pierwszym roku okresu poprognozowego. Z reguły przy konstruowaniu przepływów pieniężnych przestrzegana jest równość wielkości inwestycji kapitałowych i amortyzacji.-/-

Rewersja obliczona według wzoru:-/-

$$C_{\text{rewersji}} = \frac{CF_{(k+1)}}{i - g},$$

gdzie:-/-

K – ilość prognozowanych lat;-/-

i – stopa dyskonta;

CF<sub>(k+1)</sub> - przepływy pieniężne dochodów w pierwszym roku okresu poprognozowego;-/-

g - długoterminowe tempo wzrostu przepływów pieniężnych.-/-

*Długoterminowe tempo wzrostu przepływów pieniężnych* w perspektywie przyrównane jest do średniego oczekiwanego długoterminowego tempa wzrostu zysku przed wypłatą odsetków i uiszczeniem podatku dochodowego w przemyśle (Fundamental Growth Rate in Operating Income (EBIT) by Industry) na rynkach wschodzących (z wyłączeniem instytucji finansowych) wg danych źródła: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/fundgrEBemerg19.xls>) i wynosi 6,79% rocznie.-/-

Zakłada się, że w okresie poprognozowym wielkość inwestycji jest równa amortyzacji. Przepływy pieniężne w okresie poprognozowym zostały powiększone w stosunku do przepływów z ostatniego okresu prognozy o tempo wzrostu, który jest określony w wysokości długoterminowego tempa wzrostu przepływów 6,79%. -/-

Cena sprzedaży na koniec okresu prognozy (wysokość rewersji) została zdyskontowana według stopy dyskontowych przepływów pieniężnych dla kapitału własnego na koniec okresu prognozy.-/-

Na podstawie połączenia wszystkich wcześniej uzyskanych danych i podanych metod obliczeniowych otrzymano następującą tabelę obliczeniową:-/-

Tabela 18

Obliczenie wartości przedmiotu wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych-/-

Nazwa pozycji	4 kw. 2020 r.	2021 r.	2022 r.	Rewersja
Ilość mies.	3	12	12	
Przepływy pieniężne netto, tys. rubli	50 328	375 999	459 730	490 946
Okres prognozy, lat	0,25	1,25	2,25	
Okres dyskontowania, lat	0,13	0,75	1,75	
Stopa dyskontowa	18,57%	18,57%	18,57%	
Współczynnik dyskontowania	0,9781	0,8801	0,7422	
Wartość bieżąca netto dochodów, tys. rubli	49 226	330 917	341 212	
Przepływy pieniężne pierwszego okresu poprognoowego, rubli				490 946
Stopa dyskontowa				18,57%
Długoterminowe tempo wzrostu				6,79%
Stopa kapitalizacji				11,78%
Wartość końcowa, rubli				4 167 623
Stopa dyskontowa				18,57%
Współczynnik dyskontowy rewersji				0,6816
Bieżąca wartość rewersji, tys.c rubli				2 840 652
Wartość kapitału własnego z podejściem dochodowym, tys. rubli	3 562 007			
Wartość kapitału własnego z podejściem dochodowym, tys. rubli (w zaokrągleniu)	3 562 000			

Tak więc wartość 100% udziałów (wartość nominalna 20 000 rubli) w kapitale zakładowym Energokomplekt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, OGRN 1136670023071, NIP 6670411977, adres: 620137, obwód swierdłowski, m. Jekaterynburg, ul. Sulimowa 6a, lok. 8/2, ustalona w ramach podejścia dochodowego stanem na dzień wyceny z uwzględnieniem zaokrągleń, wynosi:-/-

3 562 000 000 (trzy miliardy pięćset sześćdziesiąt dwa miliony) rubli, -/-

Zwolniono z VAT <sup>1</sup>-/-

Rzeczoznawca Ibragimow Ju. K. [Ибрагимов Ю.К.] -/-

Dyrektor URAŁ-OCENA Sp. z o.o. Fokin D.S. [Фокин Д.С.] -/-

<sup>1</sup> Wartość rynkowa z podatku od wartości dodanej, ponieważ zgodnie z art. 149 ust. 2 pkt. 12 Kodeksu podatkowego Federacji Rosyjskiej nie podlega opodatkowaniu (zwolnione z opodatkowania) sprzedaż na terytorium Federacji Rosyjskiej udziałów w kapitale zakładowym organizacji.

ZAŁĄCZNIKI -/-

[załączniki ze stron 20-28 zostały pominięte w tłumaczeniu] -/-

Ja, Wanda Konior, tłumacz przysięgły języka ukraińskiego i rosyjskiego, poświadczam zgodność niniejszego tłumaczenia z przedłożonym mi niepoświadczonym odpisem dokumentu. -/-

Kraków, 05 stycznia 2022 roku -/-

Repertorium Nr 106/2022 -/-

Wanda Konior  
*Wanda Konior*  
TŁUMACZ PRZYSIĘGŁY  
JĘZYKA UKRAIŃSKIEGO I ROSYJSKIEGO

